

# INFORME ANUAL

1991



BANCO DE MEXICO

México, D.F.  
1992



## **JUNTA DE GOBIERNO**

### **Miembros Propietarios**

PRESIDENTE  
SR. DR. PEDRO ASPE ARMELLA  
  
SR. DR. JAIME SERRA PUCHE  
SR. LIC. MIGUEL MANCERA AGUAYO  
SR. DR. GUILLERMO ORTIZ MARTINEZ  
SR. LIC. CARLOS RUIZ SACRISTAN  
SR. LIC. GUILLERMO PRIETO FORTUN  
SR. LIC. Y C.P. LUIS MIGUEL MORENO GOMEZ  
SR. LIC. OSCAR ESPINOSA VILLARREAL  
SR. DON VICTOR L. URQUIDI  
SR. LIC. SERGIO GHIGLIAZZA GARCIA  
SR. LIC. ANTONIO ORTIZ MENA

### **Miembros Suplentes**

SR. LIC. FRANCISCO GIL DIAZ  
  
SR. DR. PEDRO NOYOLA DE GARAGORRI  
SR. LIC. ROBERTO DEL CUETO LEGASPI  
SR. LIC. FRANCISCO GIL DIAZ  
SR. LIC. JOSE ANGEL GURRIA TREVIÑO  
SR. C.P. ANTONIO CAMBEROS COVARRUBIAS  
SR. LIC. GUILLERMO PRIETO TREVIÑO  
SR. LIC. OCTAVIO GOMEZ GOMEZ  
SR. DR. DANIEL BELTRAN MALDONADO  
SR. LIC. MIGUEL ALESSIO ROBLES  
SR. LIC. LEOPOLDO SOLIS MANJARREZ

### **Secretarios**

SR. LIC. FRANCISCO BORJA MARTINEZ, Propietario  
SR. LIC. ROBERTO DEL CUETO LEGASPI, Suplente

### **Comisarios**

SRA. LIC. MA. ELENA VAZQUEZ NAVA, Propietario  
SR. LIC. JAVIER CASAS GUZMAN, Suplente

### **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. EDUARDO FERNANDEZ GARCIA. ( De Disposiciones de Banca Central)  
SR. LIC. EMILIO GUTIERREZ NOLLER. (Jurídico)  
SR. C.P. FERNANDO LICEAGA RODRIGUEZ. (De Administración)  
SR. DR- JESUS MARCOS YACAMAN. ( De Investigación Económica)  
SR- ING. LUIS JAIME MARENTES MANZANILLA. (Emisión)  
SR. DR. MARIN MAYDON GARZA. (De Crédito de Fomento)  
SR. LIC ANGEL PALOMINO HASBACH. ( De Programación Monetaria y  
de Análisis del Sistema Financiero)  
SR. C.P. GERARDO RUEDA RABAGO (De Contraloría)  
SR. DR. JOSE JULIAN SIDA OUI DIB. ( De Operaciones de Banca Central)  
SR. DON ENRIQUE TRUEBA MENDEZ DE VIGO. ( De Trámite Operativo)



**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 1991 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 conveniente hacerlo, se han incluido las notas aclaratorias pertinentes.*



## INDICE GENERAL

<b>INFORME SOBRE LA SITUACION ECONOMICA DEL PAIS</b>	<b>1</b>
I. Introduccion .....	1
II. Evolución de la Economía: Panorama General.....	3
Actividad Económica.....	3
Inflación.....	8
Sector Externo .....	10
III. Política Monetaria y Mercados Financieros.....	19
Crédito Interno Neto del Banco de México.....	21
Coeficiente de Liquidez .....	24
Evolución de M1.....	26
Evolución de M4.....	33
Evolución del Financiamiento Interno Total.....	34
Tasas de Interés .....	36
Mercado de Valores .....	37
Panorama Trimestral.....	38
IV. Finanzas Públicas .....	44
Ingresos, Egresos y Déficit o Superávit .....	44
Deuda Neta del Sector Público).....	49
V. Comentarios Finales .....	51

## ANEXOS

Anexo 1. SITUACION ECONOMICA INTERNACIONAL.....	57
Evolución Económica de los Países Industriales .....	58
Situación Económica de los Países en Desarrollo.....	60
La Economía de América Latina.....	62
Los Mercados Internacionales de Productos Primarios.....	63
Mercados Cambiarios y de Metales .....	64
Tasas de Interés y Mercados Internacionales de Capital.....	64
Deuda Externa de los Países en Desarrollo.....	65
Relación de México con los Organismos Financieros Internacionales .....	67
Anexo 2. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS.....	71
Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero.....	73
Agricultura.....	73
Ganadería.....	76
Silvicultura.....	77
Pesca.....	77
Sector Industrial.....	78
Manufacturas.....	78
Minería.....	80
Electricidad.....	80
Sector Servicios .....	81
Comercio, Restaurantes y Hoteles .....	81
Transportes y Comunicaciones .....	82
Servicios Financieros y Alquiler de Inmuebles .....	83
Servicios Comunales, Sociales y Personales.....	83
Empleo, Remuneraciones y Productividad .....	84
Anexo 3. PRECIOS Y COSTOS.....	86
Precios al Consumidor.....	89
Precios Controlados y Escasez .....	93
Precios por Región, Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso .....	96
Precios Productor.....	96
Precios de las Materias Primas.....	100
Precios de la Construcción.....	101
Precios del Comercio Exterior.....	101
Información Laboral.....	103
Anexo 4. BALANZA DE PAGOS.....	106
Exportaciones de Mercancías .....	107
Exportaciones Petroleras .....	108

Exportaciones No Petroleras .....	108
Servicios por Transformación .....	112
Importación de Mercancías .....	113
Turismo .....	117
Viajeros Fronterizos .....	119
Otros Servicios No Financieros y Transferencias .....	120
Servicios Factoriales .....	121
Cuenta de Capital .....	122
Anexo 5. DEUDA EXTERNA.....	128
Deuda del Sector Público.....	128
Acceso a los Mercados Financieros Internacionales .....	129
Pasivos Interbancarios de las Agencias y Sucursales en el Exterior.....	129
Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital .....	130
Renegociación de las Líneas de Crédito de Respaldo de las Aceptaciones Bancarias de PEMEX.....	131
Recompra de los Depósitos del Programa de Refinanciamiento de FICORCA .....	131
Sustitución de Garantías .....	131
Créditos de Organismo Multilaterales .....	132
Deuda Externa del Sector Privado y Bancario .....	132
Anexo 6. POLITICA FINANCIERA Y CAMBIARIA.....	134
Regulación del Crédito.....	134
Financiamiento Interno del Banco de México .....	134
Financiamiento de la Banca Múltiple.....	135
Subastas de Crédito a Corto Plazo.....	136
Regímenes de Inversión para Pasivos en Moneda Nacional.....	137
Regímenes de Inversión para Pasivos en Moneda Extranjera .....	138
Operaciones con Títulos Bancarios, de Reporto y por Cuenta de Terceros .....	139
Instrumentos de Captación.....	140
Instrumentos Bancarios en Moneda Nacional.....	140
Instrumentos Bancarios en Moneda Extranjera .....	141
Instrumentos de Captación no Bancarios .....	142
Mecanismos de Prevención de Riesgos .....	144
Otras Medidas .....	144
Política Cambiaria.....	146
Base Monetaria.....	147
Anexo 7. ACTIVIDAD DE LAS BANCAS COMERCIAL Y DE DESARROLLO.....	149

Actividad de la Banca Comercial.....	150
Pasivos Bancarios Directos .....	150
Captación Integral.....	151
Financiamiento.....	151
Actividad de la Banca de Desarrollo.....	153
<b>Anexo 8. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS.....</b>	<b>157</b>
Evolución del Mercado de Valores .....	157
Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).....	160
Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).....	161
Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES) y Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS).....	161
Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).....	161
Bonos de Indemnización Bancaria (BIB, 1982) y Bonos de Renovación Urbana (BORES, D.F.).....	161
Aceptaciones Bancarias, Pagaré Bancario Bursátil y Certificados de Depósito.....	162
Bonos Bancarios.....	162
Papel Comercial y Pagaré de Mediano Plazo.....	162
Obligaciones y Certificados de Participación.....	163
Valores de Renta Variable.....	163
Otros Intermediarios Financieros no Bancarios.....	165
Fideicomisos de Fomento Económico.....	165
Comportamiento Individual de los Fondos de Fomento.....	165
Aseguradoras.....	167
Almacenes Generales de Depósito.....	167
Empresas de Factoraje Financiero.....	168
Arrendadoras Financieras .....	168
<b>Anexo 9. AVANCES EN LAS REFORMAS DEL SISTEMA FINANCIERO.....</b>	<b>171</b>
Abrogación del Control de Cambios.....	171
Coeficiente de Liquidez.....	172
Capitalización.....	173
Fideicomisos Abiertos de Inversión en Valores.....	174
Operaciones Pasivas.....	174
Calificación de Cartera y Reservas Preventivas.....	175
Posiciones de Divisas.....	175
Reportos .....	176
Cajas de Ahorro .....	176
Casas de Cambio.....	176
Comisionistas.....	177
Desincorporación Bancaria.....	177

Anexo 10. FINANZAS PUBLICAS.....	181
El Programa Económico para 1991 .....	181
Evolución de las Finanzas Públicas en 1991 .....	187
Desincorporación de Entidades Públicas .....	187
Ingresos Consolidados del Sector Público .....	189
Gasto Consolidado del Sector Público.....	193
Superávit Primario Económico .....	196
Déficit Financiero Devengado.....	197
Balance Operacional .....	198
Deuda del Sector Público.....	199
Anexo 11. FLUJO DE FONDOS.....	202



**BANCO DE MEXICO**  
**Informe Sobre la Situación Económica del País**  
**1991**



## I. Introducción

Durante 1991 se obtuvieron avances importantes en la instrumentación de la estrategia económica de la presente Administración y en los beneficios derivados de la misma. Mediante dicha estrategia se ha buscado alcanzar un crecimiento económico sostenible y satisfactorio en un entorno de inflación baja, ya que se reconoce que sólo en ese marco es posible lograr aumentos duraderos en el empleo y en el bienestar de la población. Para ello también se ha planteado la necesidad de lograr mayores niveles de ahorro e inversión y de eficiencia del aparato productivo nacional.

El desenvolvimiento de la actividad económica continuó beneficiándose del clima de confianza resultante, tanto, de la firmeza de las acciones de política económica encaminadas al cambio estructural, como del mantenimiento de un manejo macroeconómico apropiado, sustentado en la prudencia fiscal y monetaria. En 1991, los avances en materia de cambio estructural se manifestaron principalmente en el rápido progreso de la reprivatización de los bancos múltiples –los bancos desincorporados representaron, al final del año, 60 por ciento de la captación del sistema bancario mexicano, en la desincorporación de importantes empresas públicas no financieras y en un importante avance de las negociaciones para el tratado trilateral de libre comercio.

Los esfuerzos orientados al cambio estructural se reflejaron en otros ámbitos, por ejemplo, el del endeudamiento. Así, la deuda pública interna registró una disminución sustancial, posibilitada por el saneamiento fiscal y por la ya mencionada desincorporación de empresas públicas y de bancos. También se dieron importantes pasos en el proceso de liberalización de los mercados financieros; la eliminación del coeficiente de liquidez en lo tocante a los pasivos bancarios en moneda nacional y del control de cambios. Es de señalar, asimismo, y de manera especial, la iniciativa de reforma constitucional que sentó las bases para una modernización de la agricultura mexicana dirigida a aumentar su productividad y a mejorar el nivel de vida en el campo. En cuanto a la calidad del marco regulatorio de la actividad económica, deben resaltarse varias acciones encaminadas a hacer más eficiente la operación de diversos sectores: los puertos, ferrocarriles, provisión de energía eléctrica, tarifas aéreas, producción de semillas, sector salud, etc. Todas estas acciones de política económica estuvieron enmarcadas en el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico, renovado a mediados de noviembre de 1990 y, de nuevo, en noviembre de 1991.

El cambio estructural ha elevado la rentabilidad del capital en un sinnúmero de actividades y ha abierto nuevas oportunidades de inversión<sup>1</sup>. La

---

<sup>1</sup> Debe reconocerse también que el cambio estructural provoca variaciones de los precios relativos de los bienes e insumos y ajustes en la asignación de recursos que pueden reducir temporalmente la rentabilidad privada del capital en algunas actividades. No obstante, en ellas, seguramente, la rentabilidad social de esos recursos era menor que la privada. El cambio estructural al contribuir a eliminar rentas y

congruencia de la política económica, al proporcionar un marco de creciente estabilidad macroeconómica, ha reducido la posibilidad de perturbaciones internas y fortalecido la capacidad para enfrentar las de origen externo, todo lo cual se ha traducido en una mayor confianza en cuanto a la obtención de la rentabilidad esperada en los proyectos de inversión. Una más alta productividad del capital, la credibilidad en la política económica y la expectativa de que la mejoría económica que se ha observado se mantenga en el mediano y largo plazos, fueron los factores explicativos de las cuantiosas entradas de capital privado registradas en 1991. Como se sabe, éstas fueron de más del doble que las ya muy elevadas del año precedente y, a su vez, provocaron una ampliación significativa del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. En este caso, entradas de capital y déficit de la cuenta corriente son dos caras del mismo fenómeno: ambas reflejan un aumento de la inversión privada en relación con el ahorro de ese sector.

Los recursos provenientes del exterior incrementaron la oferta de fondos prestables, lo que propició la reducción de las tasas de interés, el fortalecimiento de la capacidad de importación de la economía, y el aumento del gasto privado, especialmente en bienes de inversión. Esto último ha sido indispensable para el proceso de modernización y de ajuste de la planta productiva, lo que ha permitido ampliar la producción interna e incrementar la eficiencia del aparato productivo nacional. Una parte del aumento de la inversión fija del sector privado se financió directamente con créditos del exterior dirigidos a ese fin o mediante nuevas inversiones extranjeras directas. Otra porción muy significativa de las entradas de recursos externos fue esterilizada por el banco central, sustrayéndola así de la demanda agregada a través de la venta de valores de su cartera. Ello contribuyó a una importante acumulación de reservas internacionales, las cuales al cierre del año alcanzaron un saldo de 17,546.6 millones de dólares. Este acervo de recursos externos permite contar con amplias disponibilidades en el caso de eventuales movimientos inversos de capital. Asimismo, esa acumulación hizo posible que al cierre del año la base monetaria, es decir, los billetes y monedas en circulación más los depósitos de los bancos en el propio instituto central, estuvieran casi en su totalidad respaldados con divisas.

El proceso simultáneo de entrada de capital e incremento de las importaciones de mercancías ha producido un aumento del déficit comercial y de la cuenta corriente del país. Es de esperarse, dada la continuación previsible de la modernización del aparato productivo nacional, que dicho déficit se amplíe en el futuro inmediato, si bien en forma cada vez más moderada, como resultado de la respuesta de la oferta interna. Las finanzas públicas han desempeñado un papel compensatorio en el comportamiento de la cuenta corriente, ya que debido a su saneamiento, más que contribuir directamente al crecimiento de la demanda agregada, han generado un aumento del ahorro del

---

distorsiones, imperfecciones de mercado, aumentar el grado de competencia y el papel de los precios en las decisiones económicas, propicia que la rentabilidad privada del capital se acerque a su rentabilidad social.

sector público, lo que ha permitido incrementar la disponibilidad de recursos para el sector privado.

En la medida en que las nuevas inversiones vayan madurando, la ampliación de la oferta interna de bienes exportables e importables tendrá efectos favorables sobre la balanza comercial y la cuenta corriente. De hecho, a pesar de la desfavorable evolución económica de los principales socios comerciales de México, el ritmo de aumento de las exportaciones manufactureras en 1991, ya refleja los efectos positivos de ese proceso.

Durante 1991 se reafirmaron las tendencias positivas iniciadas desde 1989, ahora en un marco de inflación decreciente. Tales tendencias que se espera sigan caracterizando a la economía en el futuro, fueron: un incremento del producto y del ingreso *per cápita*, así como de la productividad de la mano de obra que propició un aumento de las remuneraciones reales; una elevada tasa de inversión privada y de obras públicas; finanzas públicas sanas que permitieron evitar que el Gobierno recurriera al crédito del banco central; una mayor profundización financiera asociada a la expansión del ahorro y a una mayor eficiencia del sistema; y una posición superavitaria de la cuenta total del sector externo y, en particular, de la de capital, reflejo de los factores anteriores y del clima general de confianza en el manejo económico.

## **II. Evolución de la Economía: Panorama General**

### *Actividad Económica*

Por tercer año consecutivo, en 1991 la actividad económica aumentó a un ritmo mayor que el de la población. De acuerdo al Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), el valor del Producto Interno Bruto a precios constantes creció 3.6 por ciento, cifra inferior a la de 4.4 por ciento observada el año precedente. Al igual que el año previo, el componente más dinámico de la demanda agregada que alentó la producción fue la formación bruta de capital, cuyo nivel a precios constantes fue el más alto en los últimos diez años. Le siguieron en dinamismo las exportaciones de bienes y servicios, mientras que el consumo privado moderó su tasa de aumento.

El incremento de la producción fue la característica principal en la totalidad de los sectores, sobresaliendo la expansión del sector servicios con un crecimiento promedio anual de 4.3 por ciento. En contraste, el sector industrial integrado por la producción manufacturera, generación de energía eléctrica, minería y construcción, creció 3.1 por ciento, tasa inferior a la del aumento de la producción total. La actividad industrial estuvo muy influida por la evolución del sector manufacturero que registró un avance de 3.7 por ciento. En su conjunto, este último sector gozó de condiciones favorables por el lado de los costos, entre las que cabe citar: un volumen adecuado de crédito interno y externo a tasas de interés decrecientes, un aumento significativo de la productividad media del trabajo que superó el incremento en términos

reales del costo unitario de la mano de obra, y un abasto amplio y más barato de bienes de inversión y de materias primas importadas. Tales condiciones propiciaron un crecimiento en las principales ramas de la producción manufacturera, destacando la de productos metálicos, maquinaria y equipo con 15.1 por ciento, mientras que hubo disminuciones, entre otras, en las de textiles y prendas de vestir y las industrias metálicas básicas.

No obstante la elevada tasa de formación bruta de capital, la industria de la construcción creció moderadamente, 2.6 por ciento, lo que difiere de su evolución del año anterior y, en particular, con la registrada en el segundo semestre de ese período. El menor ritmo de aumento de la construcción indica una importancia creciente del gasto de inversión en la modernización de la maquinaria y equipo, más que en nuevas instalaciones y edificios. Por su parte, la generación y distribución de electricidad mantuvo un crecimiento promedio de 4.1 por ciento, mientras que la minería hizo lo propio a tan sólo 0.1 por ciento. Este último comportamiento fue resultado neto, por un lado, de una recuperación de la extracción petrolera de 3.9 por ciento y por otro, de la contracción, debida en parte a los bajos precios internacionales, de la explotación de los principales metales y minerales no ferrosos.

La producción de bienes agropecuarios, silvícolas y pesqueros aumentó 0.5 por ciento, comparada con una expansión de 6.1 por ciento el año precedente. La agricultura creció 1.4 por ciento, lo cual no es un mal desempeño, si se considera, el crecimiento de 10.1 por ciento en el año agrícola previo. Las favorables cosechas agrícolas del ciclo que concluyó en el primer trimestre de 1991, fueron parcialmente compensadas por los resultados del ciclo primavera – verano en el que el retraso de las lluvias afectó las siembras y sus rendimientos potenciales. En los meses siguientes una abundante precipitación ocasionó siniestros, en superficies de maíz, sorgo, frijol y arroz. Debe mencionarse que el extraordinario crecimiento agrícola del año previo que no se había presentado desde 1980, contribuyó a aumentar la tasa de crecimiento del PIB total de 1990, en 0.4 puntos porcentuales.

La evolución de la actividad económica fue desigual a lo largo del año. En el primer semestre el Producto Interno Bruto tuvo un incremento de 4.1 por ciento, con respecto al producto del mismo período de un año antes. En la segunda mitad de 1991 su ritmo de aumento fue de 2.8 por ciento, lo que condujo a una desaceleración para el año en su conjunto. Esta cifra del segundo semestre refleja, por un lado, un efecto derivado del hecho de que la base de comparación –el producto generado durante el mismo período de un año antes– fue relativamente elevado. Ello como consecuencia de la aceleración de la tasa anual de crecimiento de la producción, que se dio en dicho período de 1990. Por otro lado, también refleja que en la segunda mitad de 1991, la debilidad de la actividad económica mundial, que fue más acentuada en nuestros socios comerciales, afectó tanto a la demanda externa como a la dinámica de los componentes de la demanda interna.

La producción manufacturera resintió de manera marcada, la desaceleración económica del segundo semestre del año, obteniendo un crecimiento del 3 por ciento frente al 4.3 por ciento de la primera mitad. Ello

fue en particular consecuencia de la severa contracción de las industrias metálicas básicas, resultando en buena medida de la reestructuración de la industria siderúrgica. Cabe destacar que también la industria de productos metálicos, maquinaria y equipo, perdió vigor en el segundo semestre. Los efectos sobre otras ramas de actividad manufacturera se hicieron sentir al presentarse una desaceleración semejante a la antes descrita.

Durante 1991 los renglones de la demanda agregada con mayor dinamismo fueron en primer lugar la formación bruta de capital fijo, 8.5 por ciento, en segundo las exportaciones, 5.1 por ciento, y en tercero el consumo privado, 5 por ciento (ver el cuadro 1).

**CUADRO 1**  
**CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO Y**  
**DE SUS COMPONENTES**

Porcientos			
CONCEPTO	1990	1991	VARICION
Crecimiento del:			
Consumo Privado	5.7	5.0	-0.7
Consumo del Gobierno	2.3	2.7	0.4
Formación Bruta de Capital	13.2	8.5	-4.7
Variación de Existencias	--	--	--
Exportaciones	3.5	5.1	1.6
Importaciones	18.8	16.6	2.2
Producto Interno Bruto	4.4	3.6	-0.8
Contribución al Crecimiento del PIB			
proveniente de la variación del:			
Consumo Privado	3.7	3.3	-0.4
Consumo de Gobierno	0.3	0.3	-
Formación Bruta de Capital	2.3	1.6	-0.7
Variación de Existencias	-0.3	-0.3	-
Exportaciones	0.65	0.95	0.3
Importaciones	-2.2	-2.2	-
Suma*	4.45%	3.65%	-0.8%

\*/ Las sumas no coinciden con el crecimiento del PIB debido al redondeo.

No obstante, el mencionado gasto de capital, así como el de consumo privado disminuyeron su ritmo de aumento en relación con las altas tasas que habían mostrado en los dos años anteriores, lo que condujo a la reducción del crecimiento del producto interno bruto. La desaceleración del consumo privado explica la mitad de la caída en el ritmo de actividad. Asimismo, conviene señalar que en el segundo semestre del año, el fenómeno coyuntural de la debilidad de la demanda externa, desalentó a la inversión privada. Aún así, durante los últimos tres años, el crecimiento acumulado de la inversión casi triplicó al de la economía. El primero aumentó 30.6 por ciento mientras que el segundo lo hizo en 11.7 por ciento. Gracias a ello, el coeficiente de inversión a producto interno bruto pasó de 16.8 por ciento en 1988 a 19.7 en 1991, lográndose incrementar la capacidad productiva que será el sustento del desarrollo económico futuro. El componente de la inversión cuyo crecimiento resultó el más rápido fue el gasto en maquinaria y equipo, tanto el de origen nacional como importado. El primero aumentó 13.3 por ciento y el segundo 20.1 por ciento, en tanto que la construcción registró un alza moderada.

La confianza en el manejo económico del gobierno, la disponibilidad de recursos crediticios internos y del exterior, las tasas de interés decrecientes, y la existencia de nuevas oportunidades de inversión debido al cambio estructural, a la necesidad de modernizar la planta productiva, así como a la desincorporación de entidades públicas – algunas de las cuales requerían capitalizarse -, crearon un ambiente propicio para el gasto de capital del sector privado y, en general, para los negocios.

En 1991 aumentó el porcentaje de empresas del sector manufacturero que solicitó financiamiento externo, así como el de aquéllas que lo consiguieron. Esa situación mostró la mayor confianza que cada vez existe en el exterior para otorgar financiamiento a las empresas mexicanas, así como de estas últimas para adquirir compromisos crediticios en moneda extranjera. En las encuestas que el Banco de México realiza periódicamente, las empresas manufactureras indicaron en proporción mayoritaria que sus utilidades registraron una mejoría significativa en 1991. Esta situación explica que la inversión privada (medida a precios constantes) haya aumentado 14.1 por ciento, lo que la llevó a una participación del 76.7 por ciento en la inversión total. El dinamismo de la inversión privada en el sector manufacturero respondió, en parte, a un uso creciente de la capacidad instalada, el cual alcanzó en el primer semestre del año el nivel más alto captado hasta la fecha por la encuesta semestral de coyuntura de este Instituto Central. Esta opinión coincide con lo expresado por las empresas en cuanto a que la capacidad de planta aumentó su importancia como factor limitante de la producción.

Los acontecimientos que se presentaron en el mercado de dinero hacia finales de agosto y septiembre, cuando las tasas de interés mostraron fuertes altibajos y se encareció el crédito de corto plazo, no constituyeron un factor que afectase adversamente de manera significativa a las empresas del sector manufacturero. Según la encuesta mensual de coyuntura que recoge este Instituto Central, para la mayoría de las empresas del sector (79 por ciento) esos eventos no alteraron su producción ni sus ventas. Para otro subconjunto de empresas, si acaso se resintió algún efecto, éste fue pasajero (16 por ciento de ellas); incluso un porcentaje reducido de firmas (3 por ciento) declaró no haberse enterado de esa evolución de los mercados financieros. Aquellas empresas encuestadas que reportaron haber sufrido un encarecimiento del crédito de proveedores precisaron, sin embargo, que éste no afectó su ritmo de producción.

El gasto de consumo total aumentó 4.7 por ciento como resultado de un incremento de 5 por ciento del consumo privado y de 2.7 por ciento del público. Las compras de bienes de consumo privado provenientes del exterior registraron una desaceleración al pasar de una tasa de 37.6 por ciento en 1990 a 25.3 en 1991. El gasto en servicios se incrementó en promedio 5.1 por ciento, sobresaliendo el consumo de electricidad, teléfonos y autotransportes. Por otro lado, las compras de servicios en el exterior vía viajeros fronterizos y turismo se atenuaron. Mientras que las primeras aumentaron a una tasa de 7.8 por ciento en dólares corrientes, las segundas se redujeron 3 por ciento, cifras que contrastan con las fuertes alzas de 1990.

El ritmo de crecimiento del consumo privado (5 por ciento) se tradujo en un aumento del consumo *per cápita*. Esto, no obstante que el primero perdió fuerza en relación con las tasas observadas en 1989 y 1990, de 6.3 y 5.7 por ciento, respectivamente. Lo anterior significa que en el ejercicio objeto de este Informe se fue atenuando el efecto de anticipación del gasto de consumo, producido por la mejoría de las expectativas en relación con el ingreso y la evolución de la economía en el mediano y largo plazos. Cabe mencionar que es de prever que el gasto de consumo privado crezca en lo subsecuente a un ritmo semejante al del producto.

Las finanzas públicas no tuvieron un efecto expansivo neto en la demanda agregada ya que el balance operacional del sector público arrojó un superávit mayor que el de 1990. Esta mejoría de las finanzas públicas no sólo propició tasas de interés reales y nominales más bajas al liberar recursos de la economía para el gasto de inversión privada. Además, tuvo la consecuencia virtuosa de incentivar la entrada de recursos financieros del exterior.

No obstante el aumento de las obras públicas, en 1991, la inversión pública se contrajo 6.7 por ciento en términos reales. Ello, como resultado neto de una disminución de la inversión de las empresas paraestatales, que reflejó la desincorporación de algunas de ellas. El gasto de inversión del Gobierno Federal se incrementó 27 por ciento en términos reales. En particular, cabe destacar el gasto canalizado a través del Programa Nacional de Solidaridad. Este se aplicó principalmente a la ampliación de instalaciones educativas y médicas y a la provisión de servicios urbanos. Por su parte, la inversión en empresas públicas se redujo 12.3 por ciento, por efecto de la desincorporación de TELMEX y de empresas siderúrgicas, mientras que la del resto del sector paraestatal y de organismos y empresas aumentó en 4.6 por ciento. Los gastos de consumo público se incrementaron 2.7 por ciento, destacando la provisión de servicios médicos y educativos y los desembolsos originados por las campañas de vacunación.

En 1991, las exportaciones de bienes y servicios crecieron a una tasa promedio anual de 5.1 por ciento, un logro muy favorable si se considera la debilidad de la economía mundial, que afectó en mayor medida a nuestro principal socio comercial. El volumen de exportaciones de petróleo aumentó 7.2 por ciento, mientras que el correspondiente a las exportaciones de mercancías no petroleras lo hizo en 6.7 por ciento. El volumen de las exportaciones de servicios se incrementó sólo 2 por ciento, aunque medido a precios corrientes en dólares tuvo un aumento de 9.9 por ciento.

El cambio estructural de la economía mexicana y las mayores oportunidades de inversión han incentivado la modernización del aparato productivo, lo que, a su vez, ha propiciado durante los años recientes aumentos importantes en la productividad del trabajo. En 1991 la productividad por trabajador en el sector manufacturero creció en promedio 5.5 por ciento. Ese resultado superó a los obtenidos en los tres años precedentes en que también se alcanzaron avances significativos. Esa situación se extendió a la mayoría de las distintas divisiones, destacando los aumentos en la industria de productos metálicos, maquinaria y equipo (9.2 por

ciento) y en la de minerales no metálicos (9.5 por ciento). De acuerdo a la Encuesta Industrial Mensual, lo anterior propició un incremento promedio de las remuneraciones reales por trabajador en el sector manufacturero del 4.9 por ciento. Esto representó un avance significativo en el proceso de recuperación de las remuneraciones reales iniciado en 1989.

El comportamiento favorable de la actividad económica repercutió en el empleo. El número de trabajadores permanentes afiliados al IMSS, que sirve como indicador del empleo, mostró un aumento promedio de 6.3 por ciento. Ello, como resultado de incrementos correspondientes en la mayoría de los sectores de actividad, con excepción de la industria extractiva.

### *Inflación*

Durante 1991 se avanzó sustancialmente en el control de la inflación y se logró que su tasa anual fuera la más baja en los últimos trece años. Esto fue posible gracias a la consolidación del saneamiento de las finanzas públicas y a una política monetaria prudente. En un marco de confianza y expectativas favorables, tales acciones hicieron posible que se redujera la inercia inflacionaria. El menor ritmo de aumento de los precios fue generalizado para los distintos renglones de bienes y servicios y se alcanzó, no obstante la significativa corrección de la estructura de precios relativos, consecuencia de la eliminación de varios rezagos. En los últimos dos meses del año, los precios incorporaron los ajustes a la baja derivados de la disminución de la tasa general del IVA del 15 al 10 por ciento. La menor inflación fue acompañada de condiciones de abasto muy satisfactorias en los mercados de consumo, las mejores en los últimos tres años, de acuerdo a los índices de escasez que elabora este Instituto Central.

De diciembre de 1990 a diciembre de 1991, el Índice Nacional de Precios al Consumidor se incrementó 18.8 por ciento. Esta cifra se compara favorablemente con la tasa de 29.9 por ciento del período inmediato anterior y representa la variación anual más baja desde 1979. Por su parte, en el mismo lapso, el Índice Nacional de Precios Productor aumentó 11 por ciento, la tasa más baja en la historia de este índice que se comenzó a calcular a partir de 1980.

Resulta de interés observar la evolución de la inflación a través del comportamiento de tres grupos de precios. Estos grupos, cuya variación de precios se muestra en el Cuadro 2, comprenden los productos con precio controlado, los productos comerciables de precio libre y los productos no comerciables de precio libre. En el Índice Nacional de Precios al Consumidor, estos grupos corresponden a los siguientes subíndices: canasta básica, mercancías libres y servicios libres.

**CUADRO 2**  
**ESTRUCTURA DE LA INFLACION EN PRECIOS**  
**AL CONSUMIDOR EN 1990 Y 1991**

CONCEPTO	1990		1991		1991/1990
	VARIACION DIC-DIC (%)	CONTRIBUCION INFLACIONARIA (PUNTOS PORCENTUALES)	VARIACION DIC-DIC (%)	CONTRIBUCION INFLACIONARIA (PUNTOS PORCENTUALES)	DIFERENCIA EN LA CONTRIBUCION (PUNTOS PORCENTUALES)
1. Canasta Básica	33.6	11.7	22.3	8.0	-3.7
2. Mercancías Libres	20.2	7.1	13.6	4.4	-2.7
3. Servicios Libres	36.9	11.1	20.1	6.4	-4.7
TOTALES	29.9	29.9	18.8	18.8	-11.1
Inflación Internacional <sup>(1)</sup>	22.7		8.3		

(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.

Los precios de los bienes que integran la Canasta Básica se incrementaron 22.3 por ciento (33.6 por ciento en 1990), lo que explica las dos quintas partes de la variación anual del Índice General de Precios al Consumidor. Este resultado se logró a pesar de que, como se explicó antes, se eliminaron rezagos en algunos de ellos. Dicha política se aplicó con el propósito de evitar escaseces o distorsiones de precios relativos que incentivan un consumo inconveniente de los bienes respectivos. Los principales retrasos de precios que se corrigieron en 1991 fueron los de las gasolinas, electricidad, pan blanco y transporte público en la ciudad de México. El rezago de los precios de la canasta básica, que al inicio del año se estimaba en el equivalente a seis puntos porcentuales de inflación, al final del período se calculó en tan sólo cuatro puntos porcentuales. Fue precisamente la corrección de esos precios, lo que explica que la tasa de aumento de esos bienes haya sido superior a la del Índice General.

Las mercancías con precios libres se incrementaron 13.6 por ciento (20.2 por ciento en 1990), la tasa más baja de los tres grupos de bienes, la cual contribuyó con la cuarta parte de la variación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor. Este grupo está constituido en su totalidad por los llamados bienes comerciables internacionalmente, cuyos precios –dada la gran apertura de la economía mexicana– están muy influidos por sus respectivos precios en el exterior calculados en términos de pesos, empleando los tipos de cambio correspondientes. Del comportamiento de estos precios externos se deriva lo que algunos analistas han dado en llamar “inflación internacional o importada”. Para fines analíticos, cabe comparar el aumento en México de las mercancías con precio libre con el mostrado por los precios medidos en pesos mexicanos de los productos incluidos en los índices de precios de los veinticinco países en los que se concentra el comercio exterior de México. De diciembre de 1990 al mismo mes de 1991, la “inflación internacional” medida de esta manera fue de 8.3 por ciento.

Los precios del tercer grupo constituido por los servicios libres aumentaron en promedio 20.1 por ciento (36.9 por ciento en 1990), lo cual representó una tercera parte del incremento en el Índice General de Precios al Consumidor. Los renglones con aumentos de mayor magnitud fueron las rentas y las colegiaturas (22.6 y 30.7 por ciento, respectivamente). La caída en el ritmo de crecimiento de este grupo de precios se explica en parte por el abatimiento que experimentó durante 1991, la inercia inflacionaria, consecuencia, a su vez, de la sensible mejoría en las expectativas de los oferentes de este tipo de servicios. Los precios de los servicios libres desempeñaron un papel mixto en cuanto al comportamiento de la inflación. Por un lado, fueron los que más contribuyeron a la reducción de la inflación debido a que la disminución en su tasa fue la mayor de los tres grupos de precios. Por otro, dado que en su gran mayoría este grupo está constituido por servicios no comerciables con el exterior y que, por tanto, sus niveles de precios no están sujetos al arbitraje de los precios internacionales sino a las condiciones internas de oferta y demanda, su ritmo de aumento ha sido un factor importante para mantener la tasa de inflación interna por encima de la internacional.

Como se mencionó, en 1991 los índices de escasez<sup>2</sup> de bienes de consumo arrojaron su menor nivel en los últimos tres años (6.4 por ciento en 1989, 5.3 por ciento en 1990 y 3.8 por ciento en 1991). El porcentaje de escasez mostró una tendencia decreciente a lo largo de prácticamente todo el año, ya que arrancó en enero con un nivel de 5.2 por ciento y terminó en 3.4 por ciento al final del año.

### *Sector Externo*

En los últimos años, el sector externo de la economía ha experimentado transformaciones notables. Ello, como resultado del programa económico dirigido tanto a la búsqueda del cambio estructural como a la estabilización de los precios internos. Entre estas transformaciones destacan de manera particular las siguientes: el incremento muy importante de las exportaciones de mercancías no petroleras y también de las importaciones; la fuerte disminución de la participación del sector público dentro de las transacciones externas totales, como resultado del nuevo papel del gobierno en la economía; y el signo de la cuenta corriente que pasó de superávit a déficit, al tiempo que se presentaba otro cambio de sentido contrario, y aún mayor, en la cuenta de capital. Estos dos cambios simultáneos indican que en la economía mexicana se ha presentado un incremento muy importante en lo que hace a la absorción de recursos, tanto internos como externos, lo cual es reflejo de su transición de exportadora a importadora de capital.

---

<sup>2</sup> El índice de escasez en un "indicador" de la ausencia de bienes en los establecimientos comerciales, que se mide con el porcentaje promedio de ausencias de productos en relación con el número de veces que se les buscó. Este índice como "indicador" que es, no debe identificarse estrictamente como un porcentaje de no-existencia de productos en los mercados, ya que la ausencia de un bien en un establecimiento puede deberse a problemas de logística de reabastecimiento a los anaqueles, de inventarios y de transporte.

El tamaño del sector externo ha aumentado sustancialmente en años recientes. Durante el período 1985 – 1991, las exportaciones no petroleras, incluyendo las ventas netas de la industria maquiladora, crecieron a una tasa promedio anual muy elevada de 18.9 por ciento, mientras que las importaciones lo hicieron a una tasa de 17.5 por ciento. Esto condujo a que ambos renglones se incrementaran como proporción del PIB; así, su suma pasó de 12.3 por ciento en 1985 a 21.7 por ciento en 1991. Por su parte, el importante crecimiento de las ventas externas no petroleras, las cuales casi se triplicaron en ese lapso, aunado al descenso en el valor de las exportaciones petroleras, provocó que estas últimas redujeran significativamente su participación en las ventas externas totales, al bajar de 64.4 por ciento en 1985 a sólo 26.1 por ciento en 1991.

Otro cambio notable en el sector externo ha sido la creciente participación de las transacciones del sector privado dentro de la balanza de pagos. Esto es atribuible en parte, a que el sector público ha disminuido su intervención directa en las actividades productivas y recurrido en menor medida al financiamiento externo (véase Cuadro 3). Asimismo, a la caída de la participación de las ventas petroleras en las ventas externas totales, y a la reducción de los pagos por intereses externos del sector público, como resultado de la renegociación de su deuda externa, y de la baja de las tasas de interés en los países acreedores. La participación de las transacciones del sector privado en la balanza de pagos pasó del 49 por ciento en 1985 a 79 por ciento en 1991. En la cuenta corriente esto ocurrió al aumentar su participación en las transacciones de mercancías, y en la de capital, a través de la repatriación de capitales, la inversión extranjera (directa y de cartera), y su creciente acceso al financiamiento externo. Este proceso se acentuó en los dos últimos años.

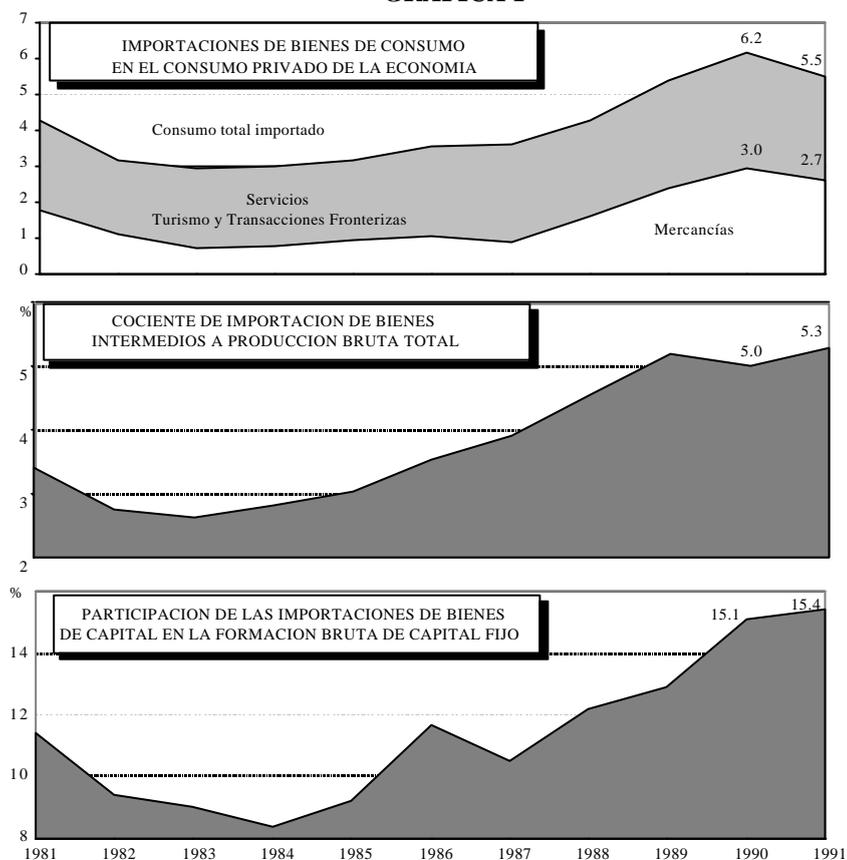
**CUADRO 3**  
**TRANSACCIONES EXTERNAS**  
Participación porcentual por sectores

CONCEPTO	1985	1991
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Sector privado	49	79
Sector público	51	21
<b>TRANSACCIONES CORRIENTES</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Sector privado	47	78
Sector público	53	22
<b>TRANSACCIONES DE CAPITAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Sector privado	66	80
Sector público	34	20

La mayor penetración del sector externo en la economía mexicana no ha representado amenaza a la producción nacional y sí ha aumentado significativamente su productividad. Ello, gracias a la disponibilidad de insumos y bienes de capital de importación, y en razón de la competencia que

provoca. En este marco conviene precisar que en el caso de la formación bruta de capital fijo, en 1991 un 15.4 por ciento estuvo constituido por bienes de capital importados (véase Gráfica 1). Asimismo, el cociente de importaciones de bienes intermedios a producción bruta total fue de 5.3 por ciento, mientras que el componente importado de bienes y servicios en el consumo total de la economía fue de 5.5 por ciento.

GRAFICA 1



Las favorables circunstancias por las que transitó la economía en 1991, continuaron reflejándose en la evolución de la balanza de pagos. A pesar del descenso en el nivel de las tasas internas de interés, la cuenta de capital registró un superávit que sumó 20.2 miles de millones de dólares. Dicho superávit, que sería mayor al sumarle el monto de errores y omisiones (de 1.2 miles de millones de dólares), no tan sólo financió el déficit de la cuenta corriente de 13.3 miles de millones de dólares, sino que además permitió una importante acumulación de reservas. De esa manera, al 31 de diciembre de

1991, las reservas internacionales del Banco de México alcanzaron un nivel de 17,546.6 millones de dólares. Este acervo de recursos externos proporciona un amplio margen de maniobra a las autoridades económicas y, por tanto, facilita la consolidación del programa económico.

El superávit de la cuenta de capital se incrementó a más del doble con respecto a la cifra alcanzada el año anterior y, de nuevo provino fundamentalmente del sector privado (103 por ciento del total). Mientras que ese sector contribuyó con un ingreso neto de capital de 20.8 miles de millones de dólares, el egreso neto del sector público, incluyendo el desendeudamiento neto del Banco de México, sumó 0.6 miles de millones de dólares. El superávit de la cuenta de capital fue resultado de un nivel sin precedente de inversión extranjera de 12.3 miles de millones de dólares, de los cuales 4.8 miles de millones fueron inversión directa y los restantes 7.5 miles de millones inversión de cartera. La inversión extranjera directa es la más alta observada tanto en términos nominales como reales. Asimismo, el sector privado obtuvo financiamientos externos por una cantidad de 7.8 miles de millones de dólares consolidando el acceso de México a los mercados voluntarios de capital. También se registró una disminución de los saldos correspondientes a los depósitos de individuos y empresas no bancarias mexicanas en bancos del exterior por un monto de 1.2 miles de millones de dólares. El resto de los rubros de la cuenta de capital, entre los que destacan el financiamiento a las exportaciones y los depósitos de los bancos mexicanos en el exterior, arrojaron un egreso neto conjunto de 1.2 miles de millones de dólares.

Una fracción importante de las entradas de recursos financieros del exterior fue esterilizada por el banco central, sustrayéndola de la demanda agregada mediante la venta de valores de su cartera, acción conducente a la acumulación de reservas internacionales. Dicha acumulación representó 37.6 por ciento de las entradas de capital privado. Así, ante el dilema de esterilizar completamente la expansión monetaria originada por las entradas de capital y, por ende, su impacto en la demanda agregada de bienes y servicios, o bien dejar que se expandiera dicha demanda, las autoridades monetarias optaron prudentemente por un camino intermedio.

Una esterilización íntegra de la expansión monetaria y del gasto resultante de la entrada de capital hubiera significado la reexportación total de dicho capital vía el aumento de las reservas del banco central. La consecuencia de una política semejante es que el capital proveniente del exterior no se aproveche para la inversión en el país.<sup>3</sup> Por consiguiente, si las entradas de capital han de ser aprovechadas a fin de aumentar la capacidad productiva de la economía es indispensable permitir que repercutan, en parte, en la demanda

---

<sup>3</sup>) Más aún, puede plantearse si efectivamente las autoridades monetarias pueden llevar a cabo una política de esterilización total. Se ha argumentado que se las condiciones económicas y las expectativas son muy favorables para un aumento del gasto privado y esa misma situación propicia que se cuente con los recursos externos privados para financiarlo, dicho gasto se realizará y se reflejará en un déficit de la cuenta corriente, no obstante, los esfuerzos de esterilización del banco central y la acumulación de reservas internacionales que se presente. En ese caso, las operaciones de esterilización lo único que provocarían sería que el mismo monto de gasto interno llevara como contrapartida una mayor entrada de recursos externos, siendo la acumulación de reservas la diferencia entre estos dos conceptos.

agregada y en el gasto, lo que se traduce principalmente en un incremento de las importaciones. Eso es lo que ha sucedido en México y es la forma por la cual en virtud del flujo de capital del exterior, el país ha obtenido recursos reales, mediante los bienes producidos en el exterior. Ahora bien, debe destacarse que el aumento de esas compras ha sido totalmente autofinanciado.

El déficit de la cuenta corriente se incrementó como resultado de las mayores entradas de capital privado. Dicho saldo pasó de 7.1 miles de millones de dólares en 1990 a 13.3 miles de millones en 1991. Como fue mencionado en el Informe del año pasado, las causas que usualmente explican el comportamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos son los niveles del déficit público y del gasto privado. En algunas épocas del déficit de la cuenta corriente en México fue originado por los déficits fiscales. Dicha vinculación implicaba que la diferencia entre el ahorro privado y la inversión privada en relación al PIB se mantuviera relativamente constante. Sin embargo, en los años más recientes, esto último cambió ya que el cociente de inversión a ahorro privado se incrementó, al tiempo que las finanzas públicas tuvieron una mejoría substancial, logrando superávit operacionales de la venta de los bancos y de las empresas paraestatales. Por tanto lo anterior, el déficit de la cuenta corriente tiene ahora un origen muy distinto al del pasado. Actualmente es resultado del excedente de la inversión del sector privado sobre el ahorro del mismo sector. En relación con ello debe destacarse que de 1988 a 1991, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se incrementó 10.8 miles de millones de dólares, mientras que se estima que la formación bruta del capital fijo del sector privado haya aumentado 25.2 miles de millones de dólares; esto sin incluir un incremento muy importante de la variación de inventarios que también forma parte de la inversión privada total.

Durante 1991 tuvo lugar una apreciación del peso en términos reales, sin que ello haya implicado pérdida de competitividad de la economía nacional. Dicha apreciación fue el resultado natural del aumento significativo de la productividad del trabajo en el sector de los llamados bienes comerciables internacionalmente y de las entradas de capital del exterior. Como se mencionó anteriormente, estos bienes comerciables son aquéllos cuyos precios internos - dada la gran apertura de la economía mexicana - están muy influidos por sus respectivos precios en el exterior medidos en pesos. A diferencia, el grupo de los bienes denominados no comerciables con el exterior, está constituido en su mayoría por servicios, cuyos precios, por la dificultad o imposibilidad (en un sinnúmero de casos) de comerciarse con el exterior, no están sujetos a la competencia externa, sino a las condiciones internas de oferta y demanda. El aumento de la productividad del trabajo experimentado en el sector industrial se tradujo en un incremento de los salarios reales, que se transmitió a los salarios del sector servicios. Este proceso propició un aumento en los niveles de precios de los bienes no comerciables - y en sus precios relativos - lo que condujo a una apreciación del tipo de cambio real. Asimismo, debe mencionarse que el impacto en la demanda agregada resultante de las entradas de capital se ha reflejado tanto en la demanda de bienes comerciables como en los no comerciables. En los primeros, la apertura de la economía ha mitigado el incremento de sus niveles

de precios, pero en el caso de los no comerciables, esa mayor demanda ha originado un más alto nivel de precios, lo que también ha significado una apreciación del peso en términos reales. Tal apreciación es el resultado natural de que la economía mexicana cuente con una mayor oferta de divisas. En este marco de referencia, la esterilización de una parte importante de las entradas de capital con la finalidad de reducir su impacto en la demanda agregada y en el nivel de precios, ha ciertamente atenuado la apreciación del tipo de cambio real del peso.

El aumento del déficit de la cuenta corriente en 1991, por un total de 6.2 miles de millones de dólares, provino fundamentalmente de las transacciones de mercancías, es decir, del déficit de la balanza comercial. Este déficit aumentó en 6 mil millones de dólares, al pasar de 0.9 miles de millones en 1990 a 6.9 miles de millones en 1991 (véase Cuadro 4). Dicha variación fue consecuencia de un más elevado nivel de compras de mercancías en el exterior por 6.9 miles de millones de dólares, de menores ingresos petroleros por 1.9 miles de millones de dólares, y de un aumento en las exportaciones no petroleras por 2.8 miles de millones de dólares. El déficit de la balanza comercial que ascendió a 6,930 millones de dólares fue consecuencia de los siguientes resultados: de exportaciones de empresas no maquiladoras por 27,120 millones de dólares, de exportaciones netas de la actividad maquiladora por 4,134 millones de dólares y de importaciones por 38,184 millones de dólares.

**CUADRO 4**  
**CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS**  
Miles de millones de dólares

CONCEPTO	1990	1991	VARIACION ABSOLUTA	CONTRIBUCION PORCENTUAL A LA VARIACION
TOTAL	<u>-7.1</u>	<u>-13.3</u>	<u>-6.2</u>	<u>100.0</u>
BALANZA COMERCIAL	<u>-0.9</u>	<u>-6.9</u>	<u>-6.0</u>	<u>96.8</u>
Exportaciones	30.4	31.3	0.9	-14.5
Petroleras	10.1	8.2	-1.9	30.6
No petroleras	20.3	23.1	2.8	-45.2
Importaciones	-31.3	-38.2	-6.9	111.3
SERVICIOS NO FACTORIALES	<u>-2.0</u>	<u>-1.7</u>	<u>0.3</u>	<u>-4.8</u>
SERVICIOS FACTORIALES	<u>-7.7</u>	<u>-6.9</u>	<u>0.8</u>	<u>-12.9</u>
TRANSFERENCIAS	3.5	(1) 2.3	-1.2	19.3

(1) Incluye 1.1 miles de millones por devolución de intereses de la deuda pública externa.

En 1991, las exportaciones no petroleras crecieron 13.8 por ciento (12.9 por ciento en 1990), como resultado de los aumentos en las exportaciones agropecuarias, manufactureras y las ventas netas de las maquiladoras, las cuales tuvieron tasas de crecimiento de 9.7, 14.9 y 16.4 por ciento, respectivamente. Lo anterior contrasta con las exportaciones del sector extractivo que se redujeron 11.4 por ciento, debido a los menores precios internacionales de los minerales. Cabe destacar el caso de las exportaciones

agropecuarias, cuya tasa de crecimiento, aunque menor que la de un año antes, siguió siendo elevada. Las exportaciones manufactureras de empresas no maquiladoras se consolidaron como el renglón más importante de las ventas externas y su crecimiento fue mayor que el observado el año previo (en que registraron una tasa de 10.7 por ciento). En general, la totalidad de las ramas manufactureras, con excepción de la minerometalúrgica, tuvieron un desempeño favorable en cuanto a exportación. Así, si se excluye a las ventas de la minerometalurgia, las cuales disminuyeron 22.1 por ciento a consecuencia de los bajos precios internacionales de sus productos, el resto de las exportaciones de manufacturas, que representan el 95 por ciento del total, aumentó en conjunto 17.6 por ciento. Destacan en ese comportamiento el crecimiento de los bienes para transporte (20.5 por ciento), las de productos plásticos (39 por ciento), aparatos de fotografía (33.8 por ciento), maquinaria no eléctrica (25.1 por ciento), textiles y artículos de cuero (20.8 por ciento), productos químicos (17.6 por ciento), equipo profesional y científico (16.4 por ciento), manufacturas de minerales no metálicos (20.1 por ciento), equipo y aparatos eléctricos (15.3 por ciento), y productos de la industria editorial (14.6 por ciento). Esos diez grupos, que absorben poco más de las tres cuartas partes del total de la exportación manufacturera, aumentaron en conjunto 20.4 por ciento. En el caso particular de la industria automotriz, las ventas externas de automóviles y motores alcanzaron 4,988 millones de dólares, y absorbieron el 36.9 por ciento de los vehículos producidos en el país.

El dinamismo de las exportaciones no petroleras fue mayor en la primera mitad del año (15.9 por ciento) que en la segunda (10.8 por ciento). No obstante lo anterior, dicho desempeño exportador, tanto para el año en su conjunto como para el segundo semestre fue muy satisfactorio, sobre todo si se contrasta con el experimentado por otras economías y si se considera la evolución de las importaciones no petroleras de los principales socios comerciales de México. Tales importaciones no petroleras aumentaron sólo 1.6 por ciento en dólares corrientes, mientras que las del principal socio comercial de México lo hicieron en menos de uno por ciento.

Asimismo, cabe hacer notar el hecho de que las exportaciones no petroleras mexicanas y, en particular, las manufactureras, hayan obtenido un mayor crecimiento que el logrado en este rubro por algunas de las principales economías exportadoras del mundo, inclusive de algunos países asiáticos. Lo anterior significa que las exportaciones mexicanas desplazaron a las de otros países y que se realizó un esfuerzo por canalizar nuestras ventas hacia los mercados con mayor crecimiento. El valor de las exportaciones no petroleras de empresas no maquiladoras a los Estados Unidos se incrementó solamente 6.9 por ciento, mientras que las dirigidas a los restantes países industriales hicieron lo propio en 47.3 por ciento y 20.7 por ciento al resto del mundo. En particular, es de hacer notar el desempeño de las exportaciones no petroleras a Francia y Canadá, las cuales se duplicaron, en tanto que las destinadas a España, Alemania y Japón, aumentaron 19 por ciento en su conjunto, y las dirigidas al Reino Unido y Holanda lo hicieron en 12 y 8.6 por ciento, respectivamente. Esta diversificación geográfica del comercio se tradujo en una disminución de la participación de los Estados Unidos en el total de

nuestras exportaciones no petroleras al disminuir de 76.2 por ciento en 1990 a 71.9 por ciento en 1991. El notable aumento de las exportaciones no petroleras mexicanas en un contexto de debilidad del comercio mundial no tiene precedente en pasado y es un indicador de los efectos que la apertura comercial y el cambio estructural han provocado en la productividad y la competitividad internacional de la economía mexicana.

A pesar del crecimiento tan favorable de las exportaciones no petroleras, las ventas externas totales de mercancías de las empresas no maquiladoras lo hicieron en tan sólo 1.1 por ciento (17.5 por ciento en 1990). Ello, debido a que los ingresos petroleros registraron una caída de 19.2 por ciento. Esta disminución fue causada por la baja sufrida por los precios internacionales de esos productos, no obstante, que el volumen colocado en el exterior aumentó 7.2 por ciento (en promedio se vendieron 1,369 millones de barriles diarios de petróleo). En comparación con el año de 1990 en que la mezcla del crudo mexicano de exportación registró cotizaciones promedio de 19.13 dólares por barril, en 1991 el precio promedio de la mezcla de petróleo crudo se redujo a 14.54 dólares por barril. Esa caída de precio, de 24 por ciento, propició un deterioro de los términos de intercambio del país 7.1 por ciento.

En 1991 el valor de las importaciones de mercancías tuvo un aumento de 22.1 por ciento, tasa ligeramente menor a la del año previo (22.9 por ciento). Durante el segundo semestre la tasa de crecimiento de este renglón se redujo a 16.4 por ciento, después de que en los dos semestres anteriores había sido de 34.2 y 29.5 por ciento, respectivamente. La desaceleración se observó en todos los tipos de bienes, pero fue más pronunciada en las compras de bienes de consumo, las cuales inclusive mostraron una caída.

Las importaciones de bienes de capital fueron el componente más dinámico de las compras externas con una tasa de 24.8 por ciento, lo cual, sin embargo, significó una desaceleración en relación al ritmo del año anterior (42.4 por ciento). Esas compras, que son indispensables para la modernización de la planta productiva y para enfrentar la competencia externa, se han ido traduciendo en una mayor capacidad de producción y, por ende, de exportación y crecimiento. Debe destacarse que una parte significativa de esas adquisiciones de bienes de inversión tuvieron como contrapartida la entrada de recursos externos, ya que diversos proyectos de inversión y sus importaciones de bienes de capital, fueron financiados directamente con recursos crediticios externos, con repatriación de capital o mediante inversión extranjera directa.

Las importaciones de bienes de uso intermedio, que representan casi dos terceras partes de las compras de mercancías, crecieron en 1991, 24.2 por ciento, o sea una expansión por encima de la obtenida el año anterior (12.9 por ciento). El volumen de tales importaciones está muy ligado al ritmo interno de producción y exportación de manufacturas, lo cual es muy claro en el caso de las ventas externas de la industria automotriz.

Las importaciones de bienes de consumo se incrementaron 10.6 por ciento durante 1991. No obstante, como se mencionó anteriormente, en la segunda mitad del año su tasa de crecimiento fue negativa (1.1 por ciento). El

comportamiento de estas compras debe analizarse con detalle, ya que ha sido motivo de preocupación. La participación de esas importaciones dentro del total de las compras externas se redujo en 1991 a 14.8 por ciento (16.3 por ciento en 1990), tasa que no es elevada si se compara con la registrada en otros países en desarrollo e incluso en los países industriales. En cuanto a estos últimos, es digno de señalarse que su relación importación de bienes de consumo a importación total es aproximadamente el doble que la de México. Además, no obstante que su crecimiento ha sido muy alto en años recientes, el mismo ha perdido fuerza rápidamente al pasar su tasa anual de 150.3, 82.1 y 45.7 por ciento en 1988, 1989 y 1990, respectivamente, a 10.6 por ciento en 1991. Ello es indicación de la forma en que se ha ido atenuando el impacto de la apertura comercial, no obstante que el tránsito de la economía mexicana en ese proceso ha sido del estancamiento a la recuperación del crecimiento económico, y de que en el ínterin se ha experimentado una mejoría muy importante en las expectativas de ingreso del público, lo cual repercute en sus gastos de consumo.

Asimismo, dentro de las importaciones de bienes de consumo, las adquisiciones de bienes básicos representaron por un tiempo montos crecientes como resultado de cierta insuficiencia de abasto interno, lo cual ha sido independiente de las condiciones del sector externo de la economía. Esto puede ilustrarse con las compras externas de azúcar, frijol y gasolina, las que conjuntamente sumaron 43 millones de dólares en 1987, y aumentaron a 1,199 millones en 1990, para reducirse a 951 millones en 1991. Por su parte, a partir de 1988 fue notable el crecimiento de las importaciones de bienes de consumo no básico, sobre todo en los casos de ciertos alimentos, bebidas, textiles y aparatos eléctricos. En lo que hace a las importaciones de automóviles éstas se incrementaron en 1990 a raíz del programa de liberalización de la importación de vehículos nuevos. Sin embargo, en 1991 su tasa de crecimiento bajó considerablemente, a uno por ciento. La participación de los bienes de consumo no básico en la importación total de mercancías fue de 10 por ciento, cifra comparable con la que se observa en el total de los países en desarrollo de ingresos medianos, que en su conjunto son economías menos abiertas al exterior que la mexicana.

La reserva internacional del Banco de México aumentó 7,378 millones de dólares durante 1991.<sup>4</sup> Tal incremento provino de un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 13,283 millones de dólares, de un superávit de la cuenta de capital de 20,179 millones de dólares, de ajustes por valoración por 316 millones, y de un saldo positivo de 1,241 millones en el renglón de errores y omisiones. El saldo superavitario de la cuenta de capital se derivó de los siguientes movimientos: a) flujos netos positivos de endeudamiento externo total por 9,348 millones de dólares, que incluyen disposiciones netas del sector privado por 7,814 millones de dólares, disposiciones netas del sector público, que aumentó sus obligaciones con el

---

<sup>4</sup> La mencionada variación de la reserva internacional es inferior a la resultante de la balanza de pagos. Debe recordarse que esta última es bruta en tanto que aquélla es neta. La diferencia entre ambos conceptos representa pasivos internacionales del banco central a menos de seis meses.

exterior en 1,754 millones de dólares y amortizaciones netas del Banco de México (220 millones); b) inversiones extranjeras directas por 4,762 millones de dólares y de cartera por 7,540 millones de dólares; c) una disminución del saldo de activos de individuos y de empresas no bancarias en bancos del exterior, calculado en 1,225 millones de dólares; y d) un aumento de otros activos sobre el exterior por 2,696 millones de dólares, derivado primordialmente de cuentas por cobrar asociadas al financiamiento de las exportaciones, de mayores activos financieros del sector público, y de depósitos de bancos mexicanos en el exterior.

### III. Política Monetaria y Mercados Financieros<sup>5</sup>

La evolución de los mercados financieros durante 1991 también se benefició del clima de confianza que incidió tan favorablemente sobre el comportamiento global de la economía. Entre las acciones emprendidas en este año o cuya aplicación venía de tiempo atrás y que contribuyeron a crear este entorno de optimismo, cabe destacar las siguientes: la venta del primer paquete accionario de TELMEX, la creación del Fondo de Contingencia para Eventuales Caídas del Precio del Petróleo, el avance en el proceso de desincorporación de la banca comercial y el progreso en las negociaciones para el tratado trilateral de libre comercio. El efecto positivo sobre las expectativas se vio particularmente reforzado al concretarse la venta de los primeros bancos y, en general, por los resultados obtenidos en materia de finanzas públicas. La conjunción de estos factores indujo en 1991 entradas muy importantes de capital privado, aumentos significativos en la demanda real por activos financieros internos, disminuciones de la tasa de interés real, crecimientos muy elevados del financiamiento al sector privado y una considerable acumulación de reservas internacionales.

Durante la mayor parte de 1991, en términos del acuerdo celebrado el 11 de noviembre de 1990 dentro del marco del PECE, el desliz cambiario en promedio fue de 40 centavos diarios. A partir del 11 de noviembre de 1991, dicho desliz se redujo a 20 centavos diarios en promedio y se eliminó el control de cambios.

El menor ritmo de deslizamiento cambiario durante la parte final de 1991 fue propiciado por el amplio superávit de la balanza de pagos acumulado en el año. La oferta de divisas a la economía, alimentada por las cuantiosas entradas de capital y por el favorable desempeño de las exportaciones de bienes y servicios, fue muy superior al monto necesario para sufragar tanto las importaciones como el servicio de la deuda externa.

Se estableció asimismo que en cuanto a la cotización del dólar en términos de pesos mexicanos la diferencia máxima entre el tipo de cambio de

---

<sup>5</sup>

Las tasas de crecimiento anual de los agregados monetarios y crediticios y las relaciones con el PIB, a menos que se indique explícitamente lo contrario, se calculan con base en los saldos de fin de período. Por otra parte, los rendimientos de los títulos de deuda pública corresponden al promedio de los registrados en las emisiones primarias.

venta y el tipo de cambio de compra de los bancos se ampliaría gradualmente de 35 pesos, margen vigente a la de la fecha de la medida, hasta 60 pesos. Con tal fin, el Banco de México anunció que el tipo de cambio mínimo de compra no se alteraría del 11 de noviembre de 1991 hasta el 15 de marzo de 1992. De allí en adelante, dicho tipo de cambio iniciaría su ascenso a razón de 20 centavos diarios. La ampliación de la diferencia máxima entre los tipos de venta y compra tiene un doble propósito: a) obtener una mayor flexibilidad para que los costos de las transacciones cambiarias se reflejen en los tipos de cambio y b) promover un funcionamiento más eficiente del mercado cambiario con menor intervención del Banco Central.

El objeto principal de la abolición del control de cambios fue otorgar un estímulo adicional a los exportadores y a las empresas maquiladoras. La situación y perspectivas de la balanza de pagos habían determinado la virtual igualación de los tipos de cambio del mercado controlado y del mercado libre. En tales circunstancias, la dualidad del mercado de cambios, establecida por las disposiciones sobre la materia vigentes desde el 20 de diciembre de 1982, había perdido su razón de ser.

La política monetaria se orientó a evitar que las cuantiosas entradas de capital generaran presiones indeseables sobre el sistema financiero y el nivel general de los precios. Con el fin de absorber la liquidez producida por estas entradas, el Instituto Central aplicó en el transcurso del año una activa política de esterilización mediante operaciones de mercado abierto. Lo anterior ocasionó que en 1991 el crédito interno neto del Banco de México<sup>6</sup> experimentase una importante disminución, al reducirse su saldo 15.3 billones de pesos. Las variaciones del crédito interno neto del Banco de México a lo largo del año respondieron a la finalidad de mantener condiciones ordenadas en los mercados financieros.

Por tercer año consecutivo, los agregados monetarios M1<sup>7</sup> y M4<sup>8</sup> crecieron a tasas reales positivas y elevadas. El incremento real del saldo del agregado M1 (84 por ciento) fue superior al del año precedente (25.2 por ciento). Al igual que el resultado de 1990, el de 1991 se debió al excepcional aumento, de 151.7 por ciento, experimentado por las cuentas de cheques (51.9 por ciento en el año previo). Además de lo anterior, el crecimiento real del rubro de billetes y monedas en poder del público pasó de 5.3 por ciento en 1990 a 11.3 por ciento en 1991.

La reducción de la inflación, el menor nivel de las tasas de interés, el incremento de la actividad económica y, en general, el ya mencionado aumento de la confianza fueron factores causales de una mayor demanda de

---

<sup>6</sup> Definido como base monetaria menos activos internacionales netos. La base monetaria es igual al total de los billetes y monedas en circulación más los depósitos líquidos de la banca en el Banco de México.

<sup>7</sup> El agregado monetario M1 está constituido por la suma de las cuentas de cheques (con y sin intereses) y de los billetes y monedas en poder del público.

<sup>8</sup> 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 por los depósitos del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA) en el Banco de México.

activos monetarios por parte del público. Sin embargo, como se explica detalladamente más adelante, la expansión de las cuentas de cheques se debió fundamentalmente a la intensificación de un proceso de transferencia de fondos de los fideicomisos abiertos de inversión en valores –incluyendo los de las cuentas maestras- y los de las sociedades de inversión, hacia las cuentas de cheques que devengan interés. Ello fue reflejo de un cambio estructural del sistema financiero que por sí mismo no implica presiones inflacionarias.

Por su parte, el aumento real del agregado M4 (9.3 por ciento) fue algo más reducido que el del año pasado (12.6 por ciento). El incremento en los activos financieros en poder del público fue superior al pronosticado por el Banco de México,<sup>9</sup> no obstante que el monto de los ingresos por ventas de empresas públicas fue casi del doble al previsto originalmente. Al respecto debe recordarse que estas ventas generalmente implican la afectación de la tenencia de activos financieros del público a fin de que los compradores puedan obtener los recursos necesarios para la adquisición de las empresas que se desincorporan. La mayor demanda de activos financieros por parte del público se reflejó tanto en la captación bancaria como en los valores gubernamentales, cuya amortización fue menor que la prevista.

Los elevados crecimientos reales experimentados por M1 y M4 en 1991 no significan que la política monetaria haya sido expansionista. Como se indicó en el Informe de 1990, bajo un régimen de tipo de cambio fijo o de desliz predeterminado y en presencia de un alto grado de movilidad del capital, la cantidad de dinero en circulación tiende a igualarse con las tendencias deseadas por el público. En tales circunstancias, los excesos o deficiencias se eliminan a través de variaciones en las reservas internacionales.

En un entorno cambiario como el descrito - al cual correspondió el existente en el país en 1991 - la evolución de los agregados monetarios es un indicador inadecuado del grado de restricción o laxitud de la política monetaria. Esta se evalúa con mayor precisión analizando la trayectoria del crédito interno neto del banco central.

### *Crédito Interno Neto del Banco de México*

La formulación de la política monetaria nunca ha sido sencilla, pero menos durante los últimos diez años. Ha tenido que dar respuesta inmediata a cambios muy profundos del entorno económico. Por fortuna, en tiempos recientes estos cambios han sido en general para bien, sin que esto signifique que todos nuestros problemas hayan desaparecido.

Ante los avances logrados en materia de cambio estructural de la economía y a partir de la firma de los convenios de renegociación de la deuda pública externa con la banca comercial extranjera el 4 de febrero de 1990, se ha venido consolidando una mejoría de las expectativas respecto del futuro

---

<sup>9</sup> Informe al Ejecutivo Federal y a la Comisión Permanente del H. Congreso de la Unión sobre la Determinación del saldo Máximo que podrá alcanzar el Financiamiento Interno del Banco de México en el ejercicio correspondiente a 1991.

económico del país. Ello ha dado lugar al surgimiento de un gran flujo de capital del exterior hacia nuestro país. Como se menciona en diversos lugares de este Informe, en 1991 tal flujo experimentó un aumento considerable.

Un superávit de balanza de pagos proveniente de entradas de capital, impone en cualquier país la necesidad de tomar difíciles decisiones de política económica. En el caso de un país con tipo de cambio fijo o deslizante a una velocidad programada, se plantea el dilema de esterilizar la expansión resultante del superávit de balanza de pagos, o bien, dejar que se expandan los agregados monetarios y posiblemente también la demanda de bienes y servicios. En México se optó por un camino intermedio, decisión que se tomó a la luz de ciertas consideraciones de capital importancia.

La esterilización total de la expansión monetaria resultante de las entradas de capital hubiese tenido un efecto del que no siempre se está consciente; ello hubiese significado la reexportación total de dicho capital vía el aumento de las reservas del banco central. La consecuencia de adoptar tal política hubiese sido, por lo tanto, que el capital proveniente del exterior no se aprovechara para fines de inversión en el país. Además, esa política pudiera haber sido causa de una gran inequidad, ya que hubiesen implicado que el poder de compra adicional obtenible por quienes tienen acceso al capital del exterior se restase a otros participantes en la economía. Adicionalmente, presentaría otra dificultad: de llegar a verse el banco central en la necesidad de contraer pasivos onerosos a fin de adquirir la oferta excedente de divisas, podría incurrir en pérdidas substanciales si acaso los intereses pagaderos por esos pasivos fueran más cuantiosos que los rendimientos de las divisas que invirtiese en el exterior.

Por consiguiente, si las entradas de capital han de ser aprovechadas para incrementar la capacidad productiva de la economía, es indispensable permitir que éstas se monetizen, aunque sea de manera parcial. Esa monetización tiende a incrementar el gasto<sup>10</sup> y éste se traduce parcialmente en un aumento de las importaciones. Esto es lo que ha sucedido en México y es la forma por la cual, en virtud del flujo de capital del exterior, el país ha obtenido recursos reales, tales como máquinas, materias primas, productos intermedios y otros bienes producidos en el exterior.

También es de recordar que en las entradas de capital, cuyo efecto monetario no es compensado, tienden a disminuir las tasas de interés.<sup>10</sup> El beneficio que de ello derivan los deudores, ya sean del sector público o del privado, de ninguna manera es despreciable.

Sin embargo, existen buenas razones a favor de una esterilización parcial de las entradas de capital. En primer término, es de considerarse que parte de los fondos provenientes del extranjero podrían quizá revertirse en el futuro. Conviene entonces contar con amplias reservas para hacer frente a eventuales movimientos inversos de capital.

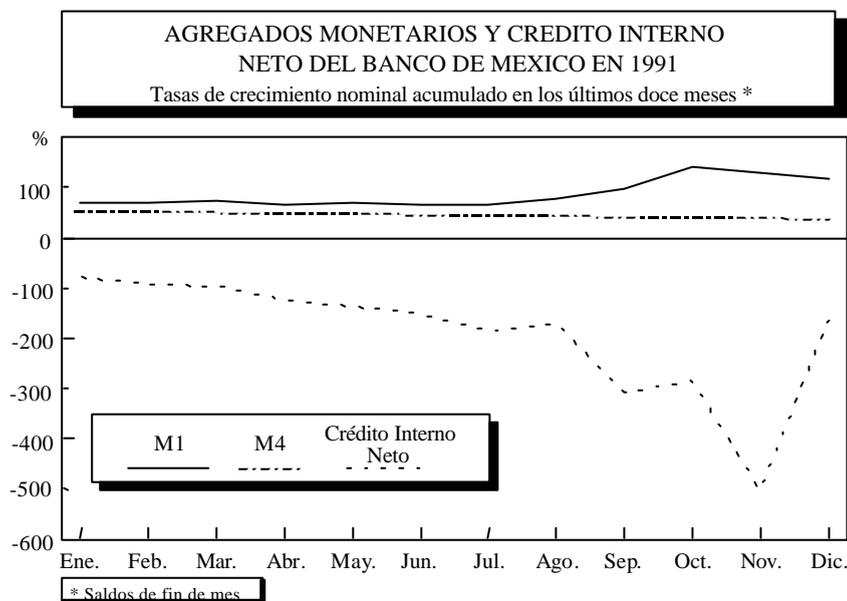
---

<sup>10</sup> Si no responde simplemente a una reconstitución deseada por el público de sus activos monetarios, como en alguna medida ha sido el caso de México.

Además, si el flujo de capital es muy grande y no se esteriliza en absoluto, puede darse en aumento excesivo de la demanda agregada, conducente a inaceptables presiones inflacionarias. Por eso es que en México se ha tomado la decisión de compensar parcialmente el efecto monetario de las entradas de capital, mediante la venta de valores de la cartera del banco central. Estas ventas fueron la causa de la ya mencionada reducción del crédito interno neto del Banco de México, el cual disminuyó 15.3 billones de pesos del 31 de diciembre de 1990 al 31 de diciembre de 1991. En esta última fecha, en virtud de la disminución del citado crédito y del aumento de las reservas internacionales del instituto emisor, prácticamente la totalidad de la base monetaria estaba respaldada por divisas.

En la Gráfica 2 se recoge la evolución del crédito interno neto del Banco de México y de los agregados monetarios.

**GRAFICA 2**



Resulta evidente de la observación de la Gráfica 2 que en 1991 no existió relación entre la variación del crédito interno neto del Banco de México y el crecimiento de los agregados monetarios. En el caso de M4, destaca que su tasa de crecimiento anual siguió una trayectoria descendente a lo largo del año. En lo que respecta a M1, si bien la tasa de incremento anual fue un tanto errática, su nivel subió significativamente a partir de agosto. En contraste, la tasa de contracción del crédito interno neto del Banco Central fue creciente hasta noviembre. En diciembre se redujo el ritmo de disminución de dicho

concepto, debido fundamentalmente al comportamiento estacional tanto de la demanda de billetes y monedas como del resultado de las finanzas públicas.

En conclusión, la fuerte contracción del crédito interno neto del Banco de México muestra claramente que la política monetaria lejos de ser expansionaria, se orientó más bien a retirar importantes volúmenes de liquidez del mercado. Por esta razón, el crecimiento real de los agregados monetarios no puede atribuirse al manejo del mencionado crédito interno.

### *Coefficiente de Liquidez*

La eliminación, a partir de septiembre, del coeficiente obligatorio de liquidez aplicable a los pasivos bancarios denominados en pesos tampoco puede interpretarse como signo de una política monetaria laxa.

Conviene comenzar el análisis haciendo hincapié en que la remoción del citado coeficiente fue parte y continuación del proceso de desregulación de ciertos aspectos de la intermediación crediticia que se ha venido dando en los últimos años. Debe recordarse que en 1989 al consumarse la liberación de las tasas de interés bancarias y al comenzar a dar frutos los esfuerzos de estabilización de la economía, se pudieron eliminar las disposiciones de encaje obligatorio y las pocas normas de crédito selectivo todavía vigentes. Ambas fueron sustituidas por el coeficiente de liquidez. Más adelante, se pensó, cuando se adquiriese más experiencia y cuando se tuviere mayor seguridad de contar con fuentes de liquidez para la banca capaces de suplir la que emanaba del mencionado coeficiente, se podría dar otro paso.

Desde finales de 1990 se advirtió que las disposiciones relativas al coeficiente de liquidez no podrían mantenerse indefinidamente, al menos en los términos en que estaban vigentes. Esto, porque al aumentar la captación, tales disposiciones daban lugar a una demanda creciente de valores gubernamentales, en circunstancias en que la oferta de éstos se venía reduciendo.

Como ya se mencionó, la remoción del coeficiente de liquidez obligatorio no implica en absoluto un relajamiento de la política monetaria. Debe recordarse que dicho coeficiente no restaba capacidad de crédito a la banca, sino por la parte del mismo que estuviera depositada en el Banco de México o mantenida en caja.

Por la porción que se invertía en CETES y BONDES, los bancos proporcionaban recursos líquidos: al gobierno, si adquirían los títulos en la colocación primaria de los mismos, o a terceros, si los adquirían en el mercado secundario. De hecho, en el curso de 1991 la inversión de las instituciones en el coeficiente de liquidez no se tradujo en financiamiento bancario neto otorgado al Gobierno Federal, sino a terceros. Esto se comprueba al observar que, del 31 de diciembre de 1990 al 15 de septiembre de 1991,<sup>11</sup> la

---

<sup>11</sup> El 11 de septiembre de 1991 se comunicó a las instituciones de banca múltiple y al Citibank, N.A., sucursal México, que a partir de ese mes no sería obligatorio constituir coeficiente de liquidez alguno.

circulación total de CETES y BONDES fuera del Banco de México descendió 4 billones de pesos, en tanto que en ese lapso, la tenencia total de esos títulos por parte de la banca se incrementó en 12 billones de pesos. En tales circunstancias, el ascenso referido junto con la captación que le dio origen, implicaron una recirculación de los fondos dentro del mercado y no su congelación en el Banco de México.

Durante los años más recientes la política monetaria en México se ha venido ejecutando por medio de las intervenciones del banco central en el mercado de dinero. Es precisamente este procedimiento el que se utiliza en los países que cuentan con los mercados financieros más desarrollados. En ellos, los encajes y los coeficientes de liquidez obligatorios no existen o han estado perdiendo significación, y no pocas veces se consideran anacronismos que subsisten en razón de rigideces legales.

La ejecución de la política monetaria a través de la intervención del banco central en el mercado de dinero tiene grandes ventajas. El argumento principal tiene que ver con la efectividad y rapidez de las intervenciones. Las compraventas y los reportos de valores, así como las subastas de créditos o depósitos, según sea el caso, permiten al banco central influir en un sentido u otro sobre la situación del mercado de dinero. Además, al alterarse mediante esas operaciones la liquidez general de la economía, la acción del banco central alcanza a todo el mercado de crédito y no sólo al financiamiento bancario. Ciertamente, estas señaladas ventajas no las tiene el encaje obligatorio como instrumento de política monetaria.

En los países desarrollados así como en México, los valores gubernamentales tienen las tasas de interés más bajas del mercado, dada la solvencia del emisor y la amplia negociabilidad de los títulos.

La circunstancia de que las tasas de esos valores sean relativamente bajas, determina un costo para las instituciones de crédito, si ellas están obligadas a mantenerlos dentro de un coeficiente de liquidez más elevado que el que prudentemente adoptarían de manera voluntaria. Este costo se traduce en tasas de interés pasivas más bajas, en tasas activas más altas o en una combinación de ambas. Es claro que ello resta capacidad competitiva a la banca frente a otros intermediarios financieros del país y del extranjero. Pero lo que es más importante, ello causa perjuicio tanto a depositantes como a usuarios de crédito.

La remoción del coeficiente obligatorio de liquidez en pesos no será en detrimento del oportuno pago de los pasivos bancarios denominados en moneda nacional por las siguientes razones:

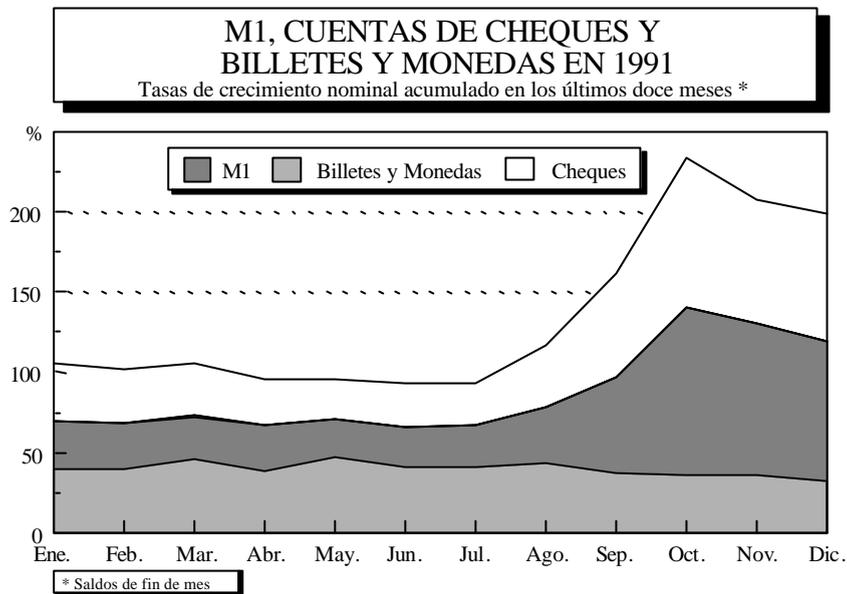
- El mercado de dinero al por mayor, en el que participan principalmente las propias instituciones de crédito, las casas de bolsa y las tesorerías de las empresas medianas y grandes, tiene hoy en día una profundidad considerable. De manera que un banco con necesidades de liquidez puede obtenerla rápidamente y por cantidades significativas.

- El que no exista un coeficiente de liquidez obligatorio no significa que los bancos no deban procurar mantener voluntariamente una cartera apropiada de valores que sean negociables con facilidad.
- Al igual que en los últimos años, los bancos continuarán manteniendo tanto depósitos voluntarios a la vista en el Banco de México, como saldos de efectivo en caja, ya que estos conceptos de activo les resultan indispensables para su operación.
- El Banco de México, en su papel de prestamistas de última instancia, continuará admitiendo sobregiros en las cuentas de las instituciones de crédito en el instituto central. Se ha modificado la tasa de interés aplicable a dichos sobregiros, haciéndola menos gravosa para sobregiros accidentales y de pequeña magnitud, pero manteniéndola muy elevada para los sobregiros frecuentes o cuantiosos, ya que éstos son indicativos de un manejo de tesorería poco prudente.

#### *Evolución de M1*

El aspecto más destacado de la evolución de M1 durante 1991 fue, sin duda, su elevado crecimiento en comparación con el registrado el año anterior. Este comportamiento se debió fundamentalmente a las tasas de aumento, nunca antes alcanzadas, de las cuentas de cheques. Por su parte, las tasas de incremento del rubro de billetes y monedas en poder del público, si bien experimentaron variaciones a lo largo del año, en los últimos meses fueron inferiores a las de 1990.

GRAFICA 3



Para interpretar correctamente estos resultados, conviene examinar si en 1991 surgieron factores extraordinarios de oferta y demanda de dinero que pudieran explicarlos. Como se señala en otra sección de este Informe, es imposible atribuir el comportamiento aludido a una mayor oferta de liquidez inducida por la expansión del crédito interno neto del Banco de México. Por otro lado, las variables que afectan la demanda de medios de pago, tales como la actividad económica, las tasas nominales de interés o las expectativas inflacionarias, tuvieron en 1991 una evolución favorable al proceso de remonetización de la economía que de hecho viene observándose en México desde 1989.

Aunque durante 1991 el incremento del saldo real de billetes y monedas en poder del público (11.3 por ciento) fue superior en 6 puntos porcentuales al registrado un año antes, el mismo revela de cualquier manera un avance relativamente modesto en la reconstitución de los saldos monetarios. En relación con el PIB, al nivel de su saldo nominal fue de 3.8 por ciento, apenas 0.2 puntos porcentuales por arriba del de 1990. Durante el período de estabilidad de precios (1960-1970) los niveles de efectivo en poder del público fueron todavía más elevados en promedio que el anterior. En el caso de las cuentas de cheques, el incremento real del saldo fue de tal magnitud (151.7 por ciento) que dista mucho de poder ser justificado en su totalidad por el ya mencionado fenómeno de remonetización. Con el fin de completar la explicación, es importante examinar el efecto que los factores de índole

estructural tuvieron en la evolución de las cuentas de cheques y, por ende, en la de M1.

En años recientes surgieron nuevos instrumentos financieros, semejantes en mayor o menor grado a los medios de pago. No obstante lo anterior, sólo algunos de ellos fueron asimilados en su momento en la definición del agregado monetario M1. Así, quedaron fuera de la definición los fideicomisos abiertos de inversión en valores –incluyendo los de las cuentas maestras- y las sociedades de inversión. Por otro lado, al aparecer, las cuentas de cheques con intereses no se segregaron del medio circulante. La práctica descrita resultó un tanto asimétrica, ya que de hecho el público siempre consideró a la cuenta maestra como una cuenta de cheques con intereses.

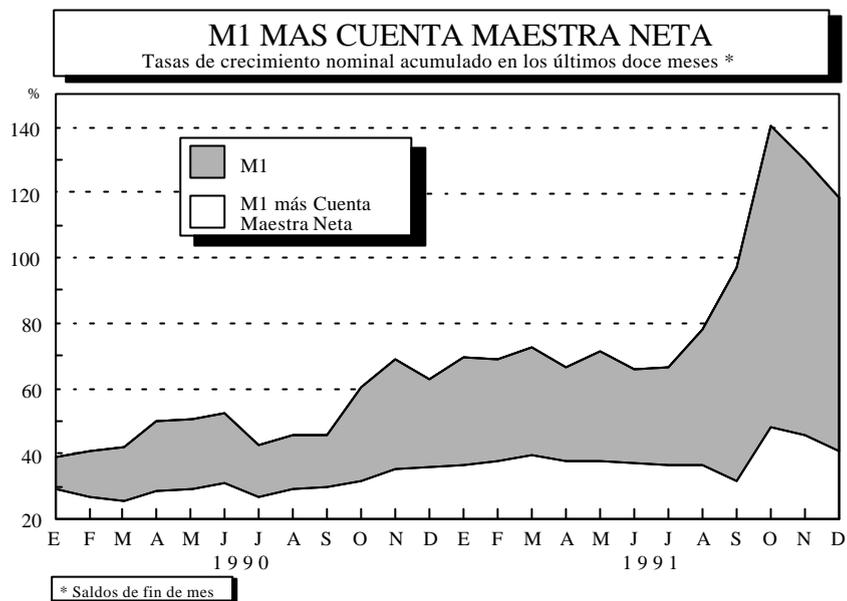
El crecimiento de los nuevos instrumentos y su inclusión o exclusión dentro de la definición de los medios de pago, fue causa de dificultades crecientes para la interpretación de las variaciones del agregado monetario M1. Por ello, a partir de octubre de 1990 el Banco de México decidió definir un nuevo indicador del medio circulante que se denominó M1 Bis. Este incorpora a M1 y a la Cuenta Maestra Neta.<sup>12</sup> Este último concepto toma en consideración el hecho de que los fideicomisos en que se invertían los fondos captados en las cuentas maestras eran a su vez titulares de cuentas de cheques. Con el fin de evitar doble contabilidad, se procedió a eliminar del total de la cuenta maestra incluida en M1 Bis, la parte invertida por dichos fideicomisos en cuentas de cheques.

En la gráfica siguiente se presenta la evolución de M1 y M1 Bis en 1990 y 1991.

---

<sup>12</sup> Los datos oportunos publicados de M1 Bis se miden con base en saldos promedio diario del mes.

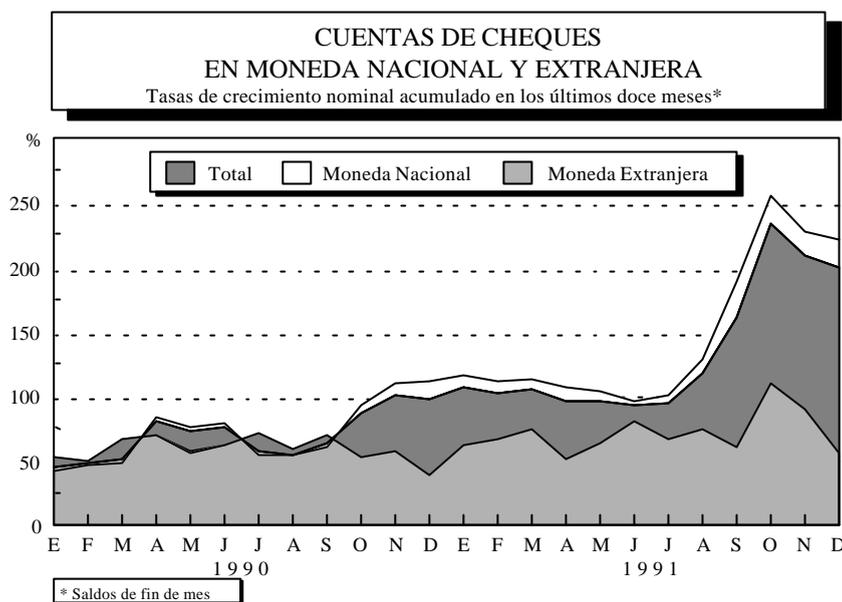
GRAFICA 4



La gráfica anterior es muy elocuente. La misma revela para ambos años una amplia brecha entre los niveles de las tasas de crecimiento nominal de uno y otro agregado. Por otra parte, cabe notar que mientras en 1990 la tasa de incremento nominal de M1 Bis fue relativamente estable, la de M1 registró una marcada aceleración en los últimos meses del año.

Por su parte, los datos de 1991 muestran que tanto la tasa de crecimiento nominal de M1 como la de M1 Bis fueron mayores que las registradas al cierre del año anterior. Como ya se mencionó, ello fue reflejo exclusivamente del comportamiento de la cuenta de cheques. En 1991, tanto la cuenta de cheques en moneda nacional como en moneda extranjera registraron incrementos más elevados que en 1990. La gráfica que se inserta a continuación muestra su evolución y la de sus componentes.

GRAFICA 5



Para fines analíticos conviene recordar el comportamiento que tuvo la cuenta de cheques en 1990. Ello, en razón de que los factores estructurales que incidieron de manera importante en la trayectoria de los saldos en cuentas de cheques durante ese año, también estuvieron presentes en 1991.

En primer lugar, hoy en día las cuentas de cheques en casi todas sus variantes pagan intereses. Esto significa que con toda probabilidad el saldo de estas cuentas incluye un componente de ahorro. Es razonable suponer, por lo anterior, que los depósitos en cuentas de cheques con intereses no son mantenidos exclusivamente por el motivo transaccional. La tasa de interés que las mismas devengan atrae ahorro, ahorro que de otra manera sería invertido por el público en depósitos a plazo.

En segundo lugar, los saldos que el público conserva en las cuentas de cheques son, al menos en parte, resultado de la práctica bancaria por la cual las instituciones de crédito requieren reciprocidades a sus acreditados. Cuando el crédito bancario es cuantioso –como fue el caso durante 1990 y 1991– las cuentas referidas crecen en forma paralela.

Una tercera razón, es que los fideicomisos abiertos de inversión en valores, especialmente los de las cuentas maestras, incrementaron su inversión en cuenta de cheques. Ello, con el fin de regular los rendimientos de dichos fideicomisos. Es claro que tal aumento, que empezó a ser muy evidente a

partir de abril de 1990, no obedeció a decisiones del público ahorrador sino de los propios bancos.

Como puede apreciarse en el Cuadro 5, la fracción del saldo de la cuenta maestra invertido en cuentas de cheques pasó de un nivel del orden de 0.9 por ciento en 1989 y 0.8 por ciento en el primer trimestre de 1990, a algo más de 3 por ciento en los siguientes dos trimestres. Para el cierre de 1990 dicha proporción había crecido a 7 por ciento. De manera análoga, la importancia relativa de la inversión citada dentro del saldo total del rubro de cheques creció rápidamente. Debe señalarse que el mayor nivel alcanzado por la cuenta de cheques hacia el último trimestre de 1990, fue también consecuencia de la decisión de algunos bancos de transferir gran parte de su saldo en cuentas maestras a cuentas de cheques con intereses. Lo anterior ocurrió en respuesta a la introducción a partir de octubre de 1990, de un coeficiente de liquidez aplicable a los fideicomisos abiertos de inversión en valores. Por lo tanto, este traspaso no implicó un aumento en el monto total de recursos líquidos en poder del público, sino únicamente un cambio en su registro.

**CUADRO 5**  
**CUENTA DE CHEQUES TOTAL, CUENTA MAESTRA E**  
**INVERSIÓN REALIZADA POR CUENTAS MAESTRAS EN LA**  
**CUENTA DE CHEQUES**

CONCEPTO	Saldos Promedio en Billones de Pesos			Por cientos	
	Cuenta de Cheques Total	Cuenta Maestra	Inversión en Cuenta de Cheques	C/A	C/B
	A	B	C		
1989	9.970	25.154	0.225	2.3	0.9
1990	17.031	28.754	1.044	6.1	3.6
Enero-Marzo	12.969	27.399	0.231	1.8	0.8
Abril-Junio	15.596	28.494	0.974	6.2	3.4
Julio-Septiembre	15.847	29.976	0.919	5.8	3.1
Octubre-Diciembre	23.713	29.148	2.053	8.7	7.0
1991	41.595	21.548	1.140	2.7	5.3
Enero-Marzo	26.484	29.476	1.441	5.4	4.9
Abril-Junio	30.396	29.762	1.808	5.9	6.1
Julio-Septiembre	35.564	25.084	0.994	2.8	4.0
Octubre-Diciembre	73.937	1.869	0.318	0.4	17.0

Aunados a todos los factores señalados, hubo otros cuyo efecto se dio exclusivamente en 1991. Por su importancia, cabe destacar dos de ellos. En 1991 las cuentas de cheques en moneda extranjera tuvieron un crecimiento significativo. Sobre este particular, debe recordarse que a partir de junio de 1991 se autorizó que las personas morales pudieran abrir este tipo de cuentas de cheques en todo el país y no exclusivamente en la zona fronteriza norte, como era la situación con anterioridad. Al respecto, no resulta aventurado

suponer que antes de la adopción de esta medida las personas morales hayan tenido y manejado saldos importantes en cuentas de cheques fuera del territorio nacional, y que el cambio de la regulación las haya inducido a trasladarlos a bancos mexicanos. Ello significa probablemente que lo anterior no sólo fue una simple sustitución de saldos a expensas del que tenían en su chequera global en moneda nacional. Asimismo, durante 1991 diversas instituciones financieras del exterior hicieron depósitos a la vista de magnitud importante en las agencias que los bancos mexicanos tienen en el exterior. Estos dos fenómenos tuvieron un impacto directo sobre el crecimiento de M1 y M1 Bis.

A partir de septiembre de 1991 se observó una transferencia masiva de fondos de los fideicomisos abiertos de inversión, incluyendo los de las cuentas maestras, hacia las cuentas de cheques con intereses. Lo anterior fue propiciado de manera determinante por modificaciones introducidas en las regulaciones relativas al coeficiente de liquidez y al régimen de inversión de los fideicomisos citados. De hecho, ya para el mes de diciembre las cuentas maestras habían desaparecido por completo. Este fenómeno explica, por sí mismo, un incremento del orden de 26.5 billones de pesos en las cuentas de cheques y en M1 en los últimos meses del año. Sin embargo, ello no incidió en la trayectoria de M1 Bis, ya que el efecto fue compensado por la reducción del saldo de la cuenta maestra neta.

La conversión que se hizo de fideicomisos de inversión distintos de los de la cuenta maestra a cuentas de cheques con intereses explica también parte del crecimiento adicional de M1. También en este caso resultó afectado M1 Bis. Esto, en razón de que M1 Bis –cuya definición solamente incluye a la cuenta maestra neta- no sufrió ningún movimiento compensatorio.

El crecimiento real anual de M1 Bis en 1991 (18.3 por ciento) se reduciría en cerca de 10 puntos porcentuales, si el mismo fuera ajustado por el monto de la conversión de fideicomisos de inversión distintos de los de la cuenta maestra, a cuentas de cheques con intereses. Esta operación se estima en 9.4 billones de pesos. El crecimiento real de M1 Bis mostraría incluso una reducción adicional, si también se restara el efecto del incremento de la cuenta de cheques en moneda extranjera. Este ejercicio también resulta válido, ya que por las razones antes expuestas dicho aumento no implicó un crecimiento de las disponibilidades líquidas totales (internas y externas) del sector privado.

En resumen, el surgimiento y eventual desaparición de instrumentos financieros muy similares a los que convencionalmente se designa como dinero, obscureció y por tanto dificultó la interpretación del comportamiento de los medios de pago tradicionales. Por lo anterior, es cuestionable la validez analítica de relacionar de manera simplista el comportamiento de esos agregados con el de otros indicadores, tales como los precios. Lo que es más, aún después de descontar los efectos derivados de los cambios en las regulaciones y las prácticas bancarias, no se tiene la certeza de si de hecho ésta es una medición adecuada de los medios de pago. La disponibilidad de instrumentos que son efectivamente a la vista, pero que devengan interés, sin duda ha ocasionado que los depositantes sean más propensos a mantener

saldos de ahorro en sus cuentas de cheques y fideicomisos, que en otros instrumentos a plazo. Entonces, como se explicó en el Informe de 1990, si aumenta la tasa de interés que se paga a los tenedores de cuentas de cheques en relación a la de otras inversiones, el incremento de su saldo estaría reflejando, más que una presión inflacionaria, un mayor deseo de aumentar el saldo de las mismas a costa de otras inversiones y/o de un menor gasto en bienes y servicios.

#### *Evolución de M4*

La mejoría de las expectativas, el ritmo de la actividad económica y, pese al descenso de las tasas de interés, la persistencia de rendimientos atractivos, particularmente en relación con los ofrecidos en el exterior, explican el crecimiento real de M4 en 1991. Adicionalmente debe señalarse que tal expansión del sistema financiero se dio en un contexto en el cual el público llevó a cabo una modificación en la integración de su cartera, al sustituir activos financieros por acciones de empresas (activos que no forman parte de M4). Esta sustitución fue consecuencia del importante proceso de privatización de empresas públicas emprendido por el Gobierno Federal, y dentro del cual se incluye la desincorporación de los bancos comerciales.

A lo largo del año, el flujo de M4 fue mayor que el del financiamiento interno a los sectores público y privado. El excedente resultante de fondos prestables contribuyó a fortalecer la tendencia a la baja de las tasas de interés y permitió una cuantiosa acumulación de reservas internacionales.

En 1991, el flujo nominal de M4 (88.316 billones de pesos) resultó inferior al registrado en el año anterior (93.881 billones). Ello implicó también un descenso en la tasa real de crecimiento del saldo de M4. En la comparación de estos resultados con lo ocurrido el año precedente, debe considerarse que en 1990 la evolución de M4 no fue afectada por el proceso de desincorporación de empresas públicas, lo cual resultó claramente el caso en 1991. Como se explica detalladamente en la sección de finanzas públicas, los ingresos extraordinarios (derivados de pagos en efectivo y reducción de deuda pública) obtenidos por el Gobierno Federal en 1991 por concepto de la desincorporación de la compañía telefónica y de algunos bancos, fueron del orden de 30 billones de pesos. Si bien parte de estos recursos tuvieron un origen externo, una fracción importante se derivó de la liquidación de activos financieros internos realizada por los adquirentes de las empresas vendidas.

En 1991 la estructura del flujo de M4 fue sustancialmente distinta a la del año previo. La participación de la captación de la banca pasó de 60.6 por ciento en 1990 a 98.5 por ciento en 1991. En contraste, la de los valores del Gobierno Federal en poder del público disminuyó drásticamente, al pasar en ese lapso de 27.6 a -5.6 por ciento. Esto último fue reflejo de que en 1991 el sector público generó un superávit financiero. Sin embargo, la descolocación neta de valores gubernamentales en poder del público fue menor que la prevista. Ello, como resultado de la política aplicada por el Banco de México para esterilizar las entradas de capital.

Las tasas de interés internas conservaron un margen favorable respecto de las externas. Lo anterior fue un atractivo para que la banca mexicana, a través de sus agencias en el exterior, captara recursos de origen externo y los colocara en el mercado interno. Del flujo total de M4 en 1991, aproximadamente el 16 por ciento (13.746 billones) correspondió a la captación de recursos del público a través de las citadas agencias. Las cifras comparables para 1990 fueron de 8.5 por ciento y 8.011 billones de pesos.

El saldo de M4 al cierre de 1991 representó el 45.1 por ciento del PIB, lo que significó un aumento de 1.4 puntos porcentuales respecto al porcentaje del año anterior. Esta expansión del sistema financiero resultó por demás notable, sobre todo si se toma en consideración la enorme liquidación de activos financieros internos que el público debió realizar a fin de poder financiar la adquisición de bancos y otras empresas públicas desincorporadas.

### *Evolución del Financiamiento Interno Total*

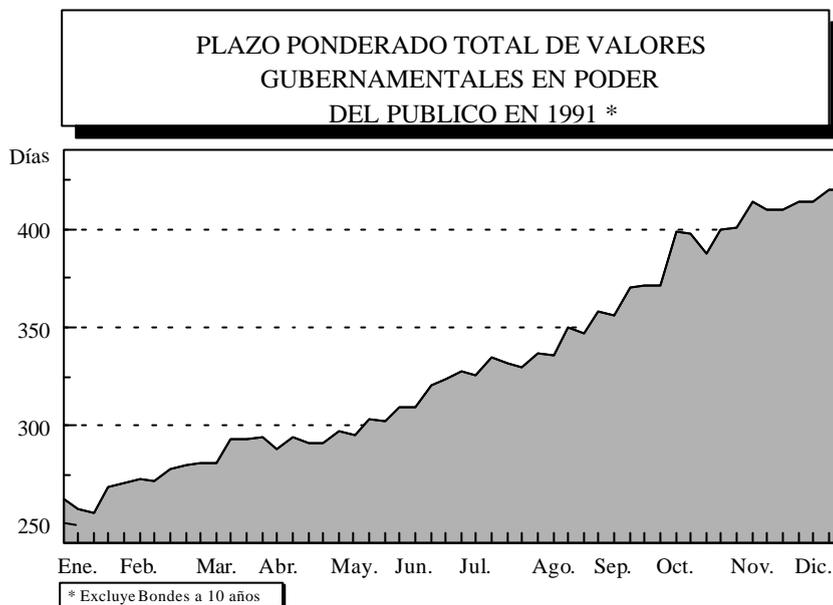
En 1991, el saldo real del financiamiento interno otorgado por el sistema financiero institucional al sector público y al sector privado aumentó en 3.5 por ciento. Ello como resultado de una disminución de 26.6 por ciento en el financiamiento canalizado al sector público y de un incremento de 33.2 por ciento en el asignado al sector privado. En 1990 estas tasas fueron respectivamente de 7.3, -7.3 y 26.9 por ciento.

La contracción real del financiamiento interno al sector público obedeció principalmente a la generación de un superávit financiero. El superávit financiero registrado por las finanzas públicas en 1991 fue en parte reflejo de los ingresos obtenidos por la desincorporación de empresas y de la disminución del servicio de la deuda pública.

Los recursos financieros liberados por el sector público gracias al superávit en sus finanzas, fueron utilizados para amortizar deuda interna y/o acumular activos en el exterior. Como consecuencia de ello, se redujo la tenencia de valores gubernamentales por parte del público ahorrador. De igual manera, el 27 de septiembre el Gobierno Federal amortizó 20.1 billones de pesos de su deuda a favor del Instituto Central, recurriendo para ello a recursos provenientes de la privatización de empresas paraestatales.

La política de deuda pública interna obtuvo un favorable resultado en cuanto al alargamiento del plazo promedio de vencimiento de los valores gubernamentales en poder del público. El plazo ponderado total pasó de aproximadamente 267 días al cierre de 1990, a cerca de 420 días al finalizar 1991. Esto último, sin incluir los BONDES a 10 años emitidos con el propósito de sustituir los títulos de deuda pública que tenía en su poder la banca para satisfacer el coeficiente obligatorio de liquidez. Si en el cálculo se incluyen tales BONDES, el plazo ponderado total al cierre de 1991 se eleva a 1,047 días.

**GRAFICA 6**



Al cierre de 1991, la participación de los títulos a plazo de un año o más (excluyendo los BONDES a 10 años) en el saldo total de títulos de deuda pública fue de 68.9 por ciento. Esto implicaba un aumento de 15 puntos porcentuales con respecto a la participación correspondiente a la misma fecha del año anterior.

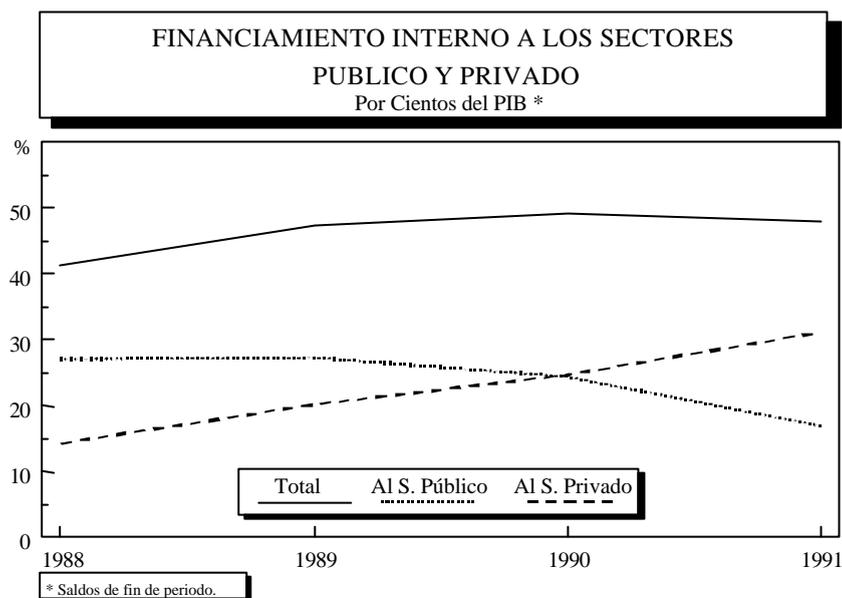
La evolución en 1991 del financiamiento interno al sector privado respondió al ritmo de crecimiento de la demanda de recursos para financiar proyectos de inversión. En un medio ambiente caracterizado por una actividad económica en expansión, mayores niveles de eficiencia del aparato productivo nacional, expectativas favorables sobre el curso futuro de la economía y menor costo del crédito, no es de sorprender que la rentabilidad esperada de muchos proyectos de inversión aumentara significativamente y, en consecuencia, la demanda de crédito.

Por el lado de la oferta de crédito al sector privado, la favorable situación de las finanzas públicas permitió que pudieran liberarse recursos para ser usados por aquel sector. Este fenómeno también contribuyó a reforzar una tendencia de gran importancia: la reducción en el costo del crédito, la cual fue también inducida por las cuantiosas entradas de capital que recibió el país.

En relación con el PIB, el saldo del financiamiento interno al sector privado alcanzó en 1991 un nivel de 31.1 por ciento (6.4 puntos porcentuales

más que en 1990) y representó el 64.7 por ciento del financiamiento interno total (14.4 puntos más que en el año precedente).

GRAFICA 7



El aumento del saldo del financiamiento interno al sector privado en relación con el tamaño de la economía, ha sido inmenso durante la presente Administración. Así, para 1991 el saldo correspondiente aumentó en más de dos veces con respecto al de 1988. Por otra parte, la participación del sector público en el financiamiento interno total se redujo de 65.4 por ciento en 1988 a 35.3 por ciento en 1991.

A diferencia de experiencias pasadas, en ocasión de las cuales los desequilibrios de las finanzas públicas fueron causa de un desplazamiento de la inversión del sector privado, ahora la salud de las finanzas públicas inducen dicha inversión. La evolución en los últimos años del financiamiento interno al sector privado es consecuencia de este último fenómeno.

### *Tasas de Interés*

La evolución de las tasas de interés en 1991 tuvo varias causas: la mayor confianza en las perspectivas de la economía, las cuantiosas entradas de capital del exterior, la reducción de las tasas de interés externas, la disminución del ritmo del desliz del tipo de cambio y los favorables resultados obtenidos en materia de finanzas públicas.

Al igual que en 1990 la disminución de las tasas de interés internas fue generalizada. En la mayor parte de los casos, el valor absoluto de tales reducciones resultó algo menor que el del año anterior. No obstante, en términos relativos las disminuciones fueron comparables e incluso superiores a las observadas en el año precedente.

Al cierre de 1991, el rendimiento nominal anual del papel gubernamental a corto plazo (CETES a 28 días) se ubicó en 16.7 por ciento, nivel inferior en 9.3 puntos porcentuales al alcanzado en diciembre de 1990. El rendimiento real acumulado en el año por el CETE a 28 días fue de 1.9 por ciento, 6.5 puntos inferior al del año anterior. Por lo que toca al papel de largo plazo, el rendimiento real explícito de los Ajustabonos a 3 años se redujo 3.6 puntos. Su nivel al cierre de 1991 fue de 4.2 por ciento.

El rendimiento nominal anual de las nuevas emisiones de papel comercial<sup>13</sup> pasó de 29.4 por ciento en diciembre de 1990 a 23.2 por ciento en el mismo mes de 1991. En el caso del CPP y CPT, indicadores del costo de los pasivos bancarios, las reducciones observadas fueron respectivamente de 9.3 y 8.5 puntos porcentuales. Sus niveles al cierre de 1991 fueron en el mismo orden, de 19.9 y 16.3 por ciento.

La tasa activa<sup>14</sup> cobrada por los bancos registró también una disminución importante, alcanzando un nivel de 25.3 por ciento al finalizar el año (9.7 puntos menos que en diciembre de 1990). La tasa activa real acumulada en el año fue de 11.5 por ciento, 5.4 puntos menos que en el año anterior y 27.9 puntos más baja que la registrada en 1989.

### *Mercado de Valores*

El mercado de valores tuvo un desempeño muy favorable en 1991, tanto en su componente de renta fija como en el de renta variable. La circulación total de valores medida en términos reales aumentó en el año 46.1 por ciento, mientras que el índice de cotizaciones, también en términos reales, lo hizo en 78.6 por ciento.<sup>15</sup> En el mercado accionario se negociaron a lo largo del año 25.4 miles de millones de acciones, lo que representó un aumento de 137.8 por ciento respecto al año previo. Ese volumen de operación estuvo constituido por 12.7 miles de millones de títulos industriales y de servicios, 8.6 miles de millones de papel bancario y 4.1 miles de millones de acciones de intermediarios financieros. Asimismo, al cierre del año el valor en pesos de las acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores fue de 303.3 billones de

---

<sup>13</sup> Tasa ponderada en curva de rendimiento a 28 días.

<sup>14</sup> 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 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 reportados por las empresas encuestadas.

<sup>15</sup> Calculado este último como el índice promedio de diciembre de 1991 dividido entre el índice promedio de diciembre de 1990 y ajustado por la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

pesos, comparado con 96.5 billones en diciembre del año precedente. El valor de mercado de las acciones del sector comunicaciones (Teléfonos de México) experimentó el mayor de los aumentos con un incremento de 78.7 billones de pesos, al cual le siguieron los títulos de los bancos con un incremento de 25.8 billones, la industria cementera con 20.3 billones y 17.2 billones en el valor de las casas comerciales. Así, durante el año hubo una mayor demanda en montos considerables por títulos y nuevas colocaciones, y una importancia creciente de la inversión extranjera en acciones mexicanas. Las colocaciones totales en el año sumaron 15.8 billones de pesos, destacando las acciones de TELMEX, de empresas cementeras, vidrio, y comerciales.

### *Panorama Trimestral*

La evolución de los mercados financieros durante los dos primeros trimestres del año presentó características muy similares, a saber:

- El flujo de M4 fue mayor que el del financiamiento interno a los sectores público y privado.
- El excedente que se obtuvo de fondos prestables contribuyó a validar la baja de las tasas de interés y permitió una cuantiosa acumulación de reservas internacionales.
- El sector público generó un superávit financiero importante. Esto fue posible al materializarse los ingresos extraordinarios por concepto de desincorporación de empresas públicas y al disminuir el servicio de la deuda interna y externa. En estas circunstancias, al Gobierno le fue factible realizar una amortización neta de su deuda interna e incluso acumular activos externos en el Fondo de Contingencia.
- El flujo de financiamiento interno al sector privado fue positivo en ambos períodos. Sin embargo, acorde con el patrón estacional usual, el del segundo trimestre fue considerablemente más elevado.
- Tanto el flujo de M4 como el del financiamiento interno al sector privado incluyeron un componente significativo de recursos en moneda extranjera, el cual tuvo su origen en la operación de las agencias de la banca mexicana en el exterior.

**CUADRO 6**  
**FUENTES Y USOS DE LOS RECURSOS FINANCIEROS**  
**INTERNOS, 1991**

Flujos efectivos en billones de pesos

CONCEPTO	TRIMESTRES				AÑO
	I	II	III	IV	
FUENTES	17.437	24.298	5.909	37.441	85.086
M4	17.437	24.298	5.909	37.441	85.086
Billetes y Monedas (1)	-0.968	0.940	-0.923	8.862	7.912
Captación Bancaria (2)	9.961	22.595	14.114	39.037	85.706
Valores del Sector Público (1)	7.787	0.616	-9.365	-6.127	-7.089
Captación No Bancaria (3)	0.607	0.209	1.980	0.007	2.803
FICORCA	0.050	-0.061	0.103	-4.338	-4.246
USOS	17.437	24.298	5.909	37.441	85.086
Financiamiento Interno Total (4)	13.047	23.778	2.850	34.910	74.584
Al Sector Público (5)	-1.993	-2.191	-16.073	-0.890	-21.147
Al Sector Privado (6)	15.039	25.969	18.923	35.800	95.732
Otros Netos	4.391	0.521	3.059	2.531	10.502

(1) En poder del público.

(2) Banca Múltiple y Banca de Desarrollo.

(3) Papel Comercial y Obligaciones Quirografarias e Hipotecarias de empresas privadas en poder del público.

(4) Financiamiento Bancarios (Banca Múltiple, Banca de Desarrollo y Banco de México) y No Bancario.

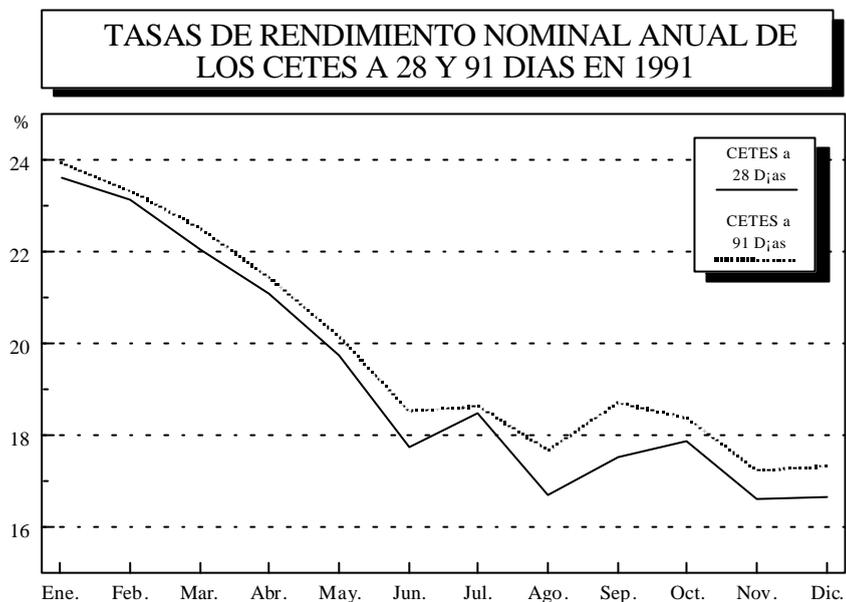
(5) Financiamiento al Gobierno Federal y a Organismos y Empresas Públicas con recursos internos, neto de disponibilidades.

(6) Financiamiento a empresas y particulares e intermediarios financieros no bancarios.

En este contexto general, el énfasis de la política monetaria se orientó a limitar el impacto monetario de las entradas de capital, las cuales, como se ha dicho, fueron causa de acumulación de reservas internacionales. Con este fin, el Banco Central aplicó una activa política de esterilización mediante operaciones de mercado abierto. Tal política consistió en vender títulos de deuda pública de su tenencia propia. De esta manera, el Banco de México absorbió buena parte de la liquidez generada por dichas entradas de capital. Lo anterior se tradujo en una contracción muy importante del crédito interno neto del Banco de México en cada uno de los trimestres de referencia.

Al cierre del segundo trimestre de 1991, la disminución de las tasas de interés internas respecto a su nivel de diciembre de 1990, ya representaba una proporción importante de la que se habría de acumular en todo el año. De diciembre de 1990 a junio de 1991 la tasa de rendimiento anual del CETE a 28 días disminuyó 8.3 puntos porcentuales; la del CETE a 91 días 7.3 puntos; el CPP 7.4 puntos; la del papel comercial 7.3 puntos y 8.5 puntos la tasa activa efectiva.

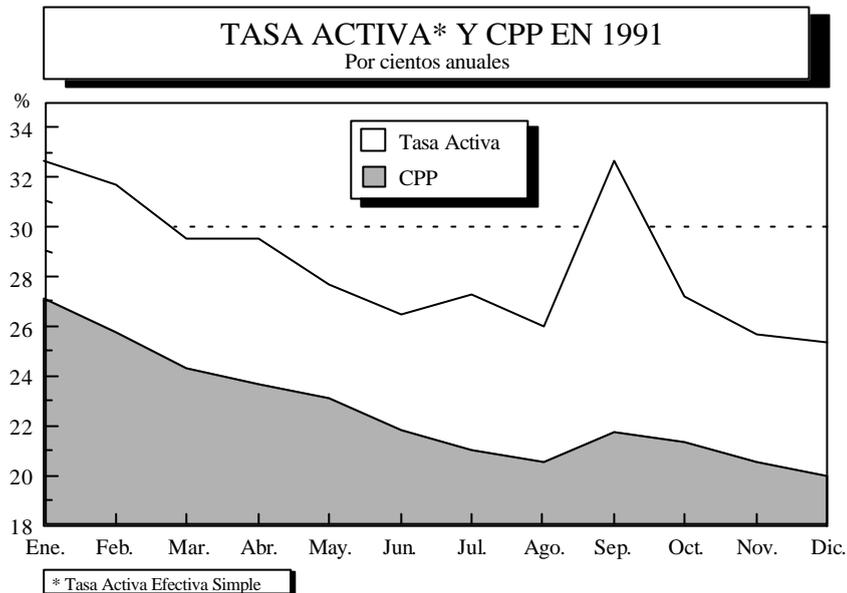
GRAFICA 8



En el trimestre julio - septiembre, el flujo de M4 fue sustancialmente menor que en los dos trimestres anteriores. Lo mismo aconteció con el financiamiento interno. No obstante lo anterior, el sistema financiero logró generar un excedente de recursos que si bien no fue tan amplio como en los trimestres precedentes, permitió una reducción modesta de las tasas de interés pasivas. En contraste, entre junio y septiembre la tasa activa aumentó 6.1 puntos porcentuales. Así, el margen de intermediación<sup>16</sup> fue mayor que en la primera mitad del año.

<sup>16</sup> Definido como Tasa Activa menos CPP.

**GRAFICA 9**



La acumulación de reservas internacionales en este período siguió siendo cuantiosa, y de magnitud comparable con la de los dos primeros trimestres. Asimismo, la contracción del crédito interno neto del Banco de México fue también importante. En ambos resultados fue determinante la decisión del Gobierno Federal de utilizar sus activos externos depositados en el Fondo de Contingencia, para amortizar parte de su deuda con el Banco de México.

El menor flujo de M4 y del financiamiento al sector privado fue en grado importante reflejo de las restricciones impuestas por el Banco de México a la intermediación que la banca venía realizando a través de sus agencias en el exterior. Así, a partir de junio se estableció un coeficiente de liquidez obligatorio para las captaciones en moneda extranjera de la banca mexicana. Posteriormente, a partir de agosto, los términos de este requerimiento se hicieron más restrictivos.

La motivación de esta disposición fue de carácter doble. Por una parte, convenía moderar el nivel del flujo de capital del exterior hacia nuestro país, ya que su cuantía podría producir una indeseable expansión de la demanda agregada. Por otra parte, debe tenerse presente que ningún banco central puede desempeñar satisfactoriamente su función de prestamista de última instancia, si la intermediación crediticia en moneda extranjera alcanza volúmenes relativamente grandes. Esto resulta fácil de comprender al recordar que el banco central no tiene la facultad de emitir moneda de otros países.

Procedía, por tanto, moderar el acelerado crecimiento que estaban mostrando los pasivos de la banca mexicana en moneda extranjera. Más aún, convenía disponer que el coeficiente de liquidez respectivo no fuera en encaje en el banco central, sino que se constituyera con activos líquidos sobre el exterior. A saber: monedas extranjeras de curso legal de países de moneda sólida, depósitos en dólares de los E.U.A. e instrumentos de alta liquidez del mercado de dinero a cargo de gobiernos o entidades financieras de primer orden del extranjero. Ello, de manera que ante un eventual retiro de depósitos, el banco afectado pudiera recurrir en primera instancia a una fuente de moneda extranjera distinta de la reserva internacional del instituto emisor.

En este trimestre el financiamiento interno al sector público disminuyó en algo más de 16 billones de pesos. Dicho comportamiento fue determinado de manera importante por dos hechos: por la captación realizada por el Gobierno de cuantiosos ingresos derivados de la venta de bancos, y la decisión de amortizar deuda interna con recursos acumulados en el Fondo de Contingencia en moneda extranjera.

En contraste, el financiamiento interno a empresas y particulares, sin considerar los recursos intermediados a través de las agencias, fue aún más alto que el del trimestre precedente. Este a su vez, había sido casi dos veces mayor que el del primer trimestre.

Durante las primeras tres semanas de agosto, algunos bancos –no todos– estuvieron descansando de manera excesiva en los recursos afectos al coeficiente de liquidez para atender la demanda de crédito en pesos. Esta demanda se había intensificado por dos razones. Una, por la baja de las tasas de interés. Otra, a causa de la reducción de la oferta de financiamiento en moneda extranjera por parte de la banca mexicana, en virtud del ya mencionado establecimiento de un coeficiente de liquidez obligatorio para la captación en esa moneda.

La necesidad de reconstituir el coeficiente de liquidez en pesos hacia fines de agosto dio origen a una intensa demanda de CETES y BONDES, así como, también de fondos para adquirirlos. El resultado fue una situación paradójica, en que por un lado se registraron disminuciones de las tasas de interés en la colocación primaria de los citados valores gubernamentales, a la vez que las tasas de interés de la captación a muy corto plazo de la banca comercial en el mercado de dinero al mayoreo presentaban una elevación muy importante. Tal situación fue la señal de que el momento de modificar las disposiciones sobre el coeficiente de liquidez había llegado.

Esta circunstancia coincidió de manera desafortunada con otros acontecimientos, teniendo como resultado la aparición de fuertes, aunque meramente coyunturales, tensiones en el mercado de dinero al mayoreo. Durante la última semana de agosto, la recaudación de impuestos lograda por el Gobierno Federal excedió de manera considerable el pronóstico respectivo. Sin embargo, como esto sucedió súbitamente, el fenómeno implicó una esterilización de fondos difícil de compensarse de inmediato por parte del banco central. Además, la noticia de que se adelantarían cuantiosos pagos

correspondientes a la privatización del banco comercial más grande del país, hizo que algunos de los operadores del mercado temieran una mayor astringencia de fondos, no obstante que el instituto emisor acudió en su oportunidad para compensar plenamente el efecto monetario de dichos pagos. En adición a lo anterior, durante esos días hubo conductas especulativas conducentes a que la liquidez se concentrara en algunos participantes en el mercado.

Así, el Instituto Central se encontró ante un difícil dilema en cuanto a la conveniencia de intervenir en el mercado de dinero a fin de evitar fluctuaciones abruptas en las tasas de interés. Estas, así sean pasajeras, no dejan de causar trastornos. Finalmente, después de una cuidadosa consideración, se optó por un camino intermedio: mitigar las fluctuaciones de las tasas mediante inyecciones de liquidez meramente transitorias. Finalmente, al revertirse a los pocos días los efectos monetarios de esas acciones, se hizo patente el empeño de la autoridad monetaria de no avalar un crecimiento excesivo del crédito.

Durante septiembre las tasas de interés mostraron niveles superiores a los del mes anterior, especialmente en lo que hace a la tasa activa. Sin embargo, desde el inicio del cuarto trimestre éstas comenzaron a retomar la trayectoria de los dos primeros trimestres. La tasa activa descendió 5.4 puntos porcentuales y el margen de intermediación se estrechó en 5 puntos. Ya en los meses de noviembre y diciembre, la evolución de las tasas de interés fue claramente a la baja y sus niveles al cierre del año resultaron incluso ligeramente menores que los correspondientes a agosto.

Para el total del cuarto trimestre, tanto el flujo de M4 como el del financiamiento interno a los sectores público y privado crecieron notablemente. Al menos en parte, tal incremento fue consecuencia de factores de índole estacional. En el caso de M4, destaca el aumento del componente de billetes y monedas, y en lo que toca al financiamiento interno, éste fue el único trimestre en el cual el sector público no liberó recursos en montos significativos. Lo anterior coincidió con una ampliación muy importante del crédito asignado al sector privado.

La acumulación de reservas internacionales fue menor que en los trimestres precedentes y el crédito neto del banco central aumentó. Esto último, a fin de acomodar el crecimiento estacional de la demanda de billetes y monedas y la expansión, usual en esta parte del año, del gasto del sector público.

#### IV. Finanzas Públicas<sup>17</sup>

En 1991 se lograron importantes avances en cuanto al saneamiento de las finanzas públicas. Se consiguió un aumento significativo del ahorro del sector público y se pudo continuar con la reorientación del gasto hacia las actividades prioritarias del Estado. Esos resultados positivos fueron producto de la congruencia de las políticas instrumentadas en el año y en ejercicios anteriores y, salvo por la caída del precio del petróleo de exportación, de la favorable evolución del entorno económico.

##### *Ingresos, Egresos y Déficit o Superávit*

El proceso de redimensionamiento del sector público permitió que el Gobierno Federal obtuviera cuantiosos ingresos, aproximadamente 30 billones de pesos, por la venta de entidades públicas, principalmente de Teléfonos de México y de algunas de las instituciones bancarias.<sup>18</sup> Dada la naturaleza extraordinaria y no recurrente de esas operaciones, los ingresos así obtenidos no se usaron para financiar gastos ordinarios del ejercicio, sino para disminuir la deuda neta del sector público. Si en la medición de la situación de las finanzas públicas se consideran los ingresos por concepto de desincorporaciones, los resultados obtenidos en 1991 no tienen precedente. De esa manera, en relación al PIB, el superávit económico primario alcanzó un nivel de 9 por ciento, el superávit operacional fue 6.9 por ciento y el superávit financiero de caja llegó a 1.9 por ciento. Esta última cifra significa que el sector público pasó de ser un demandante de recursos financieros a un oferente neto de recursos a la economía.

Sin embargo, la mejoría conseguida en materia de finanzas públicas es evidente aún si no se consideran los ingresos extraordinarios obtenidos por concepto de ventas de entidades públicas. Sin incorporar estos ingresos, el déficit financiero de caja se ubicó en un nivel de 1.5 por ciento del PIB, 2.5 puntos por debajo del registrado el año anterior y el menor en los últimos 25 años. Por su parte, el balance operacional del sector público, sin incluir el

---

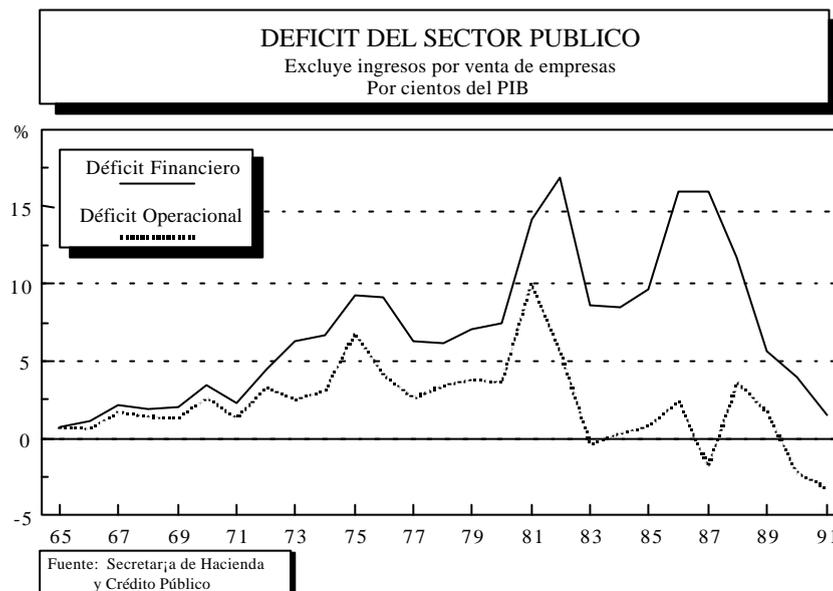
<sup>17</sup> Las cifras básicas de ingreso y gasto reportadas en este Informe Anual fueron tomadas del documento "Informe sobre la Situación Económica y las Finanzas Públicas, correspondiente al cuarto trimestre de 1991", enviado a la H. Cámara de Diputados por las Secretarías de Hacienda y Crédito Público y de Programación y Presupuesto. Sin embargo, la información consolidada de ingresos y gastos que se presenta 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 al sector presupuestal (Gobierno Federal y Sector Paraestatal Controlado), sino también al sector extrapresupuestal.

Cabe aclarar adicionalmente que los datos aquí publicados no son directamente comparables con los de años anteriores en virtud de revisiones que afectaron tanto a las cifras de ingresos y gastos como a las de PIB. Por último, el universo de entidades del sector público correspondiente a 1990 difiere del de 1991 por efecto de las desincorporaciones realizadas en este año.

<sup>18</sup> Los ingresos por desincorporación se configuraron por ingresos líquidos y por reducción del saldo de la deuda pública. Esto último debido a que la deuda interna y externa de TELMEX se reclasificó como deuda del sector privado al venderse dicha empresa.

efecto de las ventas de empresas paraestatales, arrojó el superávit más elevado de que se tiene registro: 3.3 por ciento del PIB.

**GRAFICA 10**



Los resultados descritos de finanzas públicas se lograron no obstante que durante el año se enfrentó un mercado petrolero inestable con tendencia de precios a la baja. En el primer trimestre del año, el precio del crudo mexicano de exportación disminuyó 8.19 dólares por barril a consecuencia de la evolución de los acontecimientos del Golfo Pérsico. Durante el resto del año la cotización tuvo fluctuaciones erráticas para que a su cierre el precio se ubicara 9.36 dólares por debajo del nivel de diciembre de 1990. En promedio, durante 1991 el precio del barril del crudo mexicano de exportación fue 4.56 dólares inferior al de 1990.

Las medidas tendientes a lograr una mayor eficiencia y equidad del sistema tributario, así como una política realista de precios y tarifas para los bienes y servicios públicos, afianzaron los ingresos del Erario. El gasto dio prioridad a la atención de las demandas sociales así como al desarrollo de la infraestructura productiva. Lo anterior permitió que dentro de la estructura de las erogaciones programables se fortaleciera la tendencia observada desde el año anterior a favor de la inversión.

Los ingresos consolidados del sector público, excluyendo aquéllos derivados de las ventas de entidades públicas, representaron 29.7 por ciento del PIB, cifra inferior en 3.2 puntos porcentuales a la observada el año precedente. La disminución de los ingresos se explica por la caída de un punto

del PIB sufrida por los ingresos petroleros y por la contracción de 2.4 puntos del PIB en los correspondientes a los organismos y empresas públicos no petroleros. Estas reducciones fueron parcialmente compensadas por el incremento de 0.2 puntos del PIB en los ingresos no petroleros del Gobierno Federal. Por su parte, los ingresos presupuestales disminuyeron de 27.5 por ciento del PIB en 1990 a 26.2 por ciento en 1991, aunque su nivel resultó ligeramente superior al programado. Los ingresos de las entidades no controladas presupuestalmente disminuyeron 1.9 puntos porcentuales del PIB, primordialmente a causa de la desincorporación de Teléfonos de México.

Los ingresos petroleros, tanto del Gobierno Federal como de PEMEX, se redujeron con respecto a su nivel de 1990. La desfavorable evolución del precio de exportación para el crudo mexicano (en promedio 24 por ciento inferior al observado en 1990) más que contrarrestó el efecto de los mayores volúmenes de ventas externas e internas (respectivamente 7.2 y 4.6 por ciento mayores que las de 1990) y el incremento de 10.2 por ciento promedio en el precio relativo de la gasolina Nova. Cabe señalar que debido al incremento de 3 puntos porcentuales en la tasa del Derecho sobre Extracción de Hidrocarburos, PEMEX soportó la mayor parte de la caída de los ingresos petroleros. Como proporción del PIB, los ingresos de esa paraestatal cayeron de 3.8 por ciento en 1990 a 3 por ciento en 1991, en tanto que los ingresos petroleros del Gobierno Federal lo hicieron en menor grado, al pasar en ese período de 5.1 a 4.9 por ciento.

La disminución de los ingresos propios de las entidades no petroleras controladas presupuestalmente se debió, por un lado, a la desincorporación de la industria siderúrgica, y por el otro a la decisión de que las empresas públicas se retirasen de actividades de acopio, transformación y comercialización de productos agrícolas (granos, azúcar y café, principalmente). No obstante lo anterior, la caída en los ingresos originada por la medida descrita no tuvo un impacto negativo en las finanzas públicas en virtud de que estuvo acompañada por un menor nivel de gasto.

Los ingresos no petroleros del Gobierno Federal aumentaron moderadamente al pasar de 12.2 por ciento del PIB en 1990 a 12.4 por ciento en 1991. Ello fue reflejo del esfuerzo tributario realizado en materia del Impuesto sobre la Renta y del incremento en la recaudación del Impuesto a la Importación. Ambos efectos compensaron las caídas experimentadas por los ingresos no tributarios y por la recaudación del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.

Las medidas implantados en años anteriores para ampliar la base gravable del Impuesto sobre la Renta empezaron a rendir beneficios en 1991. La recaudación por este concepto aumentó de 4.9 por ciento del PIB en 1990 a 5.1 por ciento en 1991. Este incremento es muy significativo si se considera que la tasa aplicable a las empresas disminuyó de 36 a 35 por ciento, que se otorgó un subsidio fiscal a los asalariados y que se redujo la tasa de retención de intereses. El aumento de la recaudación fue favorecido por la ampliación en el número de contribuyentes, por las acciones de fiscalización y por la evolución satisfactoria de la actividad económica.

La recaudación por concepto del Impuesto a la Importación creció 27.5 por ciento en términos reales. Ello, como reflejo del dinamismo de las compras al exterior. Por su parte, la recolección correspondiente al Impuesto al Valor Agregado permaneció constante como proporción del PIB. Dicho resultado se logró, no obstante que se disminuyó el plazo para compensar saldos a favor de las empresas, de 60 a 30 días, y que a partir del 11 de noviembre de 1991 se redujo la tasa general del impuesto de 15 a 10 por ciento. Aparte de los efectos antiinflacionarios de la reducción de dicha tasa, se obtuvo el beneficio adicional de reducir el incentivo a la evasión.

La recaudación por concepto del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios se contrajo de 0.9 por ciento del PIB en 1990 a 0.7 por ciento en 1991. Esto se debió principalmente a la eliminación del impuesto sobre aguas envasadas y refrescos que entró en vigor a partir de noviembre de 1990. Por último, la caída en los ingresos no tributarios que descendieron de 1.8 a 1.7 por ciento del PIB, se derivó de la disminución de las utilidades generadas por el Banco de México. Esto fue consecuencia en buena medida del costo de la política de esterilización aplicada por el Banco de México. Dicha política ocasionó que el Instituto Central se deshiciera de activos internos (títulos de deuda pública) y los sustituyera por activos internacionales cuyo rendimiento fue más bajo que el de aquéllos. Además, las menores tasas de interés, tanto internas como externas, registradas en 1991 en comparación con las del año anterior, incidieron desfavorablemente sobre la rentabilidad del total de los activos del Banco de México. La evolución mostrada en 1991 por los distintos renglones de ingresos públicos permite confirmar la tendencia que tienen los mismos a depender cada vez en mayor grado de bases más sólidas y fuentes más estables de recaudación.

El esfuerzo realizado en 1991 en materia de desincorporación de empresas del sector público puso de relieve la madurez a que ha llegado ese proceso, tanto por el despliegue técnico y de experiencia puesto en práctica, como por la magnitud de los recursos obtenidos. El monto de las ventas ascendió a 33.8 billones de pesos lo que representó, en términos reales, 75.6 por ciento del total acumulado desde que el proceso dio comienzo en 1983. De esa manera, en 1991 se iniciaron 44 procesos de desincorporación y se concluyeron 95. De estos últimos, 42 correspondieron a ventas de participación accionaria, 34 a liquidaciones, 13 a extinciones, 3 a organismos dados de baja de conformidad con los lineamientos de la Ley de Entidades Paraestatales, y 3 a transferencias a gobiernos estatales y municipales. Entre los procesos iniciados y concluidos cabe destacar los de las empresas siderúrgicas y de las dos instituciones bancarias comerciales más importantes del país.

La favorable evolución de las finanzas públicas propició una disminución muy significativa del servicio de su deuda, lo que a la vez hizo posible continuar con el cambio de la estructura del gasto iniciada en el ejercicio fiscal de 1990. Las erogaciones presupuestales programables aumentaron como proporción del PIB, al pasar de 15.6 a 15.8 por ciento. Lo anterior se debió al crecimiento de los gastos de capital y de las transferencias

a entidades fuera del sector público no financiero (representando respectivamente los incrementos en estos conceptos 0.2 y 0.3 puntos del PIB). Estos aumentos excedieron a la reducción de 0.3 puntos del PIB del gasto programable corriente del sector presupuestal. La desincorporación de Teléfonos de México explica la disminución en el gasto programable del sector paraestatal no controlado que pasó de 6.2 por ciento del PIB en 1990 a 4.6 por ciento en 1991.

El cambio en la estructura del gasto programable refleja los objetivos de la política en cuanto a fortalecer la oferta de bienes y servicios prioritarios. En particular, cabe poner de relieve el caso de los energéticos así como el de la atención a las demandas de los grupos sociales más necesitados. Por segundo año consecutivo, durante 1991 el gasto de capital del sector presupuestal aumentó su participación en el PIB, al avanzar de 3 a 3.2 por ciento. Importante es recordar que desde 1981 esas erogaciones habían disminuido continuamente como proporción del PIB. Por otra parte, se continuó con las acciones enmarcadas en el Programa Nacional de Solidaridad. Este Programa ejerció recursos por un total de 5.1 billones de pesos, cantidad que representó más de la mitad de la inversión física del Gobierno Federal. Ello fue equivalente a un aumento de 54.2 por ciento en términos reales en relación con el monto ejercido el año anterior.

Destacan dentro del rubro de las transferencias a entidades fuera del sector público no financiero las ministraciones al sector educación, las cuales tuvieron un crecimiento de 55 por ciento en términos reales. Por su parte, el gasto corriente directo programable del sector presupuestal disminuyó de 11.9 por ciento del PIB en 1990 a 11.4 por ciento en 1991. Esto fue resultado, por una parte, de una contracción de un punto porcentual del PIB en las adquisiciones de insumos del sector paraestatal y, por otra, del aumento del gasto corriente del Gobierno Federal principalmente en servicios personales. La contracción del concepto de adquisiciones de insumos de los organismos y empresas públicos fue reflejo de la disminución del nivel de actividad de algunas entidades, en tanto que el aumento de las erogaciones de la nómina del Gobierno Federal se explica por los incrementos salariales otorgados a los maestros y a los servidores públicos y por la contratación de personal para el levantamiento, elaboración e integración del Padrón Electoral.

En 1991 el sector público erogó por concepto de intereses un monto equivalente a 5.7 por ciento del PIB, lo cual significó una mejoría sustancial respecto de la cifra de 10.1 por ciento observada el año anterior. En ese comportamiento influyeron tanto la disminución de la deuda externa formalizada en 1990 con la banca acreedora, como la reducción de las tasas de interés internas resultante de las favorables expectativas acerca de la evolución de la economía. En cuanto a la composición de las erogaciones por intereses, los denominados en moneda nacional alcanzaron 3.5 por ciento del PIB, en tanto que los denominados en moneda extranjera representaron 2.2 por ciento. Ambas cifras son inferiores a las de 1990 (7.5 y 2.6 por ciento, respectivamente).

La evolución descrita de los ingresos y egresos no financieros permitió obtener un superávit primario sin considerar el efecto de las ventas de entidades públicas de 5.5 por ciento del PIB. Esta cifra superó a la suma de las erogaciones por conceptos de intereses reales de la deuda pública interna denominada en moneda nacional y por concepto de intereses de la deuda denominada en moneda extranjera. Este resultado se tradujo en un superávit operacional de 3.3 por ciento del PIB. Si bien el superávit primario de 1991 fue inferior al registrado en 1990 en 2.3 por ciento del PIB, la contracción de 3.4 puntos porcentuales en la suma de los intereses reales de la deuda denominada en moneda nacional y de los intereses de la deuda denominada en moneda extranjera fue aún más pronunciada. En consecuencia, el resultado superávitario del balance operacional de 1991 fue mayor en 1.1 puntos porcentuales del PIB, lo cual se repercutió en una menor presión efectiva de las finanzas públicas sobre la demanda agregada que en el año anterior.

### *Deuda Neta del Sector Público<sup>19)</sup>*

Para el análisis de la deuda del sector público se consideran dos conceptos de ésta: la Deuda Económica Amplia y de la deuda Consolidada con Banco de México. Los saldos pertinentes se definen en términos netos, es decir a la deuda bruta total se le deducen los depósitos y disponibilidades del sector público. El primero de estos conceptos permite hacer un cálculo más completo de la deuda del sector público. Incorpora a los pasivos netos del Gobierno Federal y del sector paraestatal, el endeudamiento, los activos financieros y los resultados de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos de fomento). Por otra parte, al consolidarse el mencionado sector público amplio con el Banco de México, se incluyen también en la deuda pública neta los activos y pasivos financieros del banco central con el sector privado, la banca comercial y el sector externo. Además se elimina el financiamiento neto otorgado por el instituto central al resto del sector público.

Los resultados obtenidos en materia de finanzas públicas durante 1991, incluyendo el efecto de las desincorporaciones, permitieron una disminución muy importante - respecto del tamaño de la economía - de la deuda neta del sector público, tanto interna como externa.

En términos del saldo promedio de la deuda neta económica amplia<sup>20)</sup> en relación con el PIB, la reducción de ésta entre 1990 y 1991 fue de 10.2 puntos porcentuales. De dicha variación, 3.6 puntos son explicados por la deuda interna neta y 6.6 puntos por la deuda externa neta.

---

<sup>19)</sup> En el Anexo de Finanzas Públicas del Informe Anual de 1990 se incluyó una nota metodológica amplia para explicar los conceptos utilizados en esta sección.

<sup>20)</sup> El sector público económico amplio incluye al Gobierno Federal, sector paraestatal, bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento. Además considera que el financiamiento otorgado por los intermediarios financieros oficiales al sector privado constituye un activo para el sector público.

**CUADRO 7**  
**DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO**  
**DEUDA ECONOMICA AMPLIA**  
 Saldos promedio

AÑOS	Billones de pesos			Porcentajes del PIB		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
1980	1.2	0.4	0.8	26.5	8.7	17.8
1981	1.8	0.7	1.1	29.4	11.2	18.3
1982	5.1	1.5	3.6	52.3	15.7	36.6
1983	11.1	3.0	8.1	62.0	16.6	45.4
1984	17.3	5.0	12.3	58.8	16.9	41.9
1985	27.7	7.7	20.1	58.5	16.2	42.4
1986	63.9	14.9	49.0	80.7	18.8	61.9
1987	146.6	29.4	117.2	76.0	15.3	60.8
1988	254.6	66.5	188.2	65.4	17.1	48.3
1989	299.7	98.9	200.8	59.5	19.6	39.9
1990	335.7	127.4	208.2	49.4	18.8	30.7
1991 (e)	334.6	129.4	205.2	39.2	15.2	24.1

(e) Estimado

En el Cuadro 8 se presenta la evolución de la deuda neta consolidada con Banco de México para el período de 1980 a 1991.

El nivel en 1991 de la deuda neta consolidada con Banco de México, que fue de 36.6 por ciento del PIB, es el más bajo registrado desde 1981. Dicho nivel corresponde al 58 por ciento del que existía al comienzo de la actual administración. En comparación con 1990, en 1991 la deuda disminuyó 10.4 puntos del PIB, debido fundamentalmente a la contracción de la deuda externa (9.2 puntos). A su vez, esto último fue reflejo de la acumulación de reservas internacionales del Banco de México.

**CUADRO 8**  
**DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO**  
**DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO**  
 Saldos promedio

ANOS	Billones de pesos			Porcentajes del PIB		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
1980	1.1	0.4	0.7	25.4	9.9	15.5
1981	1.8	0.8	1.0	28.7	12.2	16.5
1982	5.0	1.5	3.5	51.2	15.5	35.8
1983	10.8	3.0	7.8	60.2	16.5	43.7
1984	16.8	5.5	11.3	57.0	18.8	38.3
1985	26.9	8.0	18.9	56.8	16.8	40.0
1986	62.2	14.5	47.7	78.5	18.3	60.2
1987	142.3	37.5	104.7	73.8	19.5	54.3
1988	245.0	74.0	171.0	62.9	19.0	43.9
1989	284.8	88.6	196.2	56.6	17.6	39.0
1990	318.9	114.7	204.3	47.0	16.9	30.1
1991 (e)	312.2	134.4	177.9	36.6	15.8	20.9

(e) Estimado

## V. Comentarios Finales

Al igual que en 1990, la perseverancia en el cambio estructural y el mantenimiento de una política macroeconómica tendiente al abatimiento de la inflación, sustentada en la profundización del saneamiento fiscal y en la contracción del crédito del banco central, fueron las variables que determinaron el rumbo de la economía en 1991. Dichas políticas coadyuvaron a la consolidación de la confianza en la posibilidad de preservar un clima de creciente estabilidad macroeconómica, a la vez mejoraron las expectativas en cuanto a la productividad de la inversión en México. Ello, no obstante, el desfavorable entorno externo que tuvo que afrontar el país a lo largo del año.

La confianza en el rumbo de la economía, las cuantiosas entradas de capital del exterior, la caída de las tasas de interés externas, la disminución del ritmo de desliz del tipo de cambio y los favorables resultados en materia de finanzas públicas, determinaron en 1991 una reducción adicional de las tasas de interés internas, tanto nominales como reales, con su impacto benéfico en el costo del crédito. La mejoría de las finanzas públicas no sólo contribuyó a la baja de las tasas nominales y reales liberó recursos para el gasto de inversión privada, sino que, además, tuvo la consecuencia favorable de incentivar el flujo de recursos financieros del exterior hacia el país. Así, la política fiscal está produciendo ahora, no el desplazamiento de la inversión privada, sino su rápido incremento.

En el desempeño económico de los años recientes y, en particular, en el de 1991, destaca de manera sobresaliente el crecimiento de la productividad de la mano de obra en el sector manufacturero. Dicho proceso se observa directamente en las cifras de productividad del sector, o indirectamente a

través del aumento tan significativo de las exportaciones manufactureras. La mayor productividad del trabajo ha propiciado una mejoría de los salarios reales, sin poner en peligro la competitividad de la economía mexicana. Esta última se ha beneficiado también de otros factores, destacando entre ellos la marcada disminución de los costos financieros, los avances obtenidos en materia de cambio estructural y la mejor regulación de la economía, todo lo cual ha facilitado el desarrollo de las actividades productivas y reducido los costos. Asimismo, la sensible caída de la inflación y la menor variabilidad de los precios relativos que la acompañan, han eliminado distorsiones y mejorado la calidad de las señales que el mercado transmite a los productores y consumidores. Todos estos factores indican que actualmente la economía mexicana está mejor preparada para enfrentar la competencia adicional que resulte de una integración todavía más intensa a la economía internacional.

La perspectiva de obtener rendimientos atractivos del gasto de inversión en la economía mexicana, indujo un aumento del cociente de dicho gasto sobre el ahorro privado, así como cuantiosas entradas de capital. El incremento de ese cociente es reflejo de un mayor nivel de inversión, parte de la cual se ha venido financiando con recursos provenientes del exterior, correspondientes a inversiones extranjeras directas o de "portafolio", a créditos externos y a repatriación de capitales. De esa manera, si bien el excedente de la inversión sobre el ahorro privado, se ha traducido en un mayor déficit de la cuenta corriente, el mismo no ha implicado de manera alguna un problema de balanza de pagos.

Es posible, dada la modernización previsible del aparato productivo y dependiendo de la oferta de recursos externos, que el déficit de la cuenta corriente persista e incluso que aumente temporalmente. En la medida en que la inversión vaya madurando se irá ampliando la oferta de bienes exportables e importables. Por tanto, no deberá haber problema para dar servicio a las deudas externas ni para cubrir los rendimientos de la inversión extranjera, aún en el caso de que disminuya o cese el flujo de capital del exterior.

Algunos observadores han manifestado cierta inquietud en cuanto a la magnitud y composición de las entradas de capital privado registradas durante los pasados dos años. Ello, a causa de la supuesta volatilidad potencial de una parte de tales flujos ante cambios imprevistos en las condiciones económicas, así como por la eventual dificultad que se enfrentaría para financiar el déficit de la cuenta corriente. Al respecto, es de señalarse que la volatilidad de las corrientes de capital del exterior depende en gran medida de la capacidad de los gobiernos para instrumentar y mantener una política macroeconómica congruente. La inestabilidad de los flujos de capital es generalmente consecuencia de la inestabilidad de la política económica o de la falta de idoneidad de la misma. En la medida en que el cambio estructural y el marco macroeconómico sigan propiciando que el rendimiento esperado de las inversiones sea atractivo *vis a vis* el resto del mundo, es previsible que continúen los flujos de capital del exterior. En un entorno macroeconómico sólido, con finanzas públicas que no ejerzan presión sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos, el déficit de dicha cuenta persistirá sólo en la medida

en que también persista el superávit de la cuenta de capital que lo provoca y lo financia.

El manejo macroeconómico y el cambio estructural que ha experimentado el sector externo de México han ido fortaleciendo la capacidad de la economía para enfrentar perturbaciones externas, tanto de tasas de interés internacionales, de términos de intercambio, o respecto del nivel de la demanda en los mercados externos. Además, el elevado monto de las reservas internacionales con que cuenta el país, proporciona márgenes de maniobra y de tiempo adecuados para garantizar la efectividad de medidas que eventualmente tuvieran que adoptarse ante alguna perturbación externa o interna.

La inversión extranjera dirigida a la compra de títulos financia primordialmente expansiones de la planta productiva; directamente, si se adquieren nuevas emisiones del sector privado o, indirectamente, si se trata de títulos ya existentes. En el último caso, el agente económico que los vende obtiene a cambio recursos que le permiten financiar la ampliación de su planta productiva. De no utilizarlos para este fin, puede, por ejemplo, adquirir instrumentos bancarios, y propiciar una mayor oferta de recursos prestables de los bancos a los inversionistas. De esa manera, seguramente en su mayor proporción la inversión extranjera de cartera termina financiando gastos de inversión, ya sea directamente o una vez que los recursos son intermediados por el sistema financiero.

Por otra parte, no puede suponerse *a priori* que los nuevos tenedores de los títulos, es decir, los inversionistas extranjeros, sean menos estables que los anteriores. De hecho, estos fondos traídos del exterior han demostrado en general tener permanencia, no obstante la inestabilidad que han mostrado algunas variables importantes para la economía mexicana, tales como el precio del petróleo o el ritmo de actividad de nuestros principales socios comerciales. Sin embargo, aún así, sería imprudente descontar totalmente la contingencia de alguna reversión parcial de los movimientos de capital. Esta es la razón por la cual durante 1991 el Banco de México esterilizó el efecto monetario de una proporción elevada de las entradas de capital, a fin de convertir esa parte en reservas internacionales. Como resultado de esa política, un 37.6 por ciento de las entradas de capital privado terminaron en las reservas internacionales, intensificándose así, los esfuerzos que en el mismo sentido se hicieron en el año precedente.

No obstante los avances tan significativos obtenidos durante los últimos tres años en materia de control de la inflación, es necesario avanzar más y persistir en la meta de disminuirla a la tasa de la de nuestros principales socios comerciales. Para ello es indispensable perseverar en el mantenimiento de una posición sana de las finanzas públicas, y en la aplicación, como se ha venido haciendo, de una política monetaria conducente a la estabilización de los precios. Las políticas monetaria y fiscal en 1991, implicaron una fuerte contracción del crédito interno neto del Banco de México a la economía. En el año, dicho crédito se redujo en 15.3 billones de pesos. Esa caída es también reveladora de un fenómeno de gran importancia: que en 1991, al igual que en

el año precedente, el crecimiento de los agregados monetarios, no provino de una expansión del crédito del banco central, sino de aumentos ocurridos por el lado de la demanda del público de activos denominados en pesos. Al no haberse satisfecho esta demanda mediante la expansión del crédito del banco central, la brecha se cerró a través de la importación de capitales del exterior.

Finalmente, debe mencionarse que los avances logrados en cuanto al establecimiento de bases sólidas para sustentar el crecimiento económico futuro tiene escaso precedente en este país. Se han saneado las finanzas públicas, lo que ha permitido disminuir la deuda del sector público –tanto interna como externa- en relación con el tamaño de la economía, y se ha aplicado una política monetaria tendiente a la estabilización de los precios. Además, se ha profundizado en la política de cambio estructural orientada a mejorar la eficiencia del sistema económico. Entre los renglones más notables de avance en esta materia cabe citar: la apertura de la economía a la competencia internacional; la liberalización del sector financiero, sin descuidar, sino reforzando, su estabilidad; la renegociación de la deuda externa; las reformas para modernizar a la agricultura; la simplificación de la normatividad relativa a la inversión extranjera; así como también la redefinición del papel del Estado en la economía, al reducir su participación directa en las actividades productivas sin menoscabo de su función rectora. Además de los efectos de estas políticas en cuanto a mejorar la productividad y propiciar una más eficiente asignación de los recursos disponibles, las mismas seguirán contribuyendo a la reducción del ritmo de aumento de los precios internos. Todo ello, en respuesta a la finalidad de alcanzar una tasa de crecimiento económico satisfactoria y sostenible con estabilidad de precios, que permita lograr niveles crecientes de bienestar para la población.

**ANEXOS**



## Anexo 1

### SITUACION ECONOMICA INTERNACIONAL

El crecimiento de los países industriales se desaceleró en 1991, mostrando varios de ellos una caída de la actividad económica. En el año también se presentó un aumento de la tasa de desempleo en el mundo industrializado. Durante 1991 continuaron las divergencias entre el dinamismo de las economías de Japón y Alemania Occidental<sup>21</sup>, y la debilidad de otras, como las de Estados Unidos, Canadá y el Reino Unido. La tasa de crecimiento de los precios del grupo de economías industriales disminuyó ligeramente.

En conjunto, los países en desarrollo<sup>22</sup> registraron un descenso en materia de producción, principalmente a consecuencia de la contracción de la actividad económica en Europa del Este y en las repúblicas que constituían la Unión Soviética. La inflación en los países en desarrollo considerados de manera agregada declinó sustancialmente durante 1991, debido a la desaceleración en el aumento de los precios en algunos de los países grandes de América Latina, mientras que en otros de Europa del Este la inflación se elevó de manera significativa.

A lo largo de 1991 las economías de Europa del Este continuaron con la instrumentación de un amplio paquete de reformas a fin de promover su transición de economías de planificación central a sistemas de mercado. A este esfuerzo se unieron prácticamente todas las repúblicas que antes conformaban a la U.R.S.S., y cuya desintegración dio paso a la creación de la Comunidad de Estados Independientes.

El crecimiento del volumen del comercio mundial continuó la tendencia descendente que viene registrando desde 1988, al arrojar en 1991 un aumento del 3.2 por ciento. La debilidad de la actividad económica en los Estado Unidos, el Reino Unido y Canadá contribuyó de manera importante a esta modesta expansión del volumen del comercio mundial.

---

<sup>21</sup> Aunque Alemania incluye actualmente a las anteriores República Federal Alemana y República Democrática Alemana, alguna información no está disponible de manera consolidada, por lo que se hace la distinción siempre que sea pertinente.

<sup>22</sup> Incluye a los países de Europa del Este y a las repúblicas de la ex Unión Soviética.

## PAISES INDUSTRIALES

CONCEPTO	1989	1990	1991
<b>TASA REAL PIB</b>			
Estados Unidos	2.5	1.0	-0.7
Japón (1)	4.8	5.2	4.6
Alemania (1)	3.8	4.5	1.2
Países Industriales	3.4	2.5	0.9
<b>INFLACIÓN (Precios al Consumidor)</b>			
Estados Unidos	4.8	5.4	4.2
Japón	2.3	3.1	3.3
Alemania	2.8	2.7	3.5
Países Industriales	4.4	4.9	4.4
<b>TASA DE DESEMPLEO (%)</b>			
Estados Unidos	5.3	5.5	6.8
Japón	2.3	2.1	2.1
Alemania	7.1	5.3	6.5
Países Industriales	6.4	6.1	7.0

(1) PNB

FUENTE: FMI.

**Evolución Económica de los Países Industriales**

El ritmo de crecimiento económico del conjunto de los países industriales declinó de 2.5 por ciento en 1990 a 0.9 por ciento en 1991, como reflejo de la persistente debilidad de las economías de los Estados Unidos, el Reino Unido, Canadá, y de otros países más pequeños, así como del menor ritmo de actividad económica en Japón y Alemania Occidental.

El crecimiento promedio de los precios al consumidor de los países industriales disminuyó de 4.9 por ciento en 1990 a 4.4 por ciento en 1991. La caída de la producción por debajo de su nivel potencial en los principales países industriales originó un exceso de oferta de recursos productivos que ejerció presiones a la baja sobre los precios. Asimismo, el descenso de las cotizaciones internacionales de los precios del petróleo contribuyó a que se registrara una menor inflación. La reducción de la tasa de aumento de los precios fue mayor en el Reino Unido y Canadá, en donde el margen de recursos no utilizados fue más grande.

La tasa de desempleo en el conjunto de los países industriales aumentó de 6.1 por ciento en 1990 a 7 por ciento en 1991. Este resultado fue básicamente reflejo de la situación recesiva en algunos de estos países. Por su parte, los costos unitarios de la mano de obra manufacturera en el conjunto de esas economías aumentaron en el año 3.6 por ciento (3.8 por ciento en 1990).

Durante 1991, los niveles relativos y los movimientos de las tasas de interés internacionales a corto y largo plazo fueron consecuencia de las diversas condiciones económicas prevalecientes en los países industriales. En términos generales, las tasas de interés de corto plazo en estos países tendieron a la baja. Las tasas de interés de los Estados Unidos se situaron por

debajo de las tasas comparables en Alemania y Japón. Para diciembre de 1991, la tasa de descuento en Estados Unidos descendió a 3.5 por ciento, o sea, 3 puntos porcentuales menos que su nivel de diciembre de 1990. Esta reducción obedeció a la aplicación de una política monetaria más flexible dirigida a combatir la recesión por la que atraviesa ese país.

La trayectoria de las tasas de interés de largo plazo --que también disminuyeron en 1991-- se vio influida por la evolución de la crisis en el Oriente Medio. A principios del año, sufrieron un descenso los rendimientos de los bonos gubernamentales en la mayoría de los países industriales, a medida que se redujeron los precios del petróleo y se disiparon los temores acerca de los efectos residuales de la crisis del Pérsico. Durante el verano se recuperaron las tasas de interés de largo plazo, al aumentar las perspectivas de una recuperación económica en los Estados Unidos. Sin embargo, posteriormente volvieron a declinar conforme se desvanecieron las posibilidades de la mejoría esperada.

En la mayoría de los principales países industriales los resultados de las finanzas públicas mostraron cierto deterioro o permanecieron sin cambio durante 1991. En los Estados Unidos el déficit del Gobierno Central fue de 3.9 por ciento del PIB, una cifra por encima del nivel de 3 por ciento registrado el año anterior. El déficit fiscal en Japón permaneció casi inalterado en 1.3 por ciento del PNB (1.1 por ciento en 1990), mientras que en Alemania el déficit fiscal como porcentaje del PNB aumentó de 1.8 por ciento a 2.1 por ciento. Este incremento se debió principalmente a los considerables gastos asociados con el proceso de unificación en dicho país. En su conjunto, en 1991 el déficit del gobierno central en los siete principales países industriales fue del 3.4 por ciento del PIB, mayor que el nivel de 2.7 por ciento de 1990.

El crecimiento del volumen de importaciones de los países industriales en 1991 fue de sólo 2.4 por ciento, la menor cifra desde 1988, a pesar de la gran demanda de importaciones por parte de Alemania. En consecuencia, el ritmo de aumento de las exportaciones también se debilitó (2.8 por ciento). Como ya se mencionó, la expansión del volumen del comercio mundial declinó de 4.1 por ciento en 1990 a 3.2 por ciento en 1991, representando lo anterior una importante contracción frente a la cifra de 8.9 por ciento observada en 1988.

Dicha desaceleración del comercio se vio influida notablemente por la reducción de la actividad económica en Estados Unidos, Canadá y el Reino Unido. Asimismo, las prolongadas demoras en la conclusión de las negociaciones comerciales multilaterales bajo la Ronda Uruguay continuaron limitando el acceso de las exportaciones de los países en desarrollo a sus principales mercados.

Las transferencias oficiales entre los países industriales involucrados en el conflicto del Oriente Medio contribuyeron considerablemente a reducir el desequilibrio de la cuenta corriente de Estados Unidos, la cual disminuyó de 92,100 millones de dólares en 1990 a 8,900 millones en 1991. También contribuyeron a ese resultado, la mejoría en los términos de intercambio a

consecuencia de la caída de los precios del petróleo y la disminución de la actividad económica interna en aquel país.

En el caso de Alemania, el superávit en cuenta corriente de 47,900 millones de dólares registrado en 1990 se convirtió en 1991 en un déficit de 18,900 millones, en tanto que el superávit en cuenta corriente de Japón creció de 35,800 millones de dólares a 71,100 millones durante el mismo período. Para el conjunto de los países industriales, el déficit en cuenta corriente se situó en 27,100 millones de dólares, lo que significó una reducción de 70 mil millones respecto al registrado el año anterior. El déficit que en 1990 obtuvieron los países industriales en su balanza comercial, con un saldo de 44,300 millones de dólares, se revirtió en 1991, al convertirse en un superávit de 4 mil millones de dólares.

### EVOLUCION ECONOMICA

CONCEPTO	PAIES INDUSTRIALES				PAIES EN DESARROLLO (1)			
	1988	1989	1990	1991	1988	1989	1990	1991
Crecimiento (2)	4.3	3.4	2.5	0.9	4.1	3.2	1.3	-3.4
Inflación (3)	3.3	4.4	4.9	4.4	39.8	51.5	58.8	56.9
Balanza comercial (4)	-15.9	-44.6	-44.3	4.0	38.2	40.6	32.6	4.8
Términos de intercambio (5)	1.3	-0.6	-0.8	1.7	-4.0	1.7	3.3	0.0

(1) Incluye a los países de Europa del Este y a la ex-Unión Soviética.

(2) Tasa anual de crecimiento del PIB real, del PNB para algunos países industriales y del PMN (producto material neto) para los países en desarrollo de Europa del Este.

(3) Variación porcentual ponderada de precios al consumidor.

(4) Miles de millones de dólares.

(5) Variación porcentual.

FUENTE: FMI.

### Situación Económica de los Países en Desarrollo

La tasa de crecimiento económico del grupo de los países en desarrollo se contrajo de 1.3 por ciento en 1990 a -3.4 por ciento en 1991, a causa principalmente del drástico descenso de la actividad económica en Europa del Este y en las repúblicas que constituían la antigua Unión Soviética. La economía de muchos países en desarrollo también se vio adversamente afectada por condiciones climatológicas desfavorables, por el empeoramiento de sus términos de intercambio y por la contracción de sus mercados de exportación, consecuencia de un más bajo crecimiento económico de los países industriales.

La desintegración política de la U.R.S.S. para dar paso a la formación de la llamada Comunidad de Estados Independientes trajo importantes consecuencias económicas, toda vez que dicho desmembramiento vino acompañado de una serie de medidas orientadas a sustituir la organización económica de esas repúblicas por un sistema de mercado.

La caída de la producción en Europa del Este y en las repúblicas que antes formaron la U.R.S.S. fue en buena medida causada por el virtual colapso

del comercio intra-regional, así como por los ajustes propios del ya citado proceso de reformas económicas. En conjunto, en 1991 la producción de estos países declinó 16.9 por ciento. Por otro lado, la producción permaneció estancada en los países del Oriente Medio, registrando éstos un crecimiento de tan sólo 0.4 por ciento, debido principalmente a los efectos de la guerra del Golfo Pérsico.

No obstante que los países de Africa continuaron enfrentando condiciones internas y externas adversas, se estima que en 1991 su PIB real creció en 1.5 por ciento. En Asia, el crecimiento económico fue de 5.8 por ciento, principalmente como un reflejo del dinamismo del grupo de las siete economías de rápido crecimiento en la región.<sup>23</sup> En América Latina, recuperándose del virtual estancamiento de 1990, la producción aumentó 3 por ciento.

La tasa de inflación ponderada para el conjunto de los países en desarrollo disminuyó de 58.8 por ciento en 1990 a 56.9 por ciento en 1991. Ello como resultado de la considerable caída de la tasa de crecimiento de los precios en los países de América Latina, la cual disminuyó de 663 por ciento en 1990 a 164.1 por ciento en 1991. En Africa, Asia y el Oriente Medio, la inflación no varió de manera sustancial, pero en los países en desarrollo de Europa y en las repúblicas que antes constituían la Unión Soviética el nivel de precios aumentó de 22 por ciento en 1990 a 92.8 por ciento en 1991.

Para los países en desarrollo tomados en conjunto, el déficit fiscal del gobierno central como proporción del PIB se incrementó de 3.9 por ciento en 1990 a 9.8 por ciento en 1991. Este aumento fue en gran parte consecuencia del deterioro de las cuentas fiscales en la ex-Unión Soviética.

El déficit agregado de la cuenta corriente de los países en desarrollo aumentó de 32,800 millones de dólares en 1990 a 97,400 millones en 1991. Esto fue resultado de un mayor déficit en Africa, Asia y Latinoamérica, pero principalmente de la reversión del superávit de los países del Oriente Medio, ya que dicha cuenta pasó de 2,100 millones de dólares en 1990 a un déficit de 45,700 millones en 1991. Asimismo, el superávit comercial agregado de los países en desarrollo, que en 1990 fue de 32,600 millones de dólares, se redujo considerablemente en 1991 al situarse en 4,800 millones.

Los términos de intercambio del grupo de países en desarrollo prácticamente no registraron movimiento alguno en 1991, después de la mejoría de 3.3 por ciento observada el año anterior. Los países exportadores de petróleo sufrieron un debilitamiento particularmente importante en lo que hace a sus términos de intercambio, ya que después de haber mejorado 15.8 por ciento en 1990, se deterioraron en 1991 en 10.8 por ciento.

---

<sup>23</sup> Indonesia, Malasia, Tailandia, Hong Kong, Corea del Sur, Singapur y Taiwán.

## La Economía de América Latina

En su conjunto, después de tres años de virtual estancamiento, durante 1991 la economía de América Latina logró una moderada reactivación. Además, con algunas excepciones, el panorama de inflación en la región fue de contención generalizada. En 1991, el PIB de la región latinoamericana creció 3 por ciento, lo cual representó una recuperación frente al incremento de tan sólo 0.3 por ciento de 1990. De esta manera, el producto por habitante del subcontinente experimentó su primera mejoría en cuatro años. En Argentina, Chile, Venezuela y México el crecimiento del PIB per cápita fue mayor al promedio.

En 1991, ya se ha dicho, la inflación se desaceleró considerablemente en Latinoamérica. Después de tres años de elevadas tasas de inflación en la región, la introducción o intensificación de los programas de estabilización produjeron una rápida reducción del crecimiento de los precios. Durante los últimos meses de 1991 la mayoría de los países del área registraron aumentos mensuales promedio de entre 1 y 1.5 por ciento. Destaca el caso de la estabilización de precios en Argentina. Para el conjunto de los países latinoamericanos, en 1991 el nivel de los precios al consumidor aumentó 164.1 por ciento, comparado con una cifra de 663 por ciento en el año anterior.

Durante 1990 y 1991, muchos países latinoamericanos llevaron a cabo ajustes fiscales de considerable magnitud, debido a lo cual sus necesidades de financiamiento al sector público se han reducido de manera sustancial. A este resultado contribuyeron también tres factores: los efectos de la desinflación, la influencia de la recuperación económica sobre los ingresos tributarios, y los ingresos obtenidos producto de la privatización de empresas públicas.

A pesar de la declinación o el estancamiento del valor de las exportaciones de muchos países latinoamericanos, durante 1991 aumentó considerablemente la capacidad para importar de la mayoría de ellos. Esto ocurrió en buena medida debido a las entradas de capital. Esta situación, aunada a la apertura comercial de gran parte de dichos países, trajo consigo una importante expansión de las importaciones. De esta manera, el considerable superávit comercial latinoamericano obtenido en 1990, de más de 29 mil millones de dólares, se redujo en 1991 a 11,900 millones de dólares.

El anterior resultado de la balanza comercial contribuyó a la ampliación del déficit en cuenta corriente de la región, que después de haberse situado en 4,078 millones de dólares en 1990 alcanzó 17,400 millones en 1991. Dicho déficit se financió gracias al fuerte ingreso de capitales a la región, que fue del orden de 36 mil millones de dólares en 1991, monto que duplicó la entrada neta registrada en 1990. Si bien se observaron mayores ingresos netos de capital en un elevado número de países, dichos flujos se concentraron en algunos de ellos, principalmente México.

Asimismo, es de destacar que algunos países latinoamericanos, como Chile, Venezuela y México, han recuperado el acceso al financiamiento voluntario del exterior en términos cada vez más favorables. Este proceso ha favorecido en forma creciente al sector privado de estos países.

La relación de términos de intercambio de los países de América Latina tomados en conjunto se deterioró nuevamente en 1991, esta vez en más de 5 por ciento (1.5 por ciento en 1990). De esta forma, dichos términos de intercambio resultaron 27 por ciento inferiores a los registrados en 1980.

#### AMERICA LATINA Y EL CARIBE

CONCEPTO	1988	1989	1990	1991
Crecimiento (1)	1.1	1.3	0.3	3.0
Inflación (2)	258.3	446.5	663.0	164.1
Balanza comercial (3)	24.6	29.4	29.2	11.9
Cuenta corriente (3)	-11.2	-6.8	-4.1	-17.4
Deuda externa (4)	428.2	422.8	431.1	429.2
Términos de intercambio (5)	78.0	78.0	77.0	73.0

(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, millones de dólares.

(5) Índice, 1980=100

FUENTE: CEPAL, FMI y Banco Mundial.

### Los Mercados Internacionales de Productos Primarios

La menor expansión económica mundial experimentada durante 1991, contribuyó a producir una reducción de 4.7 por ciento en el índice general de precios en dólares de los productos primarios no petroleros. La caída más pronunciada se registró en los precios de los minerales y los metales (11.7 por ciento), que son muy sensibles a las condiciones económicas de los países industriales. También sufrieron una disminución los precios de los alimentos (uno por ciento), de las bebidas tropicales (6.8 por ciento) y de las materias primas agrícolas (2.8 por ciento).

Los precios del petróleo cayeron abruptamente, después del inicio del conflicto en el Golfo Pérsico a mediados de enero de 1991. Durante el primer semestre el precio promedio del crudo<sup>24</sup> permaneció entre 17 y 18 dólares. Para sostener la cotización del crudo frente a una demanda relativamente débil, los países de la OPEP anunciaron en marzo una reducción voluntaria de la producción de cerca de 5 por ciento. Adicionalmente, durante 1991 tuvo lugar una disminución sustancial de la producción petrolera de la Unión Soviética. Así, para diciembre de 1991 el precio promedio del petróleo se situó en 16.72 dólares por barril.

<sup>24</sup> Promedio simple de los precios de mercado de "Alaskan North Slope", "Dubai" y "Brent", que representan al petróleo crudo pesado, medio y ligero de tres regiones distintas.

## **Mercados Cambiarios y de Metales**

Revirtiendo la tendencia del año anterior, en 1991 el dólar estadounidense se apreció frente a las principales monedas europeas, aunque a tasas menores que las arrojadas por las depreciaciones de 1990. Así, el dólar se apreció en relación al marco alemán (uno por ciento), la libra esterlina (2.4 por ciento), el franco francés (1.4 por ciento) y el franco suizo (5.2 por ciento), pero se depreció respecto al yen japonés (7.4 por ciento) y permaneció virtualmente sin cambio frente al dólar canadiense.

El comportamiento del dólar en relación a las monedas europeas estuvo asociado en 1991 a diversos factores. Durante los primeros meses del año la moneda de Estados Unidos se vio favorecida por las expectativas de una posible recuperación económica en ese país, aunque posteriormente el dólar se debilitó cuando estas expectativas se moderaron. Por último, los movimientos del dólar reflejaron también la intervención coordinada en los mercados cambiarios de los bancos centrales de los principales países industriales.

En cuanto al mercado de metales, en 1991 el precio promedio del oro en el mercado de Londres se mantuvo por debajo de su nivel observado en 1990 al situarse en el nivel de 362.2 dólares por onza (383.5 dólares en 1990). Por su parte, la onza troy de plata registró un precio promedio de 4.04 dólares, 16 por ciento inferior al nivel del año anterior.

## **Tasas de Interés y Mercados Internacionales de Capital.**

Durante 1991, las tasas de interés en dólares en los mercados internacionales de capital mostraron una tendencia descendente. La tasa Libor a seis meses disminuyó en el año 3.6 puntos porcentuales para finalizar 1991 en un nivel de 4.2 por ciento. La Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo a lo largo del año una política de flexibilización gradual a fin de revitalizar la economía y aliviar la crisis crediticia. De esta manera, la Junta de la Reserva Federal decidió en seis ocasiones disminuir la tasa de descuento, que al final de 1991 se situó en 3.5 por ciento, tres puntos porcentuales por debajo de su nivel de diciembre de 1990. En Alemania, el Banco Central aumentó su tasa de descuento en dos puntos porcentuales para concluir 1991 en un nivel de 8 por ciento. Por último, las tasas de interés en Japón cayeron considerablemente en los últimos meses del año a raíz de las reducciones que se aprobaron para la tasa de descuento, misma que en 1991 finalizó en 4.5 por ciento, uno y medio puntos por debajo de su nivel de diciembre de 1990.

Los mercados internacionales de capital se recuperaron en 1991 después de pasar por un período de contracción el año anterior. Durante los primeros ocho meses, el volumen total de crédito sumó 320 mil millones de dólares, lo cual representó un incremento del 14 por ciento en relación al mismo período de 1990. Sin embargo, esta expansión no se dio en todos los segmentos del

mercado. Mientras que en el año se absorbió un monto sin precedente de nuevas colocaciones de bonos (un incremento anualizado del 30 por ciento), el volumen de colocaciones de papel comercial y créditos similares de mediano plazo mostró un nivel inferior al observado en años recientes, al tiempo que el mercado de créditos sindicados permaneció sin gran actividad.

Los países en desarrollo incrementaron su actividad en estos mercados durante los primeros ocho meses de 1991. Así, su participación relativa aumentó al 21.9 por ciento en relación al 16.1 por ciento en el mismo período de 1990. La colocación de bonos realizada por un número significativo de países latinoamericanos mostró un incremento considerable durante el período analizado. Ello es muestra clara del avance logrado por los países de la región en el restablecimiento de su acceso a los mercados privados de capital, y de la mayor confianza de los inversionistas privados en las perspectivas económicas de esos países.

El año de 1991 fue positivo para la gran mayoría de los mercados bursátiles internacionales. Así, el índice Dow Jones de la bolsa estadounidense mostró un crecimiento superior al 15 por ciento y el índice del Financial Times de Londres tuvo un aumento cercano al 10 por ciento. Por su parte, el Índice Nikkei de Tokio registró una caída del 4 por ciento. Para América Latina, 1991 fue un año favorable en términos de cualquier indicador bursátil que se analice. De acuerdo a una medición con base en el incremento de sus índices de precios y cotizaciones, los mercados experimentaron crecimientos superiores al 100 por ciento en los casos de México, Chile, Argentina y Brasil.

### **Deuda Externa de los Países en Desarrollo.**

El saldo de la deuda externa de los países en desarrollo se mantuvo en un nivel de 1,281 mil millones de dólares al cierre de 1991. En comparación con la situación a fines de 1987, año en que finalizó el ciclo de incremento sustancial en los saldos de la deuda externa de los países en desarrollo, la deuda total se ha incrementado a una tasa promedio anual del 2 por ciento y ha mostrado una ligera disminución en términos reales.

El nivel del saldo de la deuda al cierre de 1991 fue resultado de los siguientes movimientos: de flujos netos de deuda de largo plazo por 35 mil millones de dólares y de corto plazo por 3 mil millones, los cuales compensaron los efectos de las conversiones, condonaciones y pago de atrasos en el servicio de la deuda externa. Asimismo, la apreciación del dólar en los mercados internacionales provocó una reducción de aproximadamente 24 mil millones de dólares en el saldo de la deuda externa de los países en desarrollo.

Después de tres años consecutivos en los que se observó una mejoría en los indicadores de deudas correspondientes a los países en desarrollo, durante 1991 dichos indicadores mostraron un comportamiento mixto. La razón deuda a exportaciones de bienes y servicios disminuyó ligeramente al pasar de 176.8 por ciento a 176.2 por ciento; la razón intereses a exportaciones se incrementó

de 8.8 por ciento a 9.8 por ciento, y la razón deuda a producto interno bruto disminuyó de 41.8 por ciento a 38.4 por ciento.

En 1991, los flujos netos de recursos a largo plazo hacia países en desarrollo registraron un ligero incremento.<sup>25</sup> En el año estos flujos alcanzaron un nivel de 84.9 miles de millones de dólares, frente a 81.5 miles de millones de dólares del año anterior. De este flujo, el 29.1 por ciento correspondió a inversión extranjera directa, 30.6 por ciento a fuentes bilaterales y multilaterales, 29.7 por ciento a aportaciones oficiales, y sólo el 10.6 por ciento a préstamos de fuentes bancarias. En particular, los flujos de endeudamiento externo neto (desembolsos menos amortizaciones) a los países en desarrollo disminuyeron de 49.2 miles de millones de dólares en 1990 a 39.8 miles de millones en 1991. Los flujos de endeudamiento externo neto a largo plazo fueron de 35.1 miles de millones de dólares, de los cuales el 25.6 por ciento correspondieron a deuda privada con o sin garantía oficial.

Las transferencias netas al exterior de los países en desarrollo (desembolsos menos amortizaciones y pagos de intereses externos) se incrementaron considerablemente al pasar de 14.1 miles de millones de dólares en 1990 a 31.6 miles de millones en 1991. Todo ello, a pesar del sustancial aumento en los atrasos de pagos de interés en que diversos países latinoamericanos incurrieron con los bancos comerciales.

Durante 1991, el saldo de la deuda externa de América Latina disminuyó ligeramente para situarse al cierre del año en 429.2 miles de millones de dólares (431.1 miles de millones en 1990), siendo así el quinto año consecutivo en el que se observa un descenso de este agregado en términos reales.

Los indicadores de la carga del servicio de la deuda para América Latina mostraron un retroceso durante 1991. Así, la razón de pagos de intereses a exportaciones de bienes y servicios pasó de 13.5 por ciento en 1990 a 16.4 por ciento en 1991, mientras que la razón de servicio de la deuda exportaciones de bienes y servicios aumentó de 25.3 por ciento en 1990 a 29.6 por ciento. Por otra parte, la razón de deuda a producto nacional bruto cayó de 40.8 por ciento a 37.4 por ciento.

En 1991, los flujos netos de endeudamiento externo para Latinoamérica mostraron una importante contracción al pasar de 8.5 miles de millones de dólares en 1990 a 3.1 miles de millones. Como resultado, los países de la región efectuaron en su conjunto una transferencia neta al exterior de 23.2 miles de millones de dólares, lo que marca el undécimo año en que la región realiza importantes transferencias al exterior.

Asimismo, se produjo una elevación notable y generalizada en los precios de la deuda latinoamericana en el mercado secundario. En noviembre de 1991, la cotización promedio fue de 44 centavos por dólar, mientras que en diciembre anterior había sido de 35 centavos.

---

<sup>25</sup> Considerando los flujos de endeudamiento externo, ayuda oficial e inversión extranjera directa.

Desde que se dio a conocer la Iniciativa Brady en mayo de 1989, cuatro países latinoamericanos (Costa Rica, México, Uruguay y Venezuela) han concluido acuerdos de reducción de deuda. Si bien durante 1991 no se llevó a cabo ningún acuerdo de reducción de pasivos bajo dicho Plan, el gobierno de Estados Unidos canceló montos importantes de la deuda oficial bilateral con siete países de la región.

Argentina, por su parte, continuó con su programa de reprivatizaciones, en el que involucró la conversión de 7 mil millones de dólares de su deuda externa. Asimismo, en abril de 1991 Brasil alcanzó un acuerdo preliminar con sus bancos acreedores a fin de resolver el problema del atraso en el pago de intereses, los cuales para esa fecha ascendían a 8,500 millones de dólares. Mientras tanto, Chile logró reducir considerablemente su deuda externa a través de un programa de recompras y de conversión de deuda por capital accionario.

En septiembre de 1990, el Club de París tomó la decisión de otorgar márgenes más elevados de condonación de deuda en la reestructuración de los pasivos externos de los países de ingreso medio - bajo. Así, al amparo de los llamados Términos de Houston, se extendieron los vencimientos de los créditos comerciales de 10 a 15 años, alargando los períodos de gracia de 5 y 6 años a un máximo de 8 años. Por lo que toca a la deuda con la Asistencia Oficial para el Desarrollo (ODA), los vencimientos se extendieron a un máximo de 20 años con períodos de gracia de hasta 10 años. Bajo este esquema, Perú logró reestructurar 6,600 millones de dólares de su pasivo.

Después de varios años durante los cuales los países latinoamericanos no tuvieron acceso a financiamiento voluntario en los mercados de capital, recientemente algunos países de la región, principalmente Chile, México y Venezuela, han logrado regresar a dichos mercados. Un aspecto relevante de este fenómeno ha sido la gran variedad de fuentes de financiamiento e instrumentos usados. Entre los primeros se incluye no sólo a la banca comercial, sino también a las tesorías de las corporaciones, fondos de pensión, instituciones financieras, corporaciones, y residentes nacionales con capitales en el exterior. El rango de instrumentos incluye bonos, préstamos bancarios, inversión extranjera directa, inversión de cartera y conversión de deuda por acciones.

### **Relación de México con los Organismos Financieros Internacionales**

En el marco del Convenio de Facilidad Ampliada concertado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para el período 1989-1992, al cierre de 1991, México había dispuesto un total de 3,030.3 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG)<sup>26</sup>, lo que representa el 92.9 por ciento del total del

---

<sup>26</sup> Al 30 de diciembre de 1991, un DEG era igual a 1.428986 dólares de Estados Unidos.

financiamiento acordado (3,263.4 millones de DEG, equivalentes a 280 por ciento de la cuota actual de México).

El 22 de abril de 1991 se aprobó el tercer año del mencionado programa concertado con el FMI. Durante el año se hizo uso de 932.4 millones de DEG mediante cuatro desembolsos trimestrales de 233.1 millones de DEG cada uno. El 30 por ciento del total de dichos recursos (279.7 millones de DEG), se utilizó para amortizar parcialmente una carta de crédito extendida por la banca comercial internacional por 1,090 millones de dólares que se concedió para constituir las garantías requeridas por el acuerdo de reestructuración de la deuda externa en 1990.

En la Novena Revisión General de cuotas del FMI, se asignó a México una cuota de 1,753.3 millones de DEG, lo que significa un incremento del 50.4 por ciento frente a la cuota precedente. No obstante que el Congreso de la Unión aprobó el aumento propuesto el 20 de diciembre de 1991, éste no entro en vigor durante 1991, en virtud de que los países miembros a los que corresponde el 85 por ciento del total actual de las cuotas no han otorgado su consentimiento para tal incremento.

Al 31 de diciembre de 1991, 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, que representan el 0.91 por ciento del poder de votación. El valor de estas acciones es de 1,273.1 millones de dólares, de los cuales 109.1 millones corresponden a capital pagadero en efectivo y el resto al capital exigible.

Durante 1991, México contrató un total de 8 créditos del BIRF por 2,132 millones de dólares. De ese total, 500 millones de dólares se destinaron al sector industrial, 882 millones al sector servicios y 750 millones al sector agropecuario. Al concluir el año, el BIRF había otorgado a nuestro país 131 préstamos por un total acumulado de 18,286.6 millones de dólares, neto de cancelaciones, de los cuales se habían desembolsado 15,036 millones.

En lo que concierne a la participación de México en la Asociación Internacional de Fomento (AIF), la suma de las aportaciones que nuestro país le realizó a este organismo durante 1991 fue de 8.8 millones de dólares; de éstos, 3 millones correspondieron a la Séptima Reposición de Recursos, 3.7 millones a la Octava Reposición y 1.7 millones a la Novena Reposición.

En el año que se reporta, México transfirió a la Corporación Financiera Internacional (CFI) 1.4 millones de dólares por concepto de la cuarta de cinco cuotas de la Segunda Reposición de Recursos de la Corporación. De esta manera, al 31 de diciembre de 1991 México había suscrito 11,740 acciones de la CFI equivalentes a 11.74 millones de dólares, que amparan el 0.95 por ciento del poder de votación.

En cumplimiento del compromiso suscrito en el Séptimo Aumento General (Séptima Reposición) de Recursos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), México participa en el aumento de recursos de capital ordinario con un total de 163,308 acciones, las cuales se cubrirían de acuerdo

al calendario original mediante cuatro cuotas anuales iguales a iniciarse en 1990. Cuando concluya dicha reposición, la participación accionaria de México en el capital ordinario del BID ascenderá a 376,387 acciones. Sin embargo, al finalizar 1991, únicamente se había cubierto la primera de tales cuotas, motivo por el cual nuestro país cuenta con 253,906 acciones que le dan derecho al 7.45 por ciento del poder de votación y la erogación total suma 3,063 millones de dólares. De la cifra anterior, 210 millones corresponden al capital pagadero en efectivo y el resto al capital exigible.

Los compromisos contraídos por México con el Fondo de Operaciones Especiales (FOE) del BID en la Séptima Reposición ascienden a 7.9 millones de dólares, pagaderos en cuatro cuotas anuales iguales. Al concluir estos compromisos, las contribuciones de nuestro país a este Fondo totalizarán 310.2 millones de dólares. Debido a la recalendarización de los pagos al FOE realizada por el BID, la contribución efectiva de México a dicho Fondo ascendía a 302.3 millones de dólares al finalizar 1991.

En 1991, el BID aprobó tres créditos a México por 650 millones de dólares. Dos de estos créditos, por 200 millones de dólares cada uno, fueron destinados al sector agrícola: uno para el Programa del Sector Agropecuario y otro para el Programa de Inversiones en Riego y Drenaje; el resto se destinó al sector industrial para el Programa de Ajuste del Sector Exportaciones. Con dichos créditos, al finalizar 1991, el financiamiento total (neto de cancelaciones) que México había recibido del BID llegó a 6,244.4 millones de dólares, de los cuales se han desembolsado 4,928.6 millones.

Al término de 1991 México poseía 1,498 acciones de la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), resultado de las aportaciones por 14.98 millones de dólares, que le otorgan un poder de votación de 8.51 por ciento. La CII le otorgó a México cuatro préstamos por un total de 13.21 millones de dólares en el año que se reporta.

En relación con el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC), México se comprometió en 1991 a participar en la Primera Reposición de Recursos del Capital Social del BDC a través de la suscripción de 1,038 acciones pagaderas en cinco cuotas anuales iguales a partir de dicho año. Al finalizar éste compromiso, nuestro país contará con 3,118 acciones. En 1991 se pagó la primera cuota por 208 acciones equivalentes a 1.25 millones de dólares, de los cuales 250,920.4 dólares corresponden al capital pagadero en efectivo. De esta manera, al cierre de año la suscripción total de México al capital social del BDC fue de 20.1 millones de dólares, de los cuales 4.6 millones fueron pagados en efectivo. El Banco de México depositó la última de las cuatro cuotas de la Segunda Reposición del Fondo Especial de Desarrollo (FED) del BDC por 833 mil dólares el 30 de junio de 1991, con lo que las aportaciones a dicho Fondo totalizan ya 15.3 millones de dólares.

México es miembro fundador del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), con el que se comprometió a suscribir un total de 30

millones de unidades monetarias europeas (ECU)<sup>27</sup> de las cuales el 30 por ciento serán pagaderas en efectivo, que equivalen al 0.3 por ciento del capital inicial y que serán cubiertas en cinco cuotas anuales. En 1991, se realizó el pago de la primera de ellas por 2.1 millones de dólares.

---

<sup>27</sup> Aproximadamente 35 millones de dólares.

## Anexo 2

### OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

De acuerdo a las estimaciones preliminares del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), en 1991 el producto interno bruto a precios constantes creció 3.6 por ciento. La oferta interna fue complementada con importaciones de bienes y servicios, rubro que aumentó 16.6 por ciento a precios constantes. De esa manera, la oferta total de bienes y servicios se incrementó 5.1 por ciento (5.9 por ciento en 1990).

Durante 1991, al igual que ocurrió el año precedente, el crecimiento económico se sustentó en el dinamismo de la formación bruta de capital y en las exportaciones, y, en menor grado, en el aumento del consumo privado. El comportamiento de la producción no fue uniforme a lo largo del año. El producto interno bruto aumentó 4.1 por ciento en el primer semestre, en tanto que en el segundo lo hizo en 2.8 por ciento. La expansión de la oferta interna se apoyó en el crecimiento registrado por la totalidad de los sectores, sobresaliendo el de los servicios con un incremento de 4.3 por ciento, resultante, en buena medida, de los aumentos en comercio, restaurantes y hoteles (4.5 por ciento) y en los transportes y comunicaciones (6 por ciento). La producción del sector industrial integrada por la industria manufacturera, electricidad, minería y construcción, se incrementó a un ritmo de 3.1 por ciento. La construcción creció 2.6 por ciento, mientras que la generación y distribución de electricidad lo hizo en 4.1 por ciento. La minería creció ligeramente y el sector manufacturero registró un avance de 3.7 por ciento, destacando particularmente, el dinamismo de los productos metálicos, maquinaria y equipo con una expansión de 15.1 por ciento.

Las importaciones medidas a precios constantes, desaceleraron su ritmo de expansión de 18.7 por ciento en el primer semestre a 14.9 por ciento en el segundo. De acuerdo a su composición, en 1991 las importaciones de bienes de inversión crecieron 20.8 por ciento a precios constantes, y las de uso intermedio 17.3 por ciento. Por su parte, las de bienes de consumo final aumentaron 29 por ciento a precios constantes, tasa inferior a las observadas en 1988 y 1989, de 90.9 y 74.4 por ciento, respectivamente. Asimismo, la importación de servicios aumentó 0.9 por ciento.

Los factores que durante 1991 continuaron impulsando la demanda agregada, fueron en primer lugar la inversión, en segundo las exportaciones, y

en tercero el consumo privado. La acumulación bruta de capital fijo a precios constantes creció 8.5 por ciento comparada con los aumentos respectivos de 6.3 y 13.2 por ciento en 1989 y 1990. Como resultado de este proceso de formación de capital, el coeficiente de inversión a producto interno bruto aumentó de 16.8 por ciento en 1988 a 19.7 por ciento en 1991. Cabe señalar que la inversión bruta fija mostró un mayor dinamismo en el primer semestre, al aumentar 11.7 por ciento, en tanto que en el segundo perdió vigor al crecer a una tasa de 5.8 por ciento. Por componentes, el rubro de maquinaria y equipo fue el que se incrementó más rápidamente. Así, la inversión bruta de origen nacional creció 13.3 por ciento, en tanto que la importada se incrementó 20.1 por ciento. Por su parte, la inversión en construcción creció 2.6 por ciento.

El gasto de capital del sector privado aumentó 14.1 por ciento en 1991, lo que representó el 76.7 por ciento de la inversión total y 15.1 por ciento del producto interno bruto. De acuerdo a los resultados de la Encuesta de Coyuntura del Banco de México, un 57.4 por ciento de las empresas señaló que durante 1991 sus gastos de inversión se dirigieron fundamentalmente a la ampliación de la planta productiva, mientras que para un 39.5 por ciento, dicho gasto se concentró en la reposición de equipo.

La inversión del sector público se redujo 6.7 por ciento respecto al nivel registrado en 1990, como resultado de la desincorporación de empresas públicas entre las que se destaca por su importancia TELMEX. El gasto de capital del Gobierno Federal se incrementó 27 por ciento a precios constantes, habiendo sido canalizada una parte importante del mismo a través del Programa Nacional de Solidaridad. Estos recursos se dirigieron principalmente a la ampliación de instalaciones educativas y médicas, agua potable, electrificación y alcantarillado. Las obras públicas realizadas por el Departamento del Distrito Federal se dedicaron especialmente al transporte público y a otros servicios urbanos. El gasto en inversión del sector paraestatal aumentó 3 por ciento, destacando la construcción de obras realizadas por PEMEX.

El gasto interno total aumentó 5.1 por ciento. En particular, el consumo privado creció 5 por ciento, tasa superior a la del aumento de la población. El consumo de bienes de origen industrial se incrementó 3.2 por ciento, comparado con una tasa de 4.7 el año precedente. El consumo de bienes duraderos continuó mostrando dinamismo, principalmente las ventas de automóviles de producción interna, las cuales aumentaron a un ritmo de 12.8 por ciento. Por su parte, el consumo de bienes no duraderos alcanzó un crecimiento cercano al 3 por ciento. El incremento a precios constantes de las compras en el exterior vía transacciones fronterizas fue de 3.4 por ciento, contrastando con la caída vía turismo de 6.8 por ciento. Las compras de bienes de consumo privado provenientes del exterior aumentaron 25.3 por ciento.

El gasto de consumo del gobierno aumentó 2.7 por ciento, destacando la provisión de servicios médicos y educativos, la impartición de justicia, los desembolsos originados por las campañas de vacunación y las erogaciones extraordinarias requeridas para la integración del Padrón Electoral. De los

servicios generados por el gobierno, los de educación aumentaron 1.9 por ciento y los servicios médicos a través de la seguridad social lo hicieron en 4.4 por ciento. Por su parte, los servicios de administración pública y defensa aumentaron 2.4 por ciento.

La demanda externa medida a precios constantes y como proporción del PIB, representó 18.7 por ciento. Las exportaciones de bienes y servicios aumentaron en términos reales a una tasa de 5.1 por ciento, crecimiento significativo si se considera la debilidad de la actividad económica mundial.

### **Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero**

En 1991 el producto interno bruto del sector agropecuario, silvícola y pesquero aumentó 0.5 por ciento, comportamiento que resintió la desaceleración de la actividad agrícola.

#### *Agricultura*

La agricultura registró un crecimiento de 1.4 por ciento en 1991, que no fue uniforme en el transcurso del año. En el primer trimestre se alcanzó una tasa de crecimiento anual de 4.7 por ciento, debido a las excelentes cosechas del ciclo primavera - verano de 1990, que culminaron en los primeros meses de 1991. Un factor positivo fue el elevado nivel de almacenamiento de agua en las principales presas del país, lo cual permitió un buen desarrollo de las siembras del ciclo otoño - invierno y de los cultivos perennes correspondientes a 1991. No obstante, durante el segundo semestre, condiciones climatológicas adversas perjudicaron la siembra y el desarrollo de los cultivos correspondientes al ciclo primavera-verano de 1991. Este, cuya cosecha se realiza básicamente en el período de octubre a enero, aporta casi el 50 por ciento del valor total de la producción agrícola del año.

La producción del ciclo otoño - invierno se realiza principalmente en áreas de riego, ya que en ese período, las lluvias de temporal no son significativas. En 1991 la producción de este ciclo aumentó sustancialmente con respecto al mismo ciclo de 1990, sobresaliendo las cosechas de frijol, maíz, algodón y cebada. Entre los factores que favorecieron la evolución positiva del ciclo otoño - invierno, destacan el aumento de 1.4 por ciento en la superficie sembrada de los 15 cultivos principales que reporta la SARH, así como los satisfactorios niveles de almacenamiento de agua, que en el cuarto trimestre de 1990 fueron los más altos de la historia. En este ciclo, la producción de trigo aumentó 4.7 por ciento, mientras que las cosechas de sorgo y cártamo disminuyeron 17.9 y 48.3 por ciento, respectivamente, en virtud de que los productores tradicionales optaron por otros cultivos más rentables.

**PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS DEL CICLO  
OTOÑO-INVIerno (p)**

Miles de toneladas

PRODUCTO	1988/89	1989/90	1990/91	Variación porcentual	
	(1)	(2)	(3)	(2)/(1)	(3)/(2)
Arroz palay	34.0	61.4	23.3	80.5	-62.1
Frijol	172.0	206.2	347.6	19.9	68.5
Maíz	1,214.0	1,402.5	1,677.9	15.5	19.6
Trigo	4,062.0	3,539.9	3,706.3	-12.9	4.7
Cártamo	138.0	157.1	81.3	13.8	-48.3
Cebada	104.8	143.0	200.5	36.5	40.2
Sorgo	1,340.8	1,852.4	1,521.0	38.2	-17.9
Algodón semilla	17.0	26.6	70.1	56.5	163.5
Chile verde	338.7	317.1	313.8	-6.4	-1.0
Fresa	35.2	48.4	63.4	37.4	31.0
Jitomate	1,054.6	959.3	1,120.0	-9.0	16.8

(p) Cifras preliminares.

FUENTE: Dirección General de Estadística, SARH.

El período de siembras del ciclo primavera - verano se inicia en abril y termina en septiembre. Este se caracteriza por desarrollarse en áreas de temporal; por ello un nivel adecuado de precipitación pluvial, principalmente en junio y julio es condición básica para conseguir resultados favorables. En 1991 las lluvias mostraron un comportamiento errático. La precipitación media nacional quedó dentro de un patrón normal con 696.9 milímetros (5 puntos porcentuales por debajo de la precipitación media del período 1966-1987), pero su distribución a lo largo del año y por zonas no fue adecuada. En los meses de abril, mayo y agosto, las lluvias fueron escasas, situación que provocó retrasos y pérdidas en las siembras de los cultivos básicos y que ocasionó que la superficie sembrada disminuyera 3 por ciento con relación al mismo ciclo de 1990, cuando se cultivaron 11.7 millones de hectáreas. En septiembre y diciembre se tuvo un exceso de precipitación que afectó principalmente a los estados de Sinaloa, Sonora y Chihuahua, perjudicando parcialmente los cultivos de arroz, frijol, maíz y sorgo.

**PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS DEL CICLO  
PRIMAVERA-VERANO(p)**

Miles de toneladas

PRODUCTO	1989	1990	1991(e)	Variación porcentual	
	(1)	(2)	(3)	(2)/(1)	(3)/(2)
Arroz palay	603.0	333.0	331.0	-44.8	-0.6
Frijol	414.0	1,081.1	1,060.6	161.1	-1.9
Maíz	9,731.0	13,232.9	11,849.1	36.0	-10.5
Trigo	312.0	391.1	409.5	25.4	4.7
Algodón semilla	238.0	267.3	248.7	12.3	-7.0
Ajonjolí	31.3	58.6	41.0	87.2	-30.0
Cebada	327.8	342.0	384.1	4.3	12.3
Sorgo	3,663.4	4,125.7	2,845.6	12.6	-31.0
Soya	988.0	570.0	724.0	-42.3	27.0
Chile verde	290.4	450.2	550.6	55.0	22.3
Fresa	30.4	30.8	27.1	1.3	-12.0
Jitomate	825.9	705.3	747.6	-14.6	6.0

(p) Cifras preliminares.

(e) Cifras estimadas con base en el avance de cosechas al mes de enero de 1992.

FUENTE: Dirección General de Estadísticas, SARH.

La producción del ciclo primavera - verano no pudo alcanzar los altos volúmenes de la cosecha de 1990, experimentando una caída de casi 6 por ciento. En la mayoría de los cereales y oleaginosas se redujo el área sembrada con respecto a 1990. En el caso del maíz, principal cultivo de este ciclo, la producción se redujo en los principales Estados de la República que lo cultivan.

Por su parte, la superficie sembrada de frijol tuvo una reducción de 8 por ciento, lo cual casi fue compensado por el aumento en el rendimiento por hectárea que pasó de 573 kilogramos en 1990 a 624 en 1991. La producción de esta leguminosa disminuyó 1.9 por ciento en relación a la cosecha récord del ciclo de 1990. La soya recuperó parcialmente los niveles de años anteriores debido a que en Sonora se volvió a sembrar esta oleaginosa. La producción de cebada se vio alentada por la industria cervecera, la cual a través de apoyos técnicos y crediticios promovió un aumento en la superficie dedicada a este cultivo.

Los cultivos perennes, que se cosechan generalmente a lo largo del año y comprenden la mayoría de los frutales, forrajes y algunos cultivos industriales, mostraron en 1991 un incremento importante. Destacan los aumentos en naranja, aguacate, manzana, limón, alfalfa y caña de azúcar.

**PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS PERENNES (p)**

Miles de toneladas

PRODUCTO	1989	1990	1991(e)	Variación porcentual	
	(1)	(2)	(3)	(2)/(1)	(3)/(2)
Caña de azúcar	35,704.6	36,683.1	39,961.9	2.7	8.9
Café oro	343.4	440.0	369.6	28.1	-16.0
Cacao	50.1	45.9	42.1	-8.4	-8.3
Henequén	52.0	38.8	48.6	-25.4	25.3
Alfalfa verde	12,950.5	14,586.3	17,594.1	12.6	20.6
Aguacate	558.6	687.6	886.5	23.0	28.9
Limón	726.8	612.0	755.3	-15.8	23.4
Manzana	498.9	375.9	474.7	-24.7	26.3
Naranja	1,165.6	1,063.6	2,188.8	-8.8	105.8
Plátano	1,185.1	1,591.4	1,880.7	34.3	18.2
Copra	200.1	186.6	188.5	-6.7	1.0

(p) Cifras preliminares.

(e) Cifras estimadas con base en el avance de cosechas al mes de enero de 1992.

FUENTE: Dirección General de Estadística, SARH.

La balanza comercial del sector agrícola, sin incluir a los productos procesados, registró en 1991 un superávit de 357.6 millones de dólares. Ello, como resultado de un aumento de 8.9 por ciento en el valor de las exportaciones y una reducción de 12 por ciento en el de las importaciones. Las ventas al exterior de legumbres y hortalizas fueron las de mayor importancia al generar ingresos por 751.3 millones de dólares. Las importaciones de frijol y maíz se redujeron en volumen 90.6 y 65.3 por ciento, respectivamente, al lograrse la autosuficiencia en estos productos básicos.

*Ganadería*

En 1991 la actividad ganadera disminuyó 0.5 por ciento debido principalmente a una caída en el consumo de carnes rojas. Sin embargo, cabe destacar los avances logrados en la producción de leche y huevo, así como en la exportación de ganado bovino y en el sacrificio de aves. Durante el año las condiciones meteorológicas fueron aceptables para este sector, ya que permitieron disponer de suficiente forraje. Adicionalmente, los precios del ganado bovino fueron atractivos en el exterior durante la mayor parte del año.

Como reflejo de una menor demanda, el sacrificio de ganado bovino y porcino decreció 5.1 y 3.9 por ciento respectivamente. Las exportaciones de ganado bovino macho para engorda fueron altas al beneficiarse de atractivos precios en el mercado estadounidense. Se estima que en 1991 el inventario de ganado bovino creció como resultado de un aumento en el ganado lechero y de un menor sacrificio. En lo que corresponde al ganado porcino, el inventario descendió 4.9 por ciento como reflejo del ajuste que realizaron los productores ante una baja demanda del producto. Por su parte, en el año, el sacrificio de aves aumentó 5.8 por ciento en tanto que la producción de huevo creció 2 por ciento. La rentabilidad de los productores de huevo se vio favorecida al difundirse el uso de nuevas formas de presentación del producto con precio liberado.

La producción de leche alcanzó por segundo año consecutivo, un alto crecimiento, destacando el registrado en la zona del trópico húmedo, donde se trabaja con ganado de doble propósito. Cabe poner de relieve los favorables resultados obtenidos en las cuencas lecheras con ganado especializado, en los que se recibió el apoyo brindado a través del Programa de Fomento a la Producción de Leche. Este promovió la importación de vaquillas, la aplicación de nuevas técnicas de inseminación artificial y se proporcionó asesoría técnica a los ganaderos. Asimismo, hay que destacar los efectos producidos por la liberación de los precios al productor de estos bienes. Durante el año, la importación de leche en polvo fue de 58 mil toneladas, cifra menor en 80 por ciento a las compras realizadas en 1990.

### *Silvicultura*

La actividad forestal se redujo en 3 por ciento con lo que continuó la caída observada desde años anteriores. La extracción de productos maderables descendió como resultado de disminuciones en la producción de madera para celulosa (16.6 por ciento), postes, pilotes y morillos (29.5 por ciento), y en el material para combustible (4.1 por ciento). Estos renglones representan el 34 por ciento de la demanda total de insumos maderables. En el caso de la celulosa, su evolución reflejó una reducción de 6.7 por ciento en la elaboración de pastas de celulosa y papel en el sector manufacturero. El sector que atenuó el desempeño descrito fue la industria de la construcción, que demanda un 55.1 por ciento de la producción de madera para escuadría, la cual tuvo un ligero aumento con relación a 1990. La producción de artículos no maderables o de recolección mostró una caída influenciada por la baja producción de ceras, fibras y resinas.

### *Pesca*

La actividad pesquera registró una ligera disminución en 1991. Este sector tuvo que enfrentar a lo largo del año, las dificultades suscitadas en cuanto a la comercialización externa del atún y del camarón. No obstante, el mercado interno tuvo un comportamiento favorable al absorber excedentes de estos productos. Las especies con mejor desempeño fueron el camarón el mero y la carpa, con aumentos respectivos de 13.3, 10 y 8.8 por ciento. En el año se mantuvo el embargo atunero por parte de Estados Unidos. Adicionalmente se promovió un boicot secundario dirigido a aquellos países que compran atún mexicano y lo reexportan a Norteamérica. Por tal situación, las ventas externas en volumen disminuyeron 28.9 por ciento y su precio medio en dólares se redujo 13.7 por ciento.

## Sector Industrial

## SECTOR INDUSTRIAL (p)

## Producto interno bruto trimestral

## Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

CONCEPTO	1990					1991				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
Sector Industrial	5.9	2.6	6.3	7.4	5.5	2.2	5.1	1.9	3.3	3.1
Minería	2.7	2.0	2.2	4.3	2.8	-3.7	4.6	0.2	-0.7	0.1
Minería no petrolera	4.3	5.1	3.1	1.7	3.5	-14.7	1.6	-4.6	-0.9	-4.7
Extracción de petróleo	1.4	-0.3	1.5	6.3	2.2	5.4	7.0	4.0	-0.5	3.9
Manufacturas	6.4	2.0	7.2	7.9	5.8	2.7	5.9	2.7	3.4	3.7
Alimentos, bebidas y tabaco	3.4	1.3	4.8	2.6	3.0	-2.4	3.9	3.0	4.2	2.0
Textiles y prendas de vestir	7.3	-2.4	1.8	2.7	2.2	-10.3	1.5	-3.6	-1.5	-3.4
Industria de la madera	5.8	-7.2	-2.3	-3.0	-2.0	0.7	9.6	-5.4	-9.9	-1.1
Papel, imprenta y editoriales	7.8	2.4	6.8	1.0	4.4	6.1	0.4	-3.5	-8.0	-1.3
Química, caucho y plásticos	11.5	1.8	3.2	4.7	5.2	0.4	5.3	3.6	3.3	3.1
Minerales no metálicos	7.3	9.0	6.0	3.0	6.3	0.0	-1.5	0.2	6.9	1.3
Metálicas básicas	4.8	-0.5	9.9	16.0	7.4	8.2	0.7	-7.5	-10.9	-2.6
Prod. Metálicos, maquinaria y equipo	3.6	4.6	19.0	25.8	13.1	18.7	17.3	11.8	13.3	15.1
Otras industrias manufactureras	22.2	9.1	3.9	1.3	8.7	-0.8	-3.1	-2.8	2.9	-1.0
Construcción	6.3	5.7	7.0	8.9	7.0	3.5	1.6	-0.5	5.5	2.6
Electricidad	4.4	2.9	1.5	2.0	2.6	3.8	5.1	2.8	4.7	4.1

(p) Cifras preliminares.

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

*Manufacturas*

En 1991 la producción manufacturera registró un aumento de 3.7 por ciento, tasa inferior a las de 7.2 y 5.8 por ciento de 1989 y 1990. Por componentes, la producción manufacturera mostró crecimientos en las divisiones de alimentos, bebidas y tabaco (2 por ciento), productos químicos (3.1 por ciento), productos de minerales no metálicos (1.3 por ciento) y productos metálicos, maquinaria y equipo (15.1 por ciento), en tanto que las restantes divisiones manufactureras resintieron disminuciones en sus niveles de producción.

De acuerdo a las encuestas que realiza el Banco de México, durante 1991 las empresas manufactureras laboraron en promedio 24.2 días por mes. Asimismo, utilizaron en promedio un 73.2 por ciento de su capacidad instalada, cifra que supera en 6.5 puntos porcentuales a la tasa media de 66.7 por ciento correspondiente al período 1983-1990. Con el fin de llevar a cabo sus inversiones y financiar otros gastos, en el año a que se refiere este Informe las empresas recurrieron en mayor grado al crédito externo. De acuerdo con la Encuesta Semestral de Coyuntura, una de cada cinco empresas grandes solicitó crédito externo y la mayoría de ellas lo consiguió.

La información de la Encuesta Mensual de Coyuntura indica que el nivel promedio de ventas manufactureras en 1991 superó en 3.8 por ciento al registrado en 1990. Adicionalmente, las empresas encuestadas manifestaron

que durante la mayoría de los meses, los niveles de inventarios con respecto a las ventas fueron adecuados. Por su parte, un 86 por ciento de las empresas clasificó el abasto de materias primas como satisfactorio y apropiado con respecto a sus planes de producción.

En 1991 el 37 por ciento de las empresas consideraron que el principal factor que limitó la producción fue la escasez de pedidos. No obstante, la capacidad instalada fue adquiriendo una importancia creciente como factor limitante a partir del segundo semestre de 1989. Por esta razón, durante 1991 aumentó significativamente el porcentaje de empresas que canalizaron sus inversiones a incrementos de la capacidad de planta. Según la encuesta, la disponibilidad de materias primas, nacionales e importadas, dejó de representar un factor limitante para que se materializaran los planes de producción. De acuerdo a la opinión de las empresas, el transporte, el financiamiento y la escasez de mano obra, también perdieron importancia como factores limitantes a la producción.

En 1991 la actividad manufacturera se vio favorecida, por el dinamismo del armado de vehículos, actividad que se incrementó en 26.5 por ciento (30.4 por ciento en 1990). Dentro de este renglón destacó el armado de tractocamiones y autobuses integrales que aumentó 88.9 por ciento. En general, la exportación de vehículos se incrementó 28.3 por ciento, mientras que la producción destinada al mercado interno aumentó 21.9 por ciento.

El aumento registrado por la producción de alimentos, bebidas y tabaco se sustentó principalmente en la fabricación de aceites y grasas vegetales (10.3 por ciento), productos cárnicos y lácteos (9 por ciento) y bebidas alcohólicas (18.9 por ciento). Por su parte, los productos metálicos, maquinaria y equipo crecieron 15.1 por ciento. Conviene señalar que si se eliminara el efecto del crecimiento de la industria automotriz total (terminal y periférica), a la que correspondió una tasa de 26.2 por ciento de aumento, el resto de esta rama presentaría un satisfactorio crecimiento de 7.3 por ciento. La producción de la industria química que constituye uno de los sectores que ha enfrentado una fuerte competencia del exterior, obtuvo en 1991 un crecimiento de 3.1 por ciento. Las exportaciones de este sector disminuyeron 6 por ciento y las importaciones aumentaron 36.2 por ciento, destacando la importación de gasolinás (133 por ciento), de antibióticos (71 por ciento) y llantas (101.4 por ciento).

En contraste con la evolución positiva de los sectores descritos, otras divisiones manufactureras registraron disminuciones en su nivel de actividad. Tal fue el caso de las industrias metálicas básicas, cuyos productos además de exportarse son insumos para la industria de la construcción y fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipo. Los precios internacionales de los productos metálicos básicos disminuyeron por condiciones de sobreoferta en el mercado mundial, lo que motivó una disminución en sus exportaciones (10.6 por ciento), al tiempo que se presentó un aumento de las importaciones de estos bienes (45.4 por ciento).

El ritmo de actividad de la industria de textiles, prendas de vestir y calzado, se contrajo 3.4 por ciento, en parte por una caída de 0.3 por ciento en el consumo aparente. Si bien, esta rama de actividad alcanzó un mayor ritmo de exportación, también enfrentó crecientes importaciones.

En las manufacturas clasificadas por tipo de bien destacan los aumentos de la producción de bienes de consumo duradero (7.4 por ciento) y de bienes de capital (12.9 por ciento) mientras que los bienes de consumo no duradero lo hicieron en 2.2 por ciento. En conjunto, la producción de bienes de consumo aumentó 3.1 por ciento.

### *Minería*

El sector minero alcanzó un ligero crecimiento de 0.1 por ciento a precios constantes. La extracción de petróleo y gas aumentó 3.9 por ciento, mientras que la minería no petrolera registró una disminución de 4.7 por ciento. El favorable desarrollo de la extracción de petróleo crudo fue influenciado por el aumento del volumen exportado, que en promedio fue de 7.2 por ciento. La minería no petrolera tuvo un desempeño muy modesto, con dos excepciones: la extracción de mineral de hierro que creció 4.9 por ciento y la explotación de canteras, grava y arcilla, que aumentó 5.7 por ciento. Esto último, como resultado de la mayor demanda interna proveniente de las industrias de productos de minerales no metálicos y la construcción, que utilizan tales minerales como insumos.

La producción de minerales metálicos no ferrosos disminuyó 6 por ciento en 1991. Dicho comportamiento se observó en la mayoría de los principales productos de esta actividad: la plata (con -5 por ciento), oro (-2 por ciento), plomo (-8.5 por ciento) y cobre (-8.3 por ciento). El volumen de exportaciones de estos productos se contrajo 9.1 por ciento, en respuesta a la debilidad del mercado internacional de estos bienes. Por su parte, la extracción de los otros minerales no metálicos disminuyó 26.7 por ciento en 1991.

La demanda internacional de productos mineros se contrajo en 1991, lo que ocasionó una caída en sus precios internacionales. En particular, las cotizaciones de los productos exportados por nuestro país disminuyeron 22 por ciento, habiendo sido mayor la caída de precios en el caso del petróleo crudo, en tanto que aquellos de la minería no petrolera bajaron sólo 11 por ciento.

### *Electricidad*

En 1991 la generación de electricidad aumentó 3.6 por ciento. Esto permitió satisfacer el aumento de su demanda, la cual indujo un incremento de 4.4 por ciento en las ventas totales de energía eléctrica. En 1991 se incorporaron al sistema eléctrico 868,000 nuevos usuarios con lo cual el número total de consumidores llegó a 17.2 millones, es decir, una cifra 5.3 por ciento superior que la de 1990. Las unidades domésticas y las empresas

pequeñas, principalmente del sector servicios, aumentaron su consumo de energía eléctrica en más de 7 por ciento, en tanto que las ventas a grandes empresas, que incluyen al sector industrial, lo hicieron en 2.2 por ciento. Las ventas para el servicio de riego agrícola disminuyeron 3.1 por ciento.

La expansión del sector eléctrico fue posible gracias a la ampliación de la red de distribución de energía y al incremento de 1,495 megawatts en la potencia real instalada para la operación comercial. En 1991 la conclusión de nuevas plantas y la rehabilitación de otras ya existentes aumentaron la capacidad instalada total a 26,799 megawatts (5.9 por ciento más que en 1990).

### **Sector Servicios**

En 1991 el sector servicios mostró el mayor crecimiento sectorial de la economía (4.3 por ciento). Sus ramas más dinámicas fueron la de comunicaciones, restaurantes y hoteles y servicios profesionales.

#### *Comercio, Restaurantes y Hoteles*

En 1991 estas actividades presentaron en su conjunto un aumento de 4.5 por ciento. El comercio lo hizo en 3.9 por ciento, evolución que se benefició de la distribución de mercancías importadas. De acuerdo con los resultados de la Encuesta sobre Establecimientos Comerciales para las Áreas Metropolitanas de la Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey que realiza el INEGI, las ventas netas de mercancías del comercio al mayoreo aumentaron 6.8 por ciento, y 21.2 por ciento al menudeo. Por ciudades, Monterrey obtuvo el mayor crecimiento anual de ventas al mayoreo (17.5 por ciento) y la Ciudad de México en lo que hace al menudeo (24.4 por ciento).

La rama de restaurantes y hoteles presentó un aumento de 8.7 por ciento. En particular, los servicios de preparación de alimentos y bebidas mostraron una fuerte expansión en los establecimientos especializados de comida rápida. La apertura de nuevos establecimientos ha sido en buena medida resultado, de la aplicación del sistema de franquicias lo que llevó a un importante aumento de la inversión en este sector.

La actividad hotelera en los centros de playa registró un avance de 7.2 por ciento. En las grandes ciudades dicho aumento fue de 2.5 por ciento aunque en los centros turísticos del interior del país se observó una ligera disminución. La oferta hotelera, medida por el número de habitaciones, aumentó alrededor de 4 por ciento.

En lo que respecta a los destinos turísticos, el número de cuartos ocupados aumentó 15.6 por ciento. Sobresalen los casos de Cancún, Ixtapa Zihuatanejo, Los Cabos y Bahías de Huatulco. Los centros turísticos tradicionales tuvieron un aumento de la ocupación de 5.1 por ciento. Los

centros más dinámicos fueron Cozumel con un aumento de 10.5 por ciento y Manzanillo con 17.7 por ciento.

### *Transportes y Comunicaciones*

En 1991 este sector registró un aumento de 6 por ciento. La rama de transporte creció 4 por ciento, sobresaliendo el comportamiento de las ramas de automotor de carga y de pasajeros. Sin embargo, no todos los componentes presentaron ese dinamismo. Tal es el caso del transporte ferroviario.

El transporte aéreo también disminuyó debido a que las principales líneas nacionales vieron reducida la afluencia de pasajeros, sobre todo en los vuelos internacionales. Esta evolución fue resultado de los efectos de la recesión en Estados Unidos y a que en alguna medida, la liberalización de tarifas provocó una sustitución a favor de las compañías extranjeras, en especial, las que manejan vuelos "charter".

El transporte automotor de carga y el marítimo continuaron absorbiendo las necesidades de movilización de los productos agrícolas, manufactureros y los relacionados con el comercio exterior. Asimismo, el transporte automotor y el marítimo de cabotaje han sustituido parte de la carga movilizada por ferrocarril. Por su parte, el Sistema Portuario Nacional operó un total de 127 millones de toneladas, lo cual representó un incremento de 3.5 por ciento en comparación con 1990. La indispensable modernización de los puertos ante la apertura comercial ha motivado la reconstrucción y ampliación de los mismos, como es el caso de Topolobampo, Tuxpan, Altamira, Lázaro Cárdenas.

En el ramo del transporte automotor de pasajeros destaca el incremento del servicio foráneo, resultado de la incorporación de nuevas opciones de transporte con servicio de lujo, además de que absorbieron la demanda generada al reducirse los servicios de FERRONALES.

Las comunicaciones continuaron mostrando altos niveles de crecimiento, en particular por la expansión en el servicio telefónico y de correos. En el primer caso, el número de llamadas de larga distancia internacional aumentó 25 por ciento, las llamadas locales de servicio medido 27.3 por ciento y las de larga distancia nacional 12.3 por ciento. El programa de telefonía rural logró un importante avance gracias a la utilización del Sistema de Radio de Acceso Múltiple. Asimismo, cabe destacar el desarrollo de los servicios de las centrales digitales, el aumento en número de teléfonos públicos, la ampliación de la cobertura de los LADATEL, y la rápida expansión de la telefonía celular. Por su parte, el servicio postal mejoró su nivel de actividad gracias a una ampliación de su cobertura y a la creación de servicios más modernos y eficientes. Adicionalmente, los servicios de mensajería privada continuaron adquiriendo una importancia creciente.

### *Servicios Financieros y Alquiler de Inmuebles*

Los servicios financieros mostraron nuevamente un crecimiento importante (5.9 por ciento), debido a la mayor captación de recursos, tanto de los bancos como a través de otros intermediarios financieros. La confianza en el rumbo de la economía, el ingreso de capitales del exterior y la gran cantidad de fondos movilizados para la adquisición de los bancos reprivatizados, proporcionaron un mayor ritmo de actividad financiera. Por su parte, los servicios de alquiler de inmuebles aumentaron 3.5 por ciento.

### *Servicios Comunes, Sociales y Personales*

En 1991 la actividad de este sector aumentó 3.7 por ciento. Las ramas más destacadas fueron la de servicios profesionales, otros servicios y la de servicios médicos. Los servicios médicos crecieron 5.1 por ciento. Los correspondientes al sector público reflejaron la incorporación de nueva población derechohabiente, lo que motivó que el personal médico se incrementara de manera importante en 1991, en especial, en el IMSS. En el caso de los servicios médicos del sector privado su aumento reflejó una mayor actividad hospitalaria y de los servicios de análisis clínicos. Por su parte, los servicios proporcionados por la administración pública y defensa mostraron un crecimiento de 1.6 por ciento.

Los servicios de esparcimiento tuvieron un aumento de 0.2 por ciento. El grupo de radio y televisión presentó avances debido a las mejoras tecnológicas en la rama de las comunicaciones a través de satélites, lo que ha permitido ampliar la cobertura de las transmisiones. En lo que respecta a "Otros Servicios" durante 1991 se registró un crecimiento de 4.7 por ciento, apoyado por los servicios generales de mantenimiento y reparación, que registraron aumentos en su demanda debido al dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo. Por otro lado, también aumentaron significativamente los servicios de reparación de automóviles.

## Empleo, Remuneraciones y Productividad

### INDICADORES DE EMPLEO Y REMUNERACIONES (p)

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

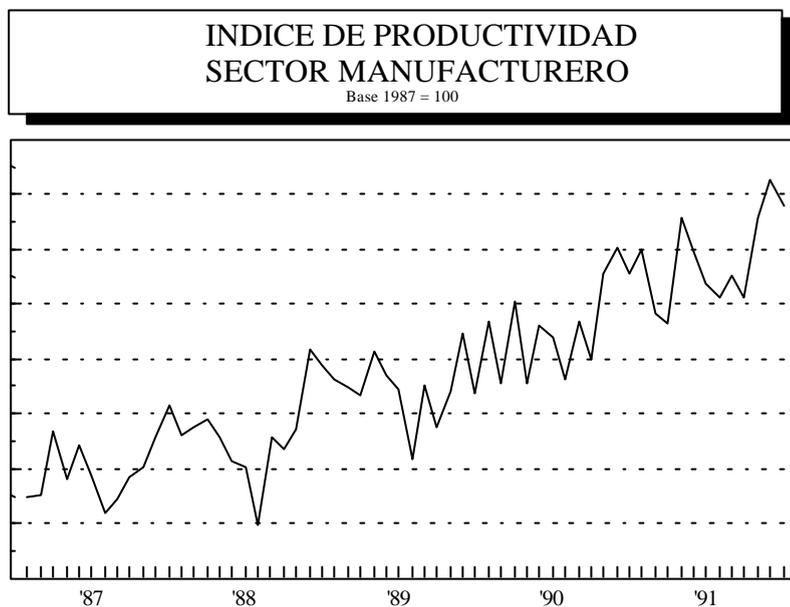
CONCEPTO	1990					1991				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
ASEGURADOS PERMANENTES EN EL IMSS										
Total	6.6	7.4	7.6	7.8	7.4	7.5	6.8	5.7	5.3	6.3
Manufacturas	6.3	6.3	5.3	4.8	5.7	4.2	3.0	2.6	3.4	3.3
TASA DE DESEMPLEO ABIERTO	2.5	2.8	3.1	2.6	2.7	2.7	2.3	3.0	2.7	2.7
Cd. de México	2.8	3.5	3.7	3.0	3.2	2.9	2.7	3.3	3.0	3.0
Guadalajara	1.2	1.3	2.1	1.9	1.6	2.1	1.8	3.0	3.0	2.5
Monterrey	3.2	2.9	3.9	3.6	3.4	3.6	3.1	3.7	3.6	3.5
INDUSTRIA MANUFACTURERA: REMUNERACIONES										
Reales	5.3	5.9	2.8	2.4	4.0	2.8	2.1	4.0	4.0	3.2
Reales por trabajador	4.3	5.5	2.7	2.9	3.8	3.3	3.9	6.4	5.9	4.9
PRODUCTIVIDAD MEDIA	3.8	1.9	6.2	9.1	5.2	3.9	8.1	5.2	4.9	5.5

(p) Cifras preliminares

FUENTE: Instituto Mexicano del Seguro Social; Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática y elaboraciones del Banco de México.

En 1991 la evolución de la actividad productiva se vio reflejada en el mercado laboral. El número de trabajadores asegurados permanentes en el Instituto Mexicano del Seguro Social, que es utilizado como un indicador del comportamiento del empleo, aumentó en 1991 6.3 por ciento. Ello como resultado de incrementos en la mayoría de los sectores de actividad. Destacan las variaciones en la construcción (14.9 por ciento), y los servicios (9.4 por ciento), en tanto que la industria de la transformación mostró una variación de 3.3 por ciento. Por otro lado, al igual que el año anterior la tasa de desempleo abierto que reporta el INEGI fue de 2.7 por ciento.

El cambio estructural de la economía mexicana y las mayores oportunidades de inversión han incentivado la modernización del aparato productivo, lo que, a su vez, ha propiciado durante los años recientes aumentos importantes en la productividad del trabajo. En 1991 la productividad del trabajo en el sector de manufacturas se incrementó 5.5 por ciento, tanto si es medida como la relación entre la producción y el empleo, como si es calculada con respecto a las horas - hombre trabajadas. En los últimos cuatro años este sector se ha caracterizado por mostrar aumentos continuos en la productividad. Sin embargo, comparado con los incrementos de 3.2, 3.9 y 5.2 de los años de 1988 a 1990, dicho comportamiento fue más acentuado en 1991. En 1991 la mayoría de las divisiones observaron aumentos en la productividad, destacando las industrias dedicadas a la manufactura de productos metálicos, maquinaria y equipo (9.2 por ciento), minerales no metálicos (9.5 por ciento), y la industria química, caucho y plástico (7.1 por ciento).



El total de las remuneraciones en la industria manufacturera (la llamada masa salarial), deflactada por el índice de precios al consumidor, aumentó en 1991 3.2 por ciento. Esto se compara con los crecimientos de 11.4 por ciento en 1989 y 4 por ciento en 1990. De acuerdo a la información proveniente de la Encuesta Industrial Mensual, el aumento de las remuneraciones reales y la caída en el personal ocupado dieron como resultado que las remuneraciones reales por trabajador se incrementaran 4.9 por ciento en 1991 (8.7 y 3.8 por ciento en 1989 y 1990, respectivamente).

### Anexo 3

#### PRECIOS Y COSTOS

Durante 1991, el manejo congruente de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria, la consolidación de la apertura comercial, la reducción de la inercia inflacionaria y las favorables expectativas económicas del país, fueron los principales elementos que hicieron posible, simultáneamente, reducir la inflación y avanzar en la corrección de la estructura de precios al eliminar algunos rezagos. Además, es de resaltar que estos avances se dieron en condiciones muy satisfactorias de abasto en los mercados de consumo. De hecho, según las mediciones de escasez que elabora este Instituto Central, en 1991 se tuvieron las mejores condiciones de abasto de los últimos tres años.

Durante 1991, el Índice Nacional de Precios al Consumidor tuvo --de diciembre de 1990 a diciembre de 1991-- un aumento de 18.8 por ciento. Esta variación es la más baja que se ha registrado en los últimos trece años, esto es, desde 1979. Por lo que hace al Índice Nacional de Precios Productor sin Petróleo Crudo de Exportación, su crecimiento durante 1991 fue de 14.9 por ciento. Los incrementos de los promedios anuales de estos Índices Generales fueron, respectivamente, de 22.7 y 21.6 por ciento.



Para analizar con mayor precisión la estructura de la inflación, es conveniente separar a los bienes y servicios de consumo familiar en tres grupos, dada la naturaleza de la fijación de sus precios: productos con precio controlado, productos comerciables de precio libre y productos no comerciables de precio libre. El comportamiento de los precios de cada uno de estos grupos de bienes puede estimarse con base en los siguientes subíndices del Índice Nacional de Precios al Consumidor: canasta básica, mercancías libres y servicios libres.

Durante 1991, el menor crecimiento que, en comparación con el de 1990 (20.1 contra 36.9 por ciento), registraron los precios de los servicios libres, que en su gran mayoría no son comerciables con el exterior, fue el factor que más contribuyó a la reducción de la inflación. La baja en el ritmo de crecimiento de los precios de dichos servicios se explica por el importante abatimiento que durante 1991 experimentó la inercia inflacionaria. Esto, a su vez, es atribuible a la sensible mejoría de las expectativas de los oferentes de este tipo de servicios.

#### ESTRUCTURA DE LA INFLACION EN 1990 Y 1991

CONCEPTO	1990		1991		1991/1990
	Variación Dic/Dic %	Contribución Inflacionaria (Puntos Porcentuales)	Variación Dic/Dic %	Contribución Inflacionaria (Puntos Porcentuales)	Diferencia en la Contribución (Puntos Porcentuales)
Canasta Básica	33.6	11.7	22.3	8.0	-3.7
Mercancías Libres	20.2	7.1	13.6	4.4	-2.7
Servicios Libres	36.9	11.1	20.1	6.4	-4.7
T o t a l	29.9	29.9	18.8	18.8	-11.1
Inflación Internacional 1/	22.7		8.3		

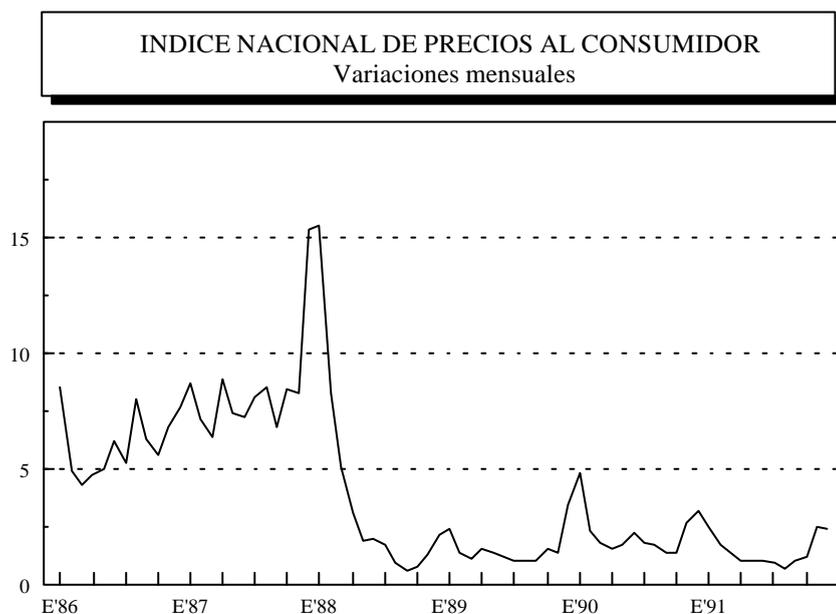
1/ La inflación internacional es la inflación de los principales socios comerciales de México, medida en pesos, considerando sus tasas de inflación internas, su participación en el intercambio comercial de México y sus tipos de cambios respecto al peso.

En lo que respecta a los precios de los bienes que integran la Canasta Básica, su menor crecimiento en 1991 con respecto al año precedente (22.3 por ciento contra 33.6 por ciento en 1990) se debió al cuidadoso manejo de la política de control de precios a lo largo del año. Dicha política, además de lograr la aludida disminución, permitió eliminar rezagos en algunos de esos precios y evitar así el desabasto, en el caso de los bienes producidos por el sector privado, y presiones indeseables sobre las finanzas públicas, por efecto de subsidios crecientes que se otorgarían vía los precios públicos. Entre los rezagos de precios que se abatieron durante 1991 destacan los de las gasolinas, electricidad, pan blanco y transporte público en la ciudad de México.

En el caso de las mercancías libres, cuyos precios aumentaron en 1991 en 13.6 por ciento (contra 20.2 por ciento en 1990), la reducción fue consecuencia, dada la apertura comercial del país, del menor ritmo de desliz del tipo de cambio y de la baja inflación internacional.

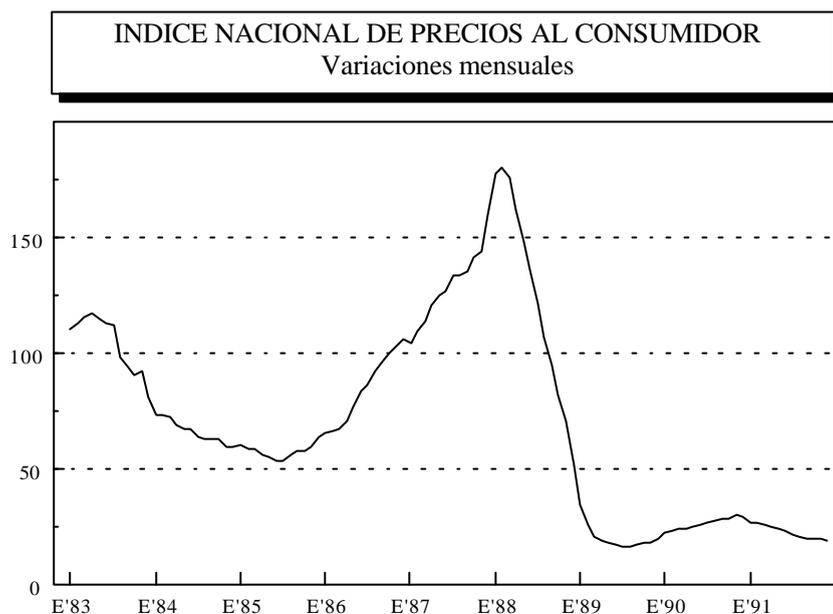
### Precios al Consumidor

Durante 1991, las variaciones mensuales de los precios al consumidor siguieron una trayectoria en forma de “U”. La tasa mensual se redujo sistemáticamente desde un nivel de 2.5 por ciento en enero hasta otro de 0.7 por ciento en agosto, alcanzando en ese período una tasa promedio mensual de 1.3 por ciento. En cambio, durante los cuatro últimos meses del año se registraron variaciones mensuales de 1.0, 1.2, 2.5 y 2.4 por ciento, las cuales arrojaron un promedio de 1.7 por ciento. La inflación mensual en los dos últimos meses de 1991 fue resultado tanto de factores estacionales como de la eliminación de rezagos en algunos precios básicos para evitar desequilibrios en las finanzas públicas. Estos ajustes fueron autorizados dentro del marco de la renovación del Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico. Parte de los efectos de estos ajustes fue compensada por la disminución del IVA del 15 al 10 por ciento.



Entre las variaciones anuales de los principales componentes del Índice General en sus diferentes clasificaciones, destacan, como en los dos años anteriores, las registradas por los subíndices integrados en su mayor parte por servicios. Como consecuencia de este comportamiento, el crecimiento acumulado en el año por el Índice de Precios al Consumidor sin Renta ni

Colegiaturas (los dos servicios de mayor importancia dentro del Índice General) fue de nueva cuenta menor al del Índice General (18.1 por ciento).



Así, dentro de la clasificación según el objeto del gasto de los consumidores, los rubros que más aumentaron en 1991 fueron los siguientes: transporte (29.8 por ciento de incremento), Educación y Esparcimiento (24.1 por ciento) y Vivienda (23.9 por ciento). En el caso del Transporte, cabe destacar las importantes alzas promedio en los precios del transporte público urbano (35.3 por ciento), estacionamientos (36.2 por ciento), servicios de reparación y mantenimiento de automóviles (29.6 por ciento) y tenencias (60.1 por ciento). A lo anterior hay que agregar los aumentos de precio de las gasolinas (46.7 por ciento) y refacciones automotrices (37.6 por ciento). En lo que toca al rubro de Educación y Esparcimiento, las principales alzas fueron las de colegiaturas (30.7 por ciento), cines (49.7 por ciento), clubes deportivos (51 por ciento) y libros (26.7 por ciento). En tanto que dentro del renglón de Vivienda, los aumentos más importantes se observaron en las rentas de casa - habitación (22.6 por ciento), electricidad (54.7 por ciento) y servicio telefónico (41.9 por ciento).

**INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**

Clasificación por objeto del gasto

Variaciones anuales por trimestre

Porcentajes

CONCEPTO	1 9 9 1			
	I	II	III	IV
INDICE GENERAL	26.5	24.4	21.0	19.5
Alimentos, bebidas y tabaco	23.3	21.7	19.3	16.8
Ropa y calzado	19.0	18.5	17.1	14.6
Vivienda	37.8	34.7	28.5	24.5
Muebles y accesorios domésticos	17.5	18.4	16.2	13.6
Salud y cuidado personal	27.3	24.6	19.6	17.3
Transporte	27.4	24.6	20.2	26.0
Educación y esparcimiento	30.2	26.8	25.5	25.4
Otros servicios	27.9	23.1	19.5	16.2

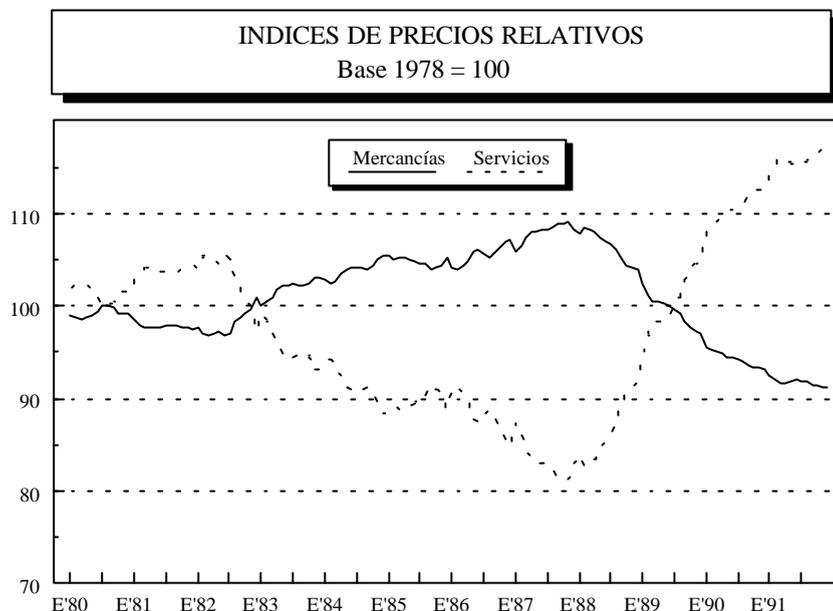
Por otra parte, por tercer año seguido, los rubros de Ropa y Accesorios y de Muebles y Aparatos Domésticos fueron los que presentaron los menores incrementos de precios (11.7 y 11.9 por ciento, respectivamente). Este comportamiento se explica por el hecho de que los productores de estos bienes enfrentan en una proporción relativamente mayor la competencia externa. Por su parte, el importante renglón de Alimentos, Bebidas y Tabaco aumentó en el año 15.5 por ciento (contra 28.9 por ciento en 1990). Las alzas de precios más relevantes dentro de este rubro fueron las siguientes: pan blanco (33.9 por ciento), bistec y carne molida de res (22.2 por ciento), aceite y manteca vegetal (20.3 por ciento en promedio), chile seco y serrano (133.5 y 96.8 por ciento), frutas frescas (20.6 por ciento), refrescos embotellados (22.8 por ciento), sal (22 por ciento) y cigarrillos (53.3 por ciento).

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

CONCEPTO	Variación Dic. 91	Estructura de la variación del índice general <sup>1/</sup>	
	Dic. 90	Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	18.8	18.8	100.0
Alimentos, bebidas y tabaco	15.5	5.8	30.8
Ropa y calzado	11.7	1.2	6.4
Vivienda	23.9	4.3	22.9
Muebles y accesorios domésticos	11.9	0.8	4.3
Salud y cuidado personal	16.7	1.0	5.3
Transporte	29.8	3.4	18.1
Educación y esparcimiento	24.1	1.4	7.4
Otros servicios	13.6	0.9	4.8

<sup>1/</sup> Con base en la importancia relativa de los grupos dentro del índice.

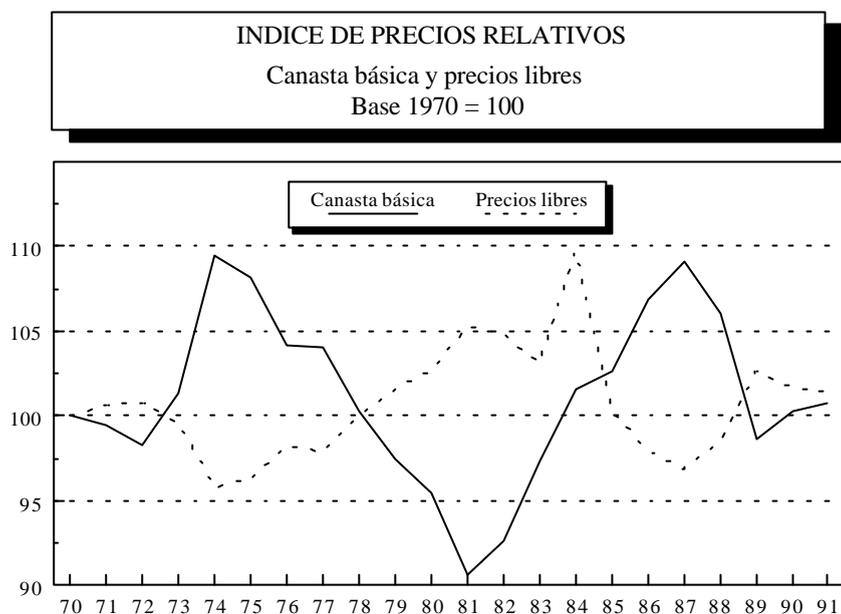
Según la actividad económica de origen de los bienes, los mayores aumentos acumulados en el año correspondieron a los siguientes renglones: electricidad (54.7 por ciento), productos de tabaco (53.3 por ciento), comunicaciones (41.9 por ciento), partes automotrices (37.6 por ciento), refinación de petróleo (34.1 por ciento), transporte (33.9 por ciento), servicios de esparcimiento (33 por ciento) y servicios de educación (30.7 por ciento). En cuanto al criterio que agrupa a los bienes de acuerdo a la durabilidad, por cuarto año consecutivo resultaron los servicios los que promediaron la mayor de las alzas (23.1 por ciento); mientras que los bienes durables y no durables acumularon aumentos más moderados (10.1 y 16.9 por ciento, respectivamente).



**Precios Controlados y Escasez**

Durante 1991 continuó aplicándose la política orientada a eliminar las tensiones en la estructura de precios básicos derivadas del rezago que algunos de ellos seguían manteniendo con relación a sus precios externos. La corrección de la estructura de precios es fundamental para lograr la estabilidad, ya que como se puede advertir al observar las estructuras de precios de la última mitad de los setentas y la primera de los ochentas, la acumulación de rezagos termina por distorsionar el proceso inflacionario y desequilibrar las finanzas públicas. Así, la aplicación de esta política tuvo dos resultados de gran importancia: por un lado, que el índice de la canasta básica registrara un crecimiento acumulado muy superior al de las mercancías libres y, por otro, que el rezago de los precios de las mercancías básicas respecto a sus precios externos, que al inicio de 1991 se estimara en 6 puntos de inflación, al final del período fuera de tan solo 4 puntos.<sup>28</sup> Los precios de los bienes producidos por empresas públicas fueron los que tuvieron la corrección más importante al aumentar en promedio 36.2 por ciento. Por su lado, los bienes producidos por empresas privadas experimentaron un avance más moderado, al crecer solamente 17.4 por ciento.

<sup>28</sup> Esta diferencia puede considerarse muy cercana al equilibrio dados los relativamente altos costos de comercialización al detalle que existen, en general, en el exterior.



**INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
Porcentajes

CONCEPTO	Variación	Estructura de la variación del índice general <sup>1/</sup>	
	Dic. 91 Dic. 90	Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	18.8	18.8	100.0
Canasta Básica	22.3	8.0	42.6
Públicos	36.2	3.4	18.1
Privados	17.4	4.6	24.5
Precios Libres <sup>2/</sup>	16.8	10.8	57.4
Servicios	20.1	6.4	34.0
Rentas	22.6	2.8	14.9
Colegiaturas	30.7	0.4	2.1
Otros	16.7	3.2	17.0
Mercancías	13.6	4.4	23.4
Frutas y Legumbres Frescas	14.2	0.7	3.7
Otras Mercancías	13.5	3.7	19.7

<sup>1/</sup> Con base en la importancia relativa de los grupos dentro del Índice.

<sup>2/</sup> Definidos como el complemento de la Canasta Básica dentro del Índice General.

Como ya se apuntó, por razones de la comerciabilidad de los bienes, es conveniente que el análisis de los precios libres se realice por separado para los servicios y las mercancías. En el primer grupo, los aumentos de mayor relevancia se registraron en las rentas y las colegiaturas (22.6 y 30.7 por ciento, respectivamente). En tanto que el resto de los servicios libres promediaron un aumento de sólo 16.7 por ciento. Entre las mercancías libres, las alzas fueron más homogéneas y, en general, más moderadas, incrementándose las frutas y legumbres frescas en 14.2 por ciento y las demás mercancías en 13.5 por ciento.

En todos los casos (tanto de los rubros en que se desglosa la canasta básica como en los de los precios libres), los aumentos acumulados en 1991 resultaron menores que los correspondientes a 1990. Esto pone de manifiesto que la reducción en el ritmo inflacionario fue generalizado. Como ya se ha mencionado, la importante disminución experimentada por el crecimiento de los precios de los servicios libres fue el elemento que más contribuyó a la reducción que registró en el año la inflación.

Además, es de hacer notar que los incrementos de la canasta básica, con exclusión de los precios públicos, y de la mayor parte de los precios libres, sin incluir las rentas ni las colegiaturas, se ubicaron entre 13.5 y 17.4 por ciento. Estos grupos de productos cubren el 77.4 por ciento del Índice General y su variación media ponderada fue de 15.5 por ciento. Por otro lado, el grupo de las mercancías con precio libre, cuyos componentes son comerciables con el exterior y cuyo comportamiento está acotado, por tanto, por la evolución de los precios internacionales, aumentó en 1991 en 13.6 por ciento.

Por lo que se refiere a la ausencia de bienes en los establecimientos comerciales que son fuentes de información para el Índice Nacional, como ya se mencionó, el resultado de 1991 fue el menor que se ha observado en los tres últimos años. En efecto, el porcentaje promedio de ausencias de productos en relación con el número de veces que se les buscó fue, en 1989 de 6.4 por ciento, de 5.3 por ciento en 1990 y de 3.8 por ciento en 1991.<sup>29</sup> Este resultado es muy importante si se considera que también la tasa anual de inflación registró una considerable baja (de 29.9 por ciento en 1990 a 18.8 por ciento en 1991). Además, también es de resaltar que los porcentajes mensuales de escasez siguieron a lo largo del año una tendencia decreciente. Mientras que en enero este porcentaje alcanzó un nivel de 5.2 por ciento, para el final del año su nivel había descendido a 3.4 por ciento.

Aparte de lo moderado que resultó en 1991 el promedio de la escasez mensual, debe tomarse en cuenta que los problemas de abasto siguen concentrándose tan sólo en ciertos productos y épocas del año. Por ello, dicho promedio no debe ser considerado como un porcentaje generalizado en todos los productos ni sistemático a lo largo del tiempo. Entre los productos que presentaron una escasez de cierta consideración en diferentes épocas del año

---

<sup>29</sup>

A este porcentaje también se le ha llamado porcentaje de escasez pero no debe interpretarse estrictamente como un porcentaje de no existencia de productos en los mercados, ya que en él pueden mezclarse problemas de logística de reabastecimiento a anaqueles, de inventarios y de transporte.

destacan el arroz, los pescados y mariscos enlatados, algunas frutas y legumbres envasadas, sal, azúcar, cereales en hojuelas y leches procesadas.

### **Precios por Región, Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso**

Como ha venido ocurriendo desde 1983, el crecimiento acumulado por los precios al consumidor durante el año volvió a ser muy homogéneo en las distintas regiones del país. Si acaso, se puede notar un incremento un poco menor en la frontera norte (16.6 por ciento contra 18.8 del promedio nacional). Esto es atribuible a las moderadas variaciones que registraron los precios de las gasolinas en esa región, así como al abatimiento de la demanda de consumo privado en E.U.A., la cual tuvo múltiples efectos sobre los establecimientos comerciales de la frontera.

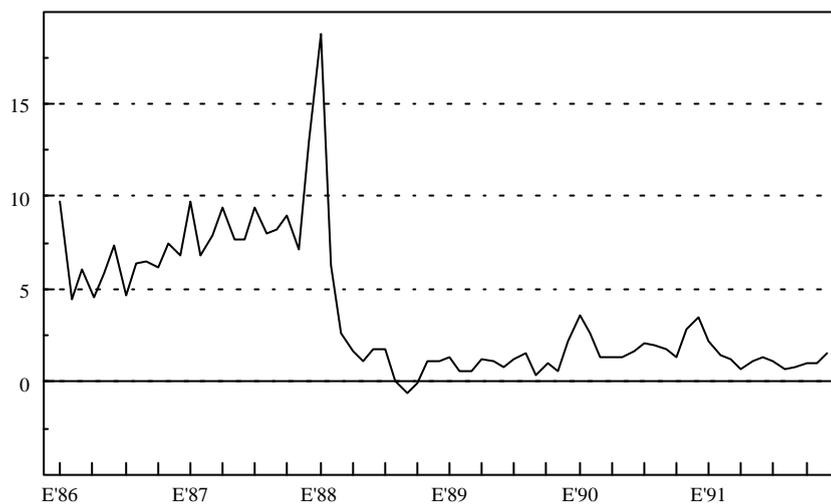
De acuerdo al tamaño de las localidades consideradas para el cálculo del Índice Nacional, la similitud de los crecimientos acumulados en 1991 fue aún mayor. En las ciudades grandes el aumento fue 19 por ciento, en las medianas, 18.2 por ciento, y en las pequeñas, 18.4 por ciento. Las ciudades donde se registraron los mayores aumentos en los precios al consumidor durante el año fueron Puebla (21.3 por ciento), Aguascalientes (20.8 por ciento), Acapulco (20.2 por ciento), Monterrey y San Luis Potosí (20.1 por ciento) y la Paz (20 por ciento). En cambio, las ciudades con los menores incrementos fueron Tijuana (15 por ciento), Mexicali (15.3 por ciento), Tampico (15.9 por ciento), Matamoros (16.2 por ciento), Navojoa (16.6 por ciento) y Culiacán (17 por ciento).

Según el estrato de ingreso de las familias consumidoras, las variaciones acumuladas por los precios de sus canastas fueron también muy parecidas: 19.1 por ciento para la del estrato alto, 18.3 por ciento para la del estrato medio y 18.7 por ciento para la del estrato bajo.

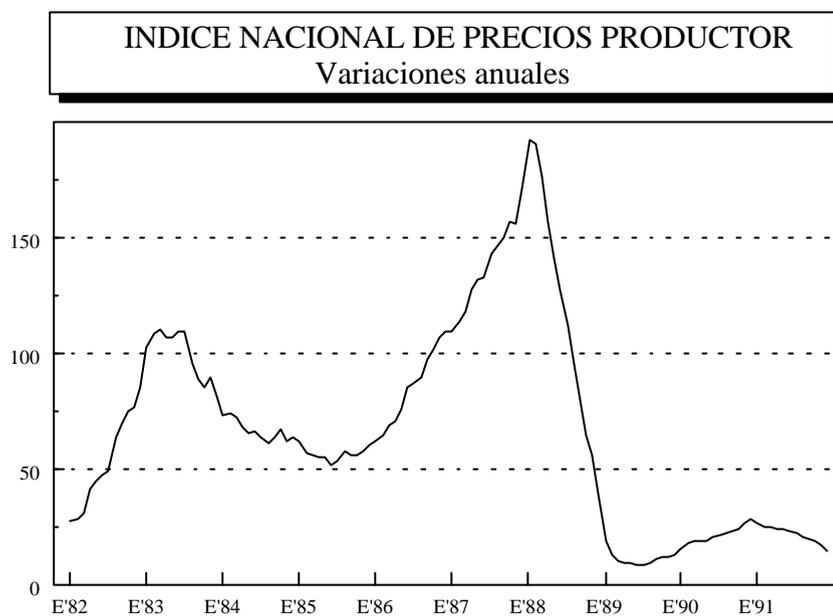
### **Precios Productor**

Como ya se mencionó, durante 1991, el Índice Nacional de Precios Productor sin Petróleo Crudo de Exportación acumuló un aumento de 14.9 por ciento (contra 28.3 por ciento en 1990). Por lo que hace a sus variaciones mensuales, las mayores alzas se observaron en enero, febrero y diciembre (2.2, 1.4 y 1.5 por ciento, respectivamente), mientras que las restantes nueve fluctuaron alrededor de un nivel de 1 por ciento. En los dos primeros meses del año la magnitud de las alzas se debió al aumento de algunos precios que prácticamente no se volvieron a modificar en el resto del año. Por su parte, la variación de diciembre estuvo influida, de manera particular, por las concertaciones de precios de la renovación del PECE y por factores estacionales.

**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR**  
Variaciones mensuales

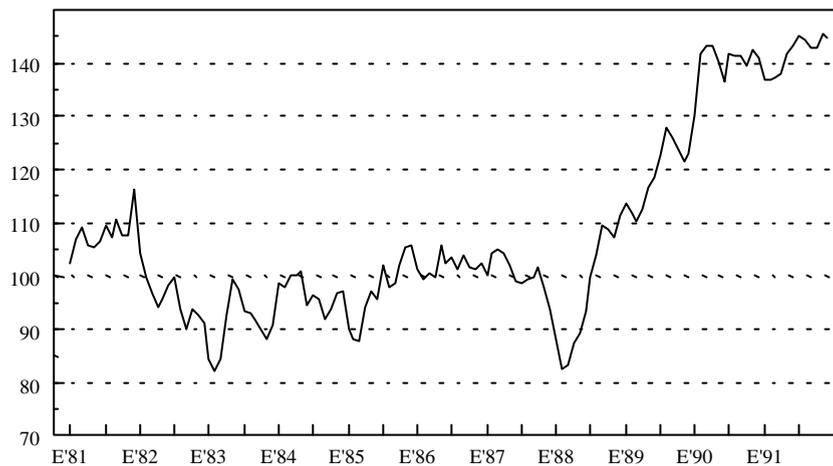


En lo que hace a la clasificación según el destino de los bienes finales del Índice General sin Petróleo, se aprecia que en 1991 fueron los bienes para el mercado interno los que más aumentaron de precio (15.4 por ciento contra 7.1 por ciento de los destinados a la exportación). Entre ellos, los incrementos fueron muy parecidos: 15.8 por ciento los de consumo privado y 14.3 por ciento los destinados a la formación de capital. Es de consignar que el grupo de bienes de consumo privado es similar al conjunto de mercancías que forman parte del Índice al Consumidor, y que ambos conceptos tuvieron en el año crecimientos de precios parecidos (15.8 y 16.2 por ciento). Por lo anterior, los márgenes de comercio de estos bienes se mantuvieron prácticamente al mismo nivel que los del año anterior.

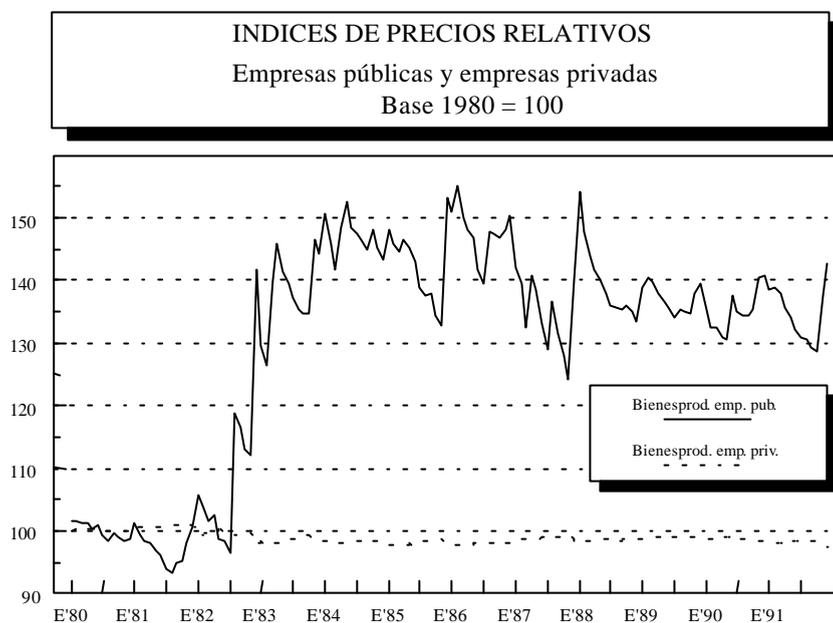


De acuerdo al sector productivo de origen de los bienes finales, las mayores alzas entre los precios productor correspondieron a la electricidad (45.5 por ciento), petrolíferos y petroquímicos (36.5 por ciento en promedio) y agrícolas, ganaderos, silvícolas y pesqueros (17.7 por ciento). En lo que se refiere a los precios de la electricidad, sus aumentos de 1991 permitieron eliminar parte de los rezagos que se habían acumulado en 1990 en relación al nivel general de precios. En tanto, el alza de los petrolíferos y petroquímicos estuvo determinada principalmente por la elevación en el precio de la gasolina nova (50.6 por ciento). En lo que hace a los productos agropecuarios, que por cuarto año consecutivo se ubicaron entre los principales factores de la inflación de los precios productor, los mayores incrementos en 1991 correspondieron a los chiles verde y seco (138.1 y 140.1 por ciento), garbanzo (31.2 por ciento), naranja (42.6 por ciento), plátano (37 por ciento), melón (49 por ciento) y ganado bovino (30.3 por ciento). Como se puede apreciar en la gráfica, el índice del precio relativo promedio de estos bienes (con base en 1980 = 100) presentó al final de 1991 un adelanto de 45 por ciento.

**INDICE DE PRECIOS RELATIVOS**  
Sector primario  
Base 1980 = 100



Entre los índices especiales del Sistema de Precios Productor (también sin considerar al petróleo), sobresalen los siguientes comportamientos; el crecimiento similar acumulado en el año por los precios de los bienes controlados y no controlados (12.9 y 12.5 por ciento); el mayor incremento de los producidos por empresas públicas en comparación con los de las privadas (16.3 contra 13.9 por ciento); el moderado aumento en las materias primas (9.2 por ciento); y la mayor alza observada en los energéticos (20.9 por ciento).



### Precios de las Materias Primas

Tomando en consideración los movimientos en los precios del petróleo, el aumento acumulado en el año por las materias primas producidas dentro del país fue de 8.3 por ciento (contra 23.6 por ciento en 1990). Por segundo año consecutivo, la magnitud del crecimiento anual de estos precios resultó menor a la de los bienes finales.

Entre las diversas ramas de la actividad económica, las que en 1991 experimentaron mayores aumentos en cuanto a estos costos de producción fueron las siguientes: azúcar y derivados (23.5 por ciento), agricultura (23.1 por ciento), explotación de canteras y minas de arena, grava y arcillas (21 por ciento), envasado de frutas y legumbres (21 por ciento), elaboración de productos cárnicos y lácteos (19.5 por ciento), silvicultura (17.0 por ciento) y elaboración de alimentos para animales (15.7 por ciento). En contraste, un buen número de ramas de actividad tuvieron variaciones anuales negativas en este tipo de costos. Sobresalen entre ellas las siguientes: refinación de petróleo (-17.1 por ciento), industrias básicas de metales no ferrosos (-9.6 por ciento), procesamiento de café (-9.1 por ciento), fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos (-7.3 por ciento), equipos y aparatos eléctricos diversos (-6.8 por ciento), abonos y fertilizantes (-4.9 por ciento), extracción y beneficio de

minerales metálicos no ferrosos (-4.3 por ciento) y extracción de petróleo y gas (-2.9 por ciento).

En lo que se refiere a las materias primas importadas, su incremento en pesos fue de 7.8 por ciento. Las ramas de actividad económica que durante 1991 enfrentaron los mayores aumentos en los precios de sus materias primas de importación fueron las siguientes: molienda de trigo y sus productos (33.4 por ciento), elaboración de cerveza (22.4 por ciento), preparación de alimentos para animales (21.9 por ciento), hilado y tejido de fibras duras (16.2 por ciento), aserraderos (15.6 por ciento) y productos medicinales (15.1 por ciento).

### **Precios de la Construcción**

Durante 1991, el Índice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social aumentó 15.9 por ciento. Este incremento resultó de los aumentos de 15.7 y 16.9 por ciento que en el año tuvieron los dos componentes de este indicador: los costos de los materiales para la construcción y la mano de obra a destajo. Las variaciones anuales de 1990 tanto del Índice General como de sus dos componentes fueron, respectivamente, de 23.9, 27.4 y 11.5 por ciento.

Entre los materiales de construcción, los mayores aumentos correspondieron a los siguientes conceptos: grava (42.8 por ciento), arena (40.4 por ciento), calentadores de gas (35.1 por ciento), cal hidratada (27.4 por ciento), tubo albañal de concreto (26.7 por ciento), tabique (25.2 por ciento), vidrio plano (23.6 por ciento) e impermeabilizantes (21.3 por ciento). En tanto que los costos de mano de obra que más aumentaron en el año fueron los de oficiales de herrería (21.9 por ciento), albañiles y peones (21.1 por ciento), carpinteros (19.6 por ciento) y azulejeros y pulidores de pisos (17.5 por ciento).

Entra las ciudades que integran la muestra geográfica del Índice, los mayores incrementos fueron los ocurridos en Acapulco (19.8 por ciento), Hermosillo (19.5 por ciento), San Luis Potosí (18.9 por ciento), Guadalajara (18.6 por ciento), Matamoros (18.3 por ciento) y Toluca (18.1 por ciento).

### **Precios del Comercio Exterior**

Según datos preliminares, los precios en dólares de las exportaciones del país acumularon durante 1991 una disminución de 17.9 por ciento. Este comportamiento se debió fundamentalmente a la baja del precio del petróleo crudo (-43.1 por ciento), ya que los índices correspondientes a las exportaciones no petroleras disminuyeron sólo 2.5 por ciento. Entre estas últimas, las agropecuarias y las extractivas tuvieron disminuciones de precios de 12.7 y 6.4 por ciento; en tanto que las de manufacturas lo hicieron en tan sólo 0.5 por ciento.

Por lo que se refiere a los precios de las importaciones, su variación en 1991 fue -1.4 por ciento. Ello se explica por la baja de 4 por ciento en los precios de los bienes de utilización intermedia y por la alza de 2.1 por ciento en los de demanda final. Entre las importaciones de bienes finales, las disminuciones en los precios de los destinados al consumo privado y del gobierno (- 0.2 y - 0.9 por ciento, respectivamente) fueron contrarrestadas por el incremento en los precios de los bienes para la formación de capital (2.6 por ciento).

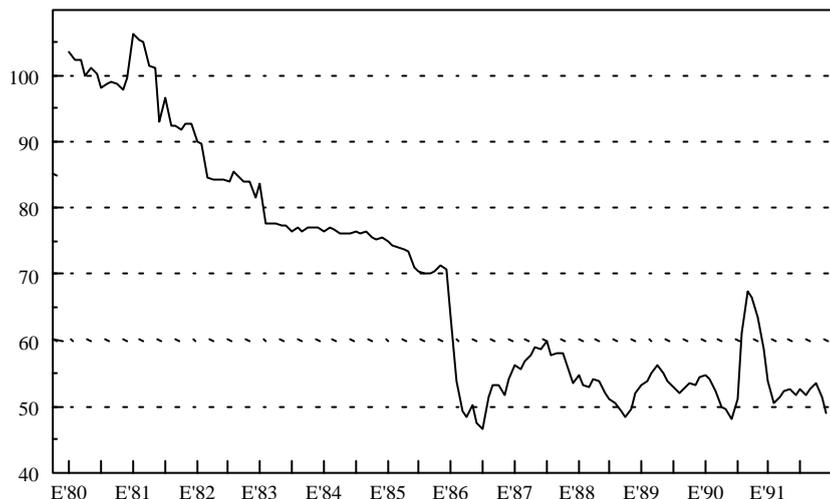
### INDICE DE PRECIOS DEL COMERCIO EXTERIOR

Tasas de crecimiento anual  
En dólares

CONCEPTO	Dic.86	Dic.87	Dic.88	Dic.89	Dic.90	Dic.91
	Dic.80	Dic.86	Dic.87	Dic.88	Dic.89	Dic.90
Exportaciones totales	-7.9	4.6	3.0	7.4	11.1	-17.9
Petroleras	-13.5	-2.2	-7.6	41.9	26.9	-42.5
No petroleras	-0.6	10.2	7.0	-6.2	2.8	-2.5
Importaciones totales	1.9	5.7	5.9	2.5	3.3	-1.4
Bienes de demanda intermedia	0.6	8.8	7.1	1.4	3.0	-4.0
Bienes de demanda final	3.9	1.6	4.2	4.2	3.6	2.1
Términos de intercambio	-9.7	-0.9	-2.8	4.8	7.6	-16.7

Como resultado de los comportamientos de los índices generales de exportaciones e importaciones, se ha estimado que de diciembre de 1990 a diciembre de 1991 los términos de intercambio del país se deterioraron 16.7 por ciento. Por otro lado, cabe mencionar que el promedio mensual del índice de términos de intercambio fue 8 por ciento menor en 1991 que el correspondiente a 1990.

**INDICE DE TERMINOS DE INTERCAMBIO**  
Base 1980 = 100



**Información Laboral**

En 1991 continuó el proceso de recuperación del poder adquisitivo de las remuneraciones del personal de la industria manufacturera. Lo anterior se desprende de los datos de la Nueva Encuesta Industrial Mensual. En base a esa información, se ha estimado que el promedio de las percepciones medias en términos reales aumentó 6.6 por ciento respecto del promedio correspondiente a 1990 (utilizando como deflactor al Índice Nacional de Precios al Consumidor). Este comportamiento resultó de las alzas experimentadas tanto por los salarios como por los sueldos y las prestaciones en términos reales durante el año (4.4, 8.4 y 5.9 por ciento, respectivamente).

También en términos reales, el costo de las horas – hombre trabajadas y la masa salarial se incrementaron 4.8 y 5.4 por ciento, respectivamente. Por otra parte, mientras que el total del personal ocupado disminuyó en 1.1 por ciento, el total de las horas – hombre trabajadas aumentó en 0.5 por ciento.<sup>30</sup>

<sup>30</sup> Las variaciones promedio que se mencionan en este apartado se obtienen a partir de información proveniente únicamente de la Encuesta Industrial Mensual, ponderando cada clase industrial de acuerdo a su importancia en el empleo del sector manufacturero según el Censo Industrial de 1985; por ello, pueden diferir de las presentadas en otros apartados del Informe, las cuales se estiman mediante el cálculo de promedios simples y complementando la información con la de algunas otras encuestas.

Las ramas de actividad en las que se experimentaron los mayores aumentos en las percepciones medias reales del personal ocupado fueron las siguientes: elaboración de aceites y grasas vegetales comestibles, preparación de frutas y legumbres, molienda de trigo, productos alimenticios diversos, elaboración de bebidas alcohólicas, fabricación de productos de tabaco, prendas de vestir, abonos y fertilizantes, productos químicos diversos, productos a base de minerales no metálicos, cemento, productos metálicos estructurales y maquinaria y aparatos eléctricos.

Por su lado, los salarios mínimos aumentaron 12 por ciento en 1991. En términos reales, en relación con el promedio de 1990, el salario mínimo promedio anual disminuyó 4.5 por ciento. Como ya se mencionó, el costo de la mano de obra en el sector constructor de viviendas de interés social aumentó 16.9 por ciento en el año. En términos reales, el promedio anual de esos ingresos disminuyó 6.4 por ciento respecto de su nivel correspondiente a 1990. Esta aparente contradicción se debe a las diferencias observadas en el año en el perfil del comportamiento mensual de estas percepciones. A pesar del menor aumento nominal en el salario mínimo, el hecho de que su aumento se haya concentrado al inicio del año hace posible que el deterioro de su nivel promedio en términos reales sea también menor.



**Anexo 4****BALANZA DE PAGOS**

Durante 1991, la evolución del sector externo de la economía se caracterizó por entradas de capital muy elevadas, un aumento del déficit de la cuenta corriente y una importante acumulación de reservas internacionales. Al término del año, tales activos alcanzaron un saldo de 17,546.6 millones de dólares. La instrumentación de una política económica congruente al proporcionar un marco macroeconómico de estabilidad se tradujo en una mayor seguridad en cuanto a la obtención de la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión. Una mayor productividad del capital, la credibilidad en la política económica y la expectativa de que la mejoría económica que se ha observado, se mantendrá en el mediano y largo plazos, provocaron las cuantiosas entradas de capital privado. Estas más que duplicaron las cifras ya elevadas del año precedente a la vez que provocaron una ampliación del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Las entradas de capital y el déficit de la cuenta corriente fueron el reflejo del aumento de la inversión privada en relación al ahorro de ese sector.

Durante 1991 el valor total del intercambio de bienes y servicios con el exterior se incrementó 7.8 por ciento con respecto al monto de 1990, al sumar 104.9 miles de millones de dólares. Los ingresos corrientes fueron de 45.8 miles de millones, y los egresos de 59.1, resultando por tanto un déficit corriente de 13.3 miles de millones de dólares, cantidad superior en 6.2 miles de millones a la obtenida un año antes.

El factor determinante del incremento del déficit de la cuenta corriente fue la balanza de mercancías. El déficit comercial, incluyendo el ingreso neto derivado de la actividad de la industria maquiladora sumó 6.9 miles de millones de dólares en 1991. Por su parte, el saldo negativo de la cuenta de servicios factoriales llegó a 6.9 miles de millones, mientras que el de la cuenta de servicios no factoriales, excluyendo los ingresos de los servicios por transformación, fue de 1.7 miles de millones. Por último, el superávit de las transferencias fue de 2.2 miles de millones de dólares.

En 1991 la cuenta de capital registró un superávit de 20.2 miles de millones de dólares. El sector privado ingresó en términos netos 20.8 miles de millones. Esta entrada de recursos propició y financió el déficit de la cuenta

corriente, mientras que las reservas internacionales se incrementaron en 7.8 miles de millones de dólares.

**BALANZA DE PAGOS**

Resumen

Millones de dólares

CONCEPTO	1990	1991
CUENTA CORRIENTE	-7,114	-13,283
MERCANCIAS 1/	-882	-6,930
OTROS	-6,212	-6,353
CUENTA DE CAPITAL	8,164	20,179
ERRORES Y OMISIONES	2,183	1,241
VARIACION DE LA RESERVA	3,414	7,822
AJUSTES POR VALORACION	-181	316

1/ Incluye las exportaciones netas de las maquiladoras.

**Exportaciones de Mercancías**

Las exportaciones efectuadas por empresas no maquiladoras sumaron 27,120 millones de dólares en 1991, monto superior en 282 millones (1.1 por ciento) al obtenido un año antes. Las exportaciones no petroleras, sin maquiladoras, sumaron 18,954 millones de dólares y las petroleras 8,166 millones. Cabe destacar el incremento del total de las exportaciones, no obstante, la reducción de 1,937 millones de dólares que registraron las ventas petroleras. Esto se debió al desempeño positivo de las exportaciones no petroleras, cuya tasa de crecimiento aumentó de 11.8 por ciento en 1990 a 13.3 por ciento en 1991.

**EXPORTACION DE MERCANCIAS**

Millones de dólares

CONCEPTO	1990	1991	VARIACION PORCENTUA L
TOTAL	26,838	27,120	1.1
PETROLERAS	10,104	8,166	-19.2
CRUDO	8,921	7,265	-18.6
OTRAS	1,183	902	-23.8
NO PETROLERAS	16,735	18,954	13.3
AGROPECUARIAS	2,162	2,372	9.7
EXTRACTIVAS	617	547	-11.4
MANUFACTURERAS	13,955	16,035	14.9

El dinamismo de las exportaciones no petroleras se mantuvo a pesar de que en 1991, el valor total de las importaciones de los principales socios comerciales de México se incrementó en conjunto en tan sólo 1.6 por ciento

durante el período.<sup>31</sup> La debilidad de la economía estadounidense afectó adversamente a las exportaciones no petroleras a ese país, ya que éstas sólo crecieron 6.9 por ciento. En cambio, se observó una importante reasignación de ventas mexicanas no petroleras hacia otros países industriales, las cuales aumentaron 47.3 por ciento, mientras que las canalizadas al resto del mundo lo hicieron a una tasa de 20.7 por ciento. Lo anterior representa una notable diversificación geográfica de las ventas externas, ya que las exportaciones mexicanas ganaron terreno ante otros oferentes. Esto muestra los avances logrados por el aparato productivo nacional en materia de eficiencia y competitividad internacional.

### *Exportaciones Petroleras*

En 1991 la venta al exterior de productos petroleros disminuyó 19.2 por ciento respecto a 1990. Por exportación de petróleo crudo, México obtuvo ingresos por 7,265 millones de dólares, inferiores en 1,656 millones a los de 1990. Esto a pesar del aumento de 7.2 por ciento en el volumen exportado (en promedio se vendieron 1,369 millones de barriles diarios). La caída en los ingresos por este concepto fue debido al descenso de los precios internacionales del crudo y de sus derivados una vez terminado el conflicto del Golfo Pérsico. Así, en 1991 el promedio de la mezcla mexicana de crudo exportado cayó a 14.54 dólares por barril (4.59 dólares menos que en 1990).

Las exportaciones del resto de productos petrolíferos sumaron 902 millones de dólares, cantidad inferior en 281 millones a la obtenida en 1990. Este descenso se explica también por la reducción en los precios correspondientes.

### *Exportaciones No Petroleras*

En el comportamiento de las exportaciones no petroleras, excluyendo las de las maquiladoras, destacó el dinamismo de las manufactureras, que se incrementaron a una tasa de 14.9 por ciento y sumaron 16,035 millones de dólares. El peso específico de las manufactureras en el total de las exportaciones se ha consolidado: de representar el 55.2 por ciento de las ventas externas totales en 1989, pasaron al 52.0 en 1990, para llegar en 1991 al 59.1 por ciento.

---

<sup>31</sup> Se refiere al incremento porcentual de las importaciones no petroleras valuadas a precios corrientes de los países que compran el 87 por ciento de las exportaciones mexicanas de ese tipo.



A nivel de rama, entre las exportaciones manufactureras sólo las minerometalúrgicas registraron una baja en sus ingresos de divisas. Eso se explica por los menores precios y volúmenes exportados de plata en barras, zinc afinado y plomo refinado. Las exportaciones manufactureras que mayor dinamismo tuvieron en 1991 fueron las de: La industria automotriz, plástico y caucho, manufacturas de minerales no metálicos, maquinaria y equipo especial para industrias diversas, productos químicos, manufacturas textiles y productos de la industria editorial; cuya tasa conjunta de crecimiento fue 21.7 por ciento. Con ello, su participación conjunta en la exportación de manufacturas no petroleras pasó del 65.1 por ciento en 1990 al 68.9 en 1991. Las exportaciones de los demás productos manufacturados, conformados principalmente por alimentos y bebidas, industria de la madera, siderurgia, y aparatos y equipo electrónico, tuvieron un crecimiento moderado (8.1 por ciento en conjunto).

La industria del transporte, en la cual sobresale la automotriz, exportó 5,769 millones de dólares en 1991, monto superior en 980 millones (20.5 por ciento) al de 1990; esto fue resultado de incrementos en las ventas de automóviles y camiones por 1,270 millones (50.1 por ciento), las cuales compensaron ampliamente la reducción de 316 millones (21.0 por ciento) registrada en la exportación de motores. Esta baja en la venta de motores obedeció a la menor demanda externa, principalmente atribuible a los problemas enfrentados por la industria automotriz terminal de los Estados

Unidos, así como al cierre temporal - por ampliación- de una importante planta productiva en México. El número de vehículos exportados en 1991 fue de 384 mil unidades. De la producción total de vehículos, el 36.9 por ciento se destinó al mercado externo. Al respecto, cabe señalar que esa participación era apenas del 12.7 por ciento en 1985. Esto muestra el dinamismo y la consolidación en el mercado externo de esta importante actividad industrial.

No obstante que la venta al exterior de llantas disminuyó en 9 millones de dólares, la industria del plástico y caucho exportó productos por un valor de 173 millones de dólares, monto superior en 49 millones (39.0 por ciento) al de 1990.

En el renglón de manufacturas de minerales no metálicos se exportaron 630 millones de dólares, lo cual representó un aumento de 106 millones (20.1 por ciento). Sobresalieron los incrementos de los muebles sanitarios (116.3 por ciento) y del vidrio (18.5 por ciento), así como el decremento del cemento (-21.8 por ciento).

La exportación de maquinaria y equipo especial sumó 1,736 millones de dólares, monto mayor en 348 millones (25.1 por ciento) que el del año previo. Las partes sueltas para maquinaria, los hornos, y el equipo para proceso de información, contribuyeron con el 68 por ciento del incremento, al aumentar en 110,90 y 36 millones, respectivamente.

La industria química realizó exportaciones por 1,975 millones de dólares, las cuales fueron superiores en 296 millones (17.6 por ciento) a las efectuadas en 1990. Por su parte, las ventas de productos textiles y cuero al exterior fueron de 740 millones de dólares, esto es 132 millones adicionales (20.8 por ciento). Sobresalieron los incrementos en las fibras sintéticas por 37 millones (21.4 por ciento), calzado 23 millones (29.0 por ciento) y telas sintéticas 16 millones (21.0 por ciento).

La industria editorial efectuó ventas al exterior por 233 millones de dólares, monto superior en 30 millones (14.6 por ciento). La totalidad de este incremento se debió a los libros y publicaciones periódicas. Asimismo, las ventas al exterior de alimentos y bebidas sumaron 1,216 millones de dólares, valor superior en 120 millones (11.0 por ciento) al obtenido en 1990. Los productos que mostraron mayor crecimiento fueron: azúcar, camarón congelado, legumbres preparadas, tequila y otros aguardientes; que en conjunto incrementaron sus ventas en 107 millones de dólares (23.5 por ciento), y aumentaron su participación en el total de alimentos y bebidas del 41.4 por ciento en 1990 al 46.1 por ciento en 1991. En contraparte, los productos cuyas exportaciones registraron mayor decremento fueron: jugo de naranja, atún congelado, fresas congeladas y manteca de cacao; mismos que se redujeron en 66 millones de dólares (39.0 por ciento) y su participación del 15.5 al 8.5 por ciento.

La siderurgia acumuló ventas al exterior por 1,001 millones de dólares, lo que representa un ingreso adicional de 80 millones (8.7 por ciento). Casi la mitad del incremento de debió al aumento de 38 millones (16.7 por ciento) en la exportación de tubos para cañería. Por otro lado, los aparatos y equipos

electrónicos aumentaron sus exportaciones en 136 millones de dólares (15.3 por ciento) al sumar 1,024 millones durante 1991. Las ventas de refrigeradores y sus partes, las partes para radio y televisión, así como los motores eléctricos, fueron las más dinámicas y contribuyeron con el 44 por ciento del incremento.

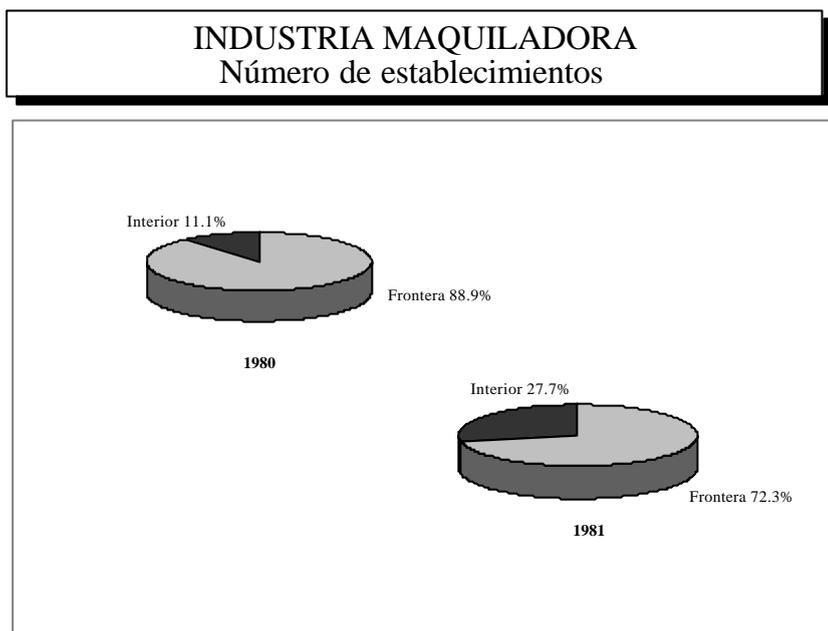


Con relación a 1990, las exportaciones agropecuarias crecieron 9.7 por ciento y alcanzaron 2,373 millones de dólares. Más del 81 por ciento de estas ventas externas se concentró en cinco productos: café en grano (368 millones de dólares); legumbres (490 millones de dólares); frutas frescas (446 millones de dólares); jitomate (262 millones de dólares) y ganado vacuno (358 millones de dólares). El valor de las ventas de jitomate descendió debido a una importante caída de su precio, lo cual fue más que compensado por las ventas de frutas frescas, que registraron importantes aumentos tanto de volumen como de precio, y por las exportaciones de ganado en pie, que rebasaron sus niveles históricos.

Las exportaciones de la actividad extractiva continuaron mostrando una tendencia negativa, al sumar en el año apenas 547 millones de dólares, cifra inferior en 70 millones (11.4 por ciento) a la lograda en 1990. Esto como resultado de reducciones tanto en los precios como en los volúmenes de los productos vendidos al exterior.

### Servicios por Transformación

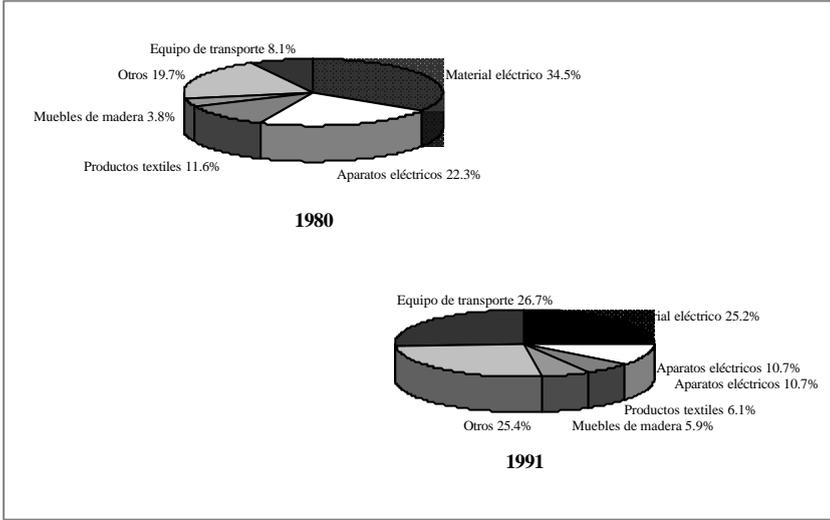
En 1991, los ingresos generados por los servicios de la industria maquiladora de exportación continuaron mostrando un crecimiento significativo al sumar 4,134 millones de dólares, monto superior en 16.4 por ciento al obtenido en 1990.



Nuevamente la actividad de las plantas maquiladoras del interior del país tuvo una tasa de crecimiento mayor a la registrada por las plantas ubicadas en los municipios de la frontera norte. Mientras que las primeras crecieron 30 por ciento, las segundas lo hicieron en 13 por ciento. No obstante, todavía es en la zona fronteriza donde se sigue realizando la mayor parte de la maquila de exportación (casi las tres cuartas partes en 1991).

La industria maquiladora mostró decremento en las ramas de alimentos (9.8 por ciento) y de juguetes y artículos deportivos (8.0 por ciento). Las demás registraron incremento de actividad destacando los productos químicos (39.4 por ciento), muebles (28.5 por ciento) y textiles (24.8 por ciento). Las ramas de equipo de transporte y material eléctrico que contribuyen con más de la mitad del valor agregado total que genera la maquila de exportación, aumentaron en 22.1 por ciento. El resto de las ramas que representan 30 por ciento de la industria maquiladora, crecieron en promedio 13.5 por ciento.

**INDUSTRIA MAQUILADORA**  
**Valor agregado**



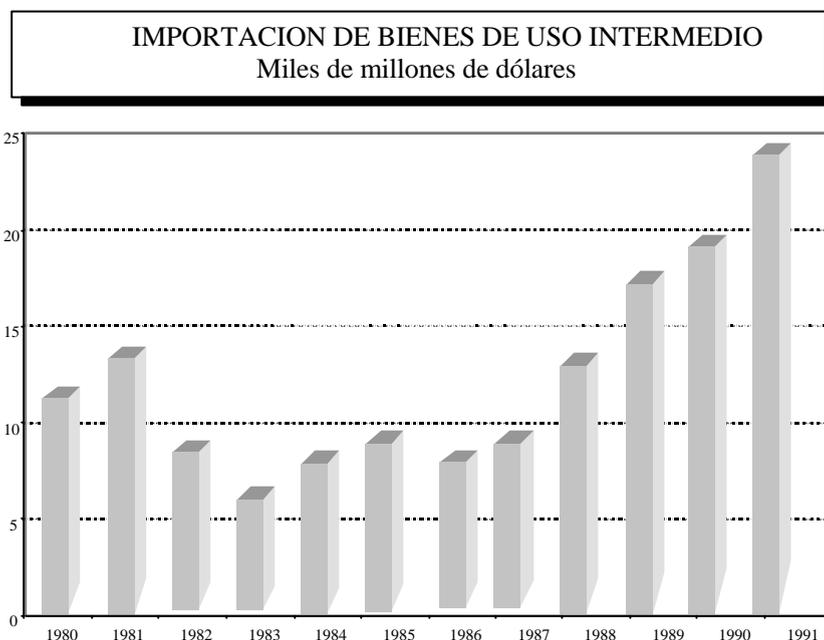
Al término de 1991, las plantas maquiladoras daban ocupación directa a 487 mil personas, cantidad superior en 48 mil plazas (11 por ciento) a la observada un año antes. En el año, el valor total de los productos devueltos al exterior una vez maquilados fue de 15,828 millones de dólares, del cual el 74 por ciento correspondió a insumos externos (11,694 millones). De lo anterior resultó un coeficiente de valor agregado en México de 26 por ciento.

**Importación de Mercancías**

En 1991, el valor total de las compras de mercancías al exterior ascendió a 38,184 millones de dólares, cifra superior en 22.1 por ciento a la del año anterior. La importación de productos de uso intermedio, que corresponde a casi las dos terceras partes del total, ascendió a 24,074 millones de dólares, lo que implicó un crecimiento anualizado de 24.2 por ciento, y significó egresos adicionales por 4,690 millones de dólares. El 29.9 por ciento de este aumento correspondió a insumos de la industria automotriz, los cuales se incrementaron 29.5 por ciento. También se observaron crecimientos considerables en la siderurgia (39.5 por ciento), los insumos eléctricos y electrónicos (28.4 por ciento); los productos químicos (17.8 por ciento); y las refacciones para maquinaria de industrias diversas (26.6 por ciento). Dentro de la importación de insumos agrícolas, hubo aumentos en las compras de semillas de soya,

algodón, y frutos oleaginosos (50.8 por ciento en promedio), que fueron contrarrestados por la baja en las importaciones de maíz (-59.0 por ciento).

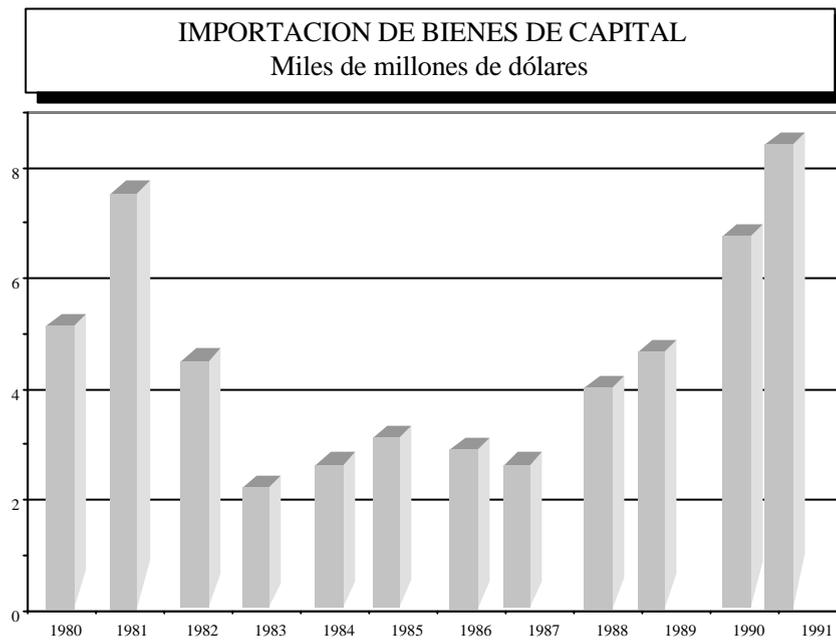
En 1991, las compras al exterior de material de ensamble para la producción de automóviles y camiones representaron el 21.5 por ciento del total de los bienes intermedios importados, al sumar 5,198 millones de dólares. Este monto fue superior en 29.6 por ciento al de 1990. Cabe señalar que su tasa de crecimiento fue acorde con el incremento en el volumen de producción de vehículos tanto de exportación como para el mercado interno, que en conjunto creció 23.3 por ciento y que ambos aumentos (el de la producción y el de la importación) fueron menores a los registrados en 1990.

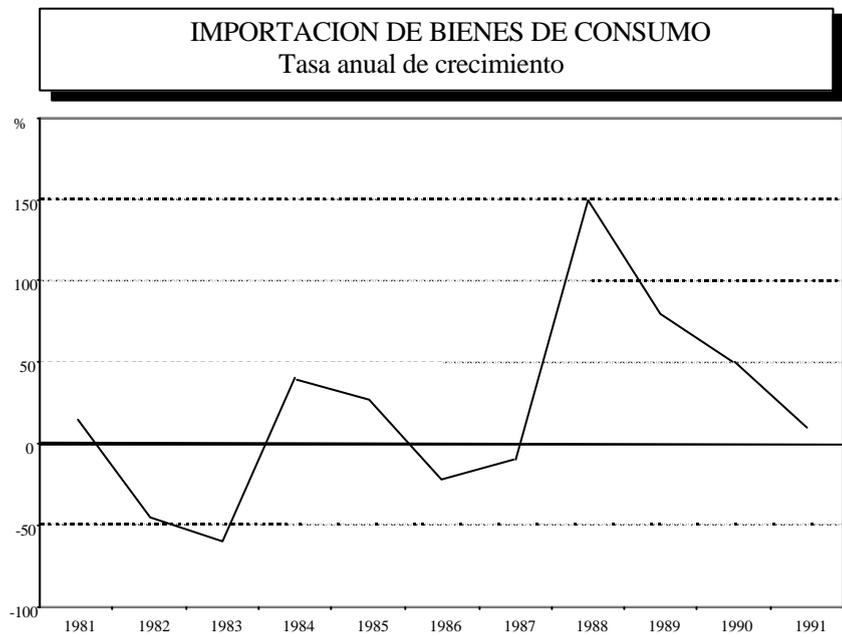
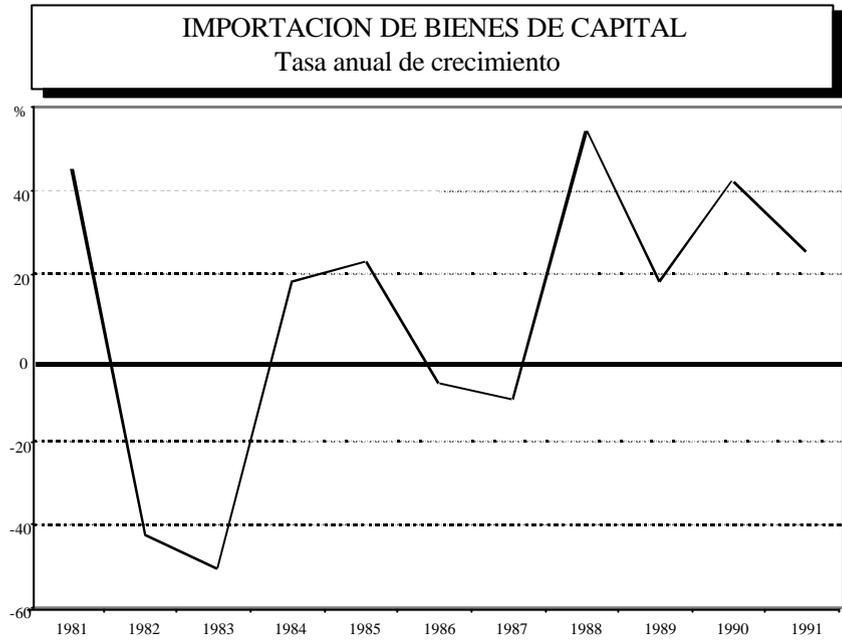


Las adquisiciones de bienes de capital fueron las compras externas más dinámicas, alcanzando en el año una cifra de 8,471 millones de dólares, lo cual correspondió a un incremento del 24.8 por ciento (1,681 millones adicionales) en relación al año anterior.

Aunque el aumento de las compras de bienes de capital fue muy diversificado, los productos que mostraron los crecimientos más altos fueron: los equipos para proceso de la información, con un incremento de 274 millones de dólares (54.2 por ciento); equipo de radio y televisión, 178 millones (59.5 por ciento); aparatos e instrumentos de medición y análisis, 119 millones (47.4 por ciento); maquinaria para perforación 65 millones (59.1 por

ciento); maquinaria y aparatos de carga y descarga 55 millones (31.7 por ciento); y herramientas de mano 60 millones (53.5 por ciento). Pocos fueron los bienes de capital que registraron decremento, destacado la maquinaria y los aparatos para la industria del papel, 35 millones (-28.4 por ciento); y la maquinaria textil y sus partes, 52.7 millones (-16.0 por ciento).

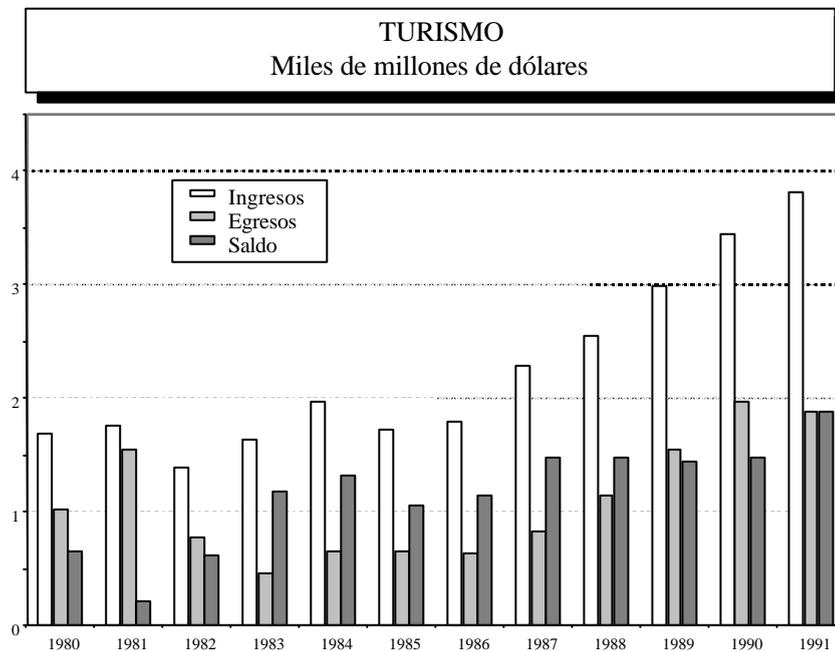




En 1991, el valor de las importaciones de bienes de consumo fue de 5,640 millones de dólares, con un incremento anual de 10.6 por ciento. Los bienes no básicos fueron los responsables del aumento referido ya que se elevaron 31.2 por ciento al sumar 3,828 millones. Debe señalarse que dicha tasa continuó desacelerándose, ya que un año antes fue de 36.6 por ciento. Por su parte, las importaciones de bienes básicos de consumo disminuyeron en 16.9 por ciento debido a la drástica reducción de las compras externas de frijol, azúcar y leche, que compensaron ampliamente los importantes aumentos en las importaciones de carnes frescas y de gasolina. Estos dos productos representaron el 69.3 por ciento de la importación de bienes de consumo básico. Cabe mencionar que la creciente demanda interna de gasolina ha rebasado la capacidad nacional de refinación. Así, mientras la demanda de gasolina creció en 7.2 por ciento, la producción interna lo hizo en 1.8 por ciento.

**Turismo**

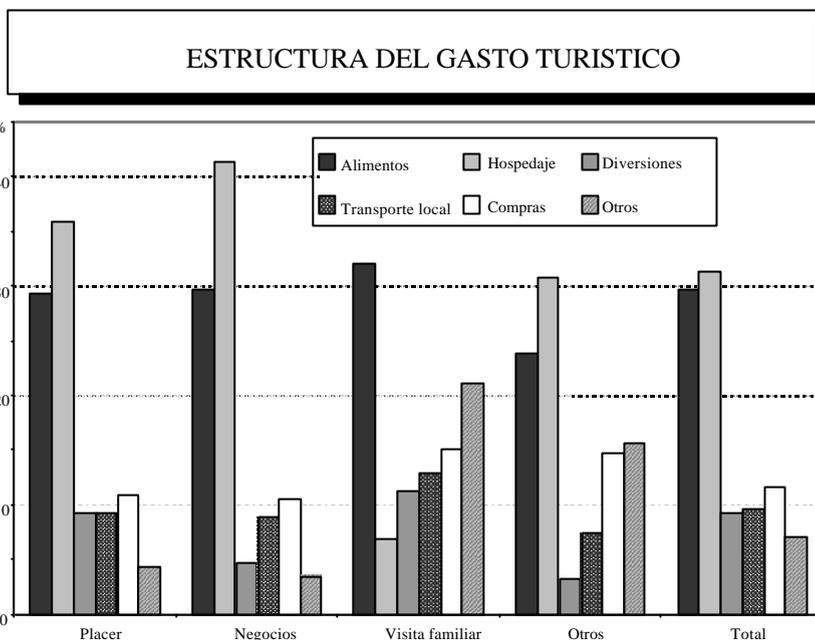
El intercambio turístico con el exterior registró un superávit de 1,905 millones de dólares, monto superior en 441 millones al observado en 1990, lo que representó un incremento del 30 por ciento.



Los gastos realizados en México por los turistas residentes en el exterior sumaron 3,783 millones de dólares, monto superior en 382 millones (11.0 por ciento) al registrado en 1990. Lo anterior provino de un incremento de 11.6 por ciento en el gasto medio (el cual llegó a 594 dólares por turista), ya que el número de turistas disminuyó en 0.3 por ciento (al arribar 6.4 millones de turistas). La afluencia de turistas por vía aérea aumentó 4.4 por ciento, mientras que el número de visitantes por vía terrestre disminuyó 10.1 por ciento.

El 77.4 por ciento de los ingresos por turismo provinieron de Estados Unidos, lo que representó 2,928 millones de dólares, monto superior en 5.2 por ciento al realizado un año antes. Ello, a pesar de que dicho país atraviesa por una recesión económica, que se reflejó en una disminución de 0.9 por ciento en el total de sus gastos por turismo al exterior. Canadá fue el otro país de destino de los turistas norteamericanos que registró un mayor ingreso (incremento de 5.6 por ciento). Esto significa que la recesión provocó que los viajeros norteamericanos acortaran la distancia de sus destinos turísticos.

En 1991, el 69.3 por ciento de los turistas que visitaron México lo hicieron por motivo de placer; 21.3 por ciento por visita a familiares y amistades; 5.1 por ciento por negocios; y los demás motivos (tránsito, estudio, etc.) contribuyeron con el 3.7 por ciento. Cabe señalar que a cada motivo de viaje le corresponde una peculiar estructura de gasto turístico, tal como lo confirman los resultados que arrojó la información adicional captada por la Encuesta de Turismo Receptivo.

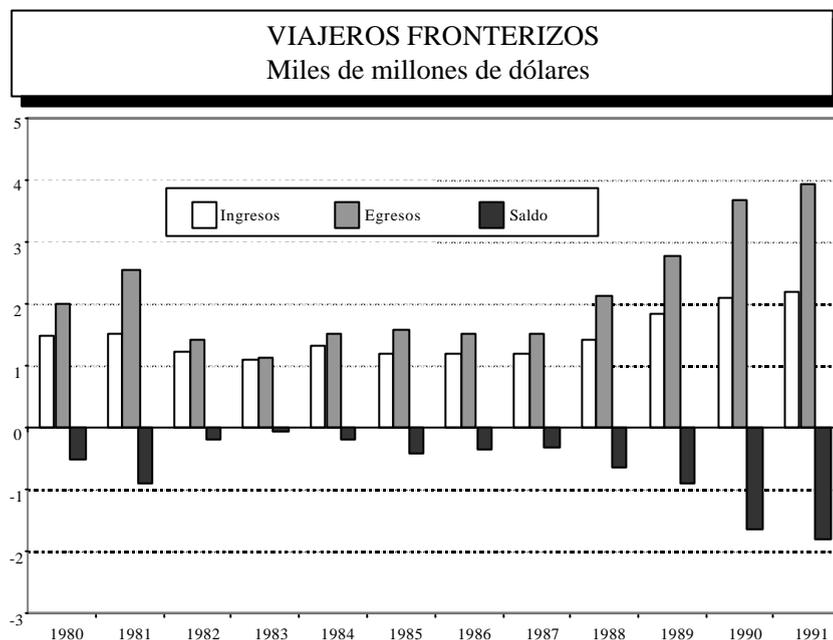


Los egresos por turismo sumaron 1,879 millones de dólares, monto inferior en 3 por ciento al registrado en 1990. El número de residentes del país que viajaron al exterior como turistas, disminuyó 3.4 por ciento, mientras que su gasto promedio apenas aumentó 0.4 por ciento. El número total de turistas al exterior sumo 4.2 millones de viajeros con un gasto medio de 450 dólares. Los días de permanencia por turista se redujeron en 6.4 por ciento, lo que aunado al incremento en el gasto total, hizo que el gasto medio diario aumentara en 3.6 por ciento. Los turistas que viajaron al exterior por vía aérea representaron tanto sólo el 29 por ciento del número total de viajeros, pero realizaron el 59 por ciento del gasto total. En 1991, el turista por vía aérea realizó un gasto medio equivalente a 3.4 veces el del turista por vía terrestre, mientras que en 1990 esa equivalencia era de 3.9 veces.

**Viajeros Fronterizos**

El saldo negativo de la cuenta de viajeros fronterizos fue de 1,712 millones de dólares, lo que representó un aumento de 196 millones (12.9 por ciento). Los egresos se incrementaron 280 millones (7.8 por ciento) y sumaron 3,862 millones, mientras que los ingresos aumentaron 84 millones (4.1 por ciento) al totalizar 2,150 millones.

El crecimiento de los ingresos fue reflejo del aumento de 4.3 por ciento en el gasto por visita, lo cual resultó parcialmente contrarrestado por la baja de 0.2 por ciento en el número de visitantes del exterior a nuestra frontera norte. El gasto promedio fue de 28.8 dólares y el número de visitas fue de 74.6 millones. El número de visitas a las ciudades fronterizas norteamericanas por residentes de México fue de 93.9 millones, lo que significó una disminución respecto al de 1990 a cerca de 600 mil visitas (0.7 por ciento). En cambio, el gasto por visita fue de 41.1 dólares, cifra superior en 3.2 dólares (8.5 por ciento) al efectuado en 1990.



### Otros Servicios No Financieros y Transferencias

El resto de los renglones de servicios no financieros y transferencias registró en 1991 un ingreso neto por 321 millones de dólares, monto menor en 1,216 millones al observado el año anterior. Esto se debió a que en 1990 se contabilizó en el rubro de transferencias, un ingreso por 1,128 millones por concepto de devolución de intereses como producto de la renegociación de la deuda externa. Si se elimina este último efecto, el saldo positivo resulta menor al de dicho año en tan solo 88 millones de dólares (22 por ciento).

Los ingresos sumaron 5,081 millones de dólares, monto inferior en 892 millones (14.9 por ciento) al de un año antes. Si para efecto de comparación tampoco se considera el ingreso extraordinario por la devolución de intereses de 1990, entonces resultaría un incremento por 236 millones de dólares (4.9 por ciento). Destaca el hecho de que, las remesas familiares disminuyeron 128 millones (6.5 por ciento) al sumar 1,852 millones, esto en parte como reflejo del aumento en el desempleo en los Estados Unidos cuya tasa pasó de 5.5 por ciento en 1990 al 7.1 por ciento en 1991. Las telecomunicaciones aportaron 106 millones adicionales - crecimiento de 14.6 por ciento y un total de 829 millones -; los transportes diversos fueron mayores en sólo 3 millones (0.4 por ciento), con lo que llegaron a 896 millones.

El total de egresos por estos renglones fue de 4,761 millones de dólares, cantidad superior en 323 millones (7.3 por ciento) a la registrada en 1990. Los fletes y seguros sumaron 1,758 millones de dólares, con lo que aumentaron 227 millones (14.8 por ciento). Los transportes diversos totalizaron 1,290 millones, monto mayor en 157 millones (13.9 por ciento). Dentro de este concepto destacaron los aumentos en el alquiler de medios de transporte (27.2 por ciento) y en los gastos portuarios (23.0 por ciento). En contraparte, el resto de conceptos registró una reducción en sus pagos al exterior por 61 millones de dólares (3.4 por ciento), al sumar 1,713 millones.

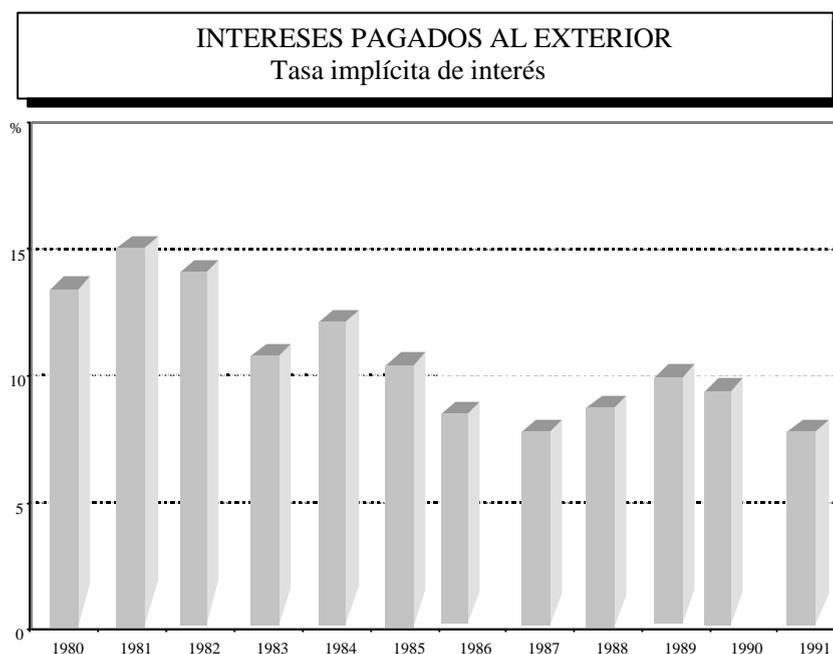
### **Servicios Factoriales**

Como ocurrió el año precedente, durante 1991 el déficit de la cuenta de servicios factoriales registró una disminución importante. En 1990, la renegociación de la deuda externa fue el factor determinante de la mejoría en tanto que en 1991 el menor déficit se debió a la baja registrada en las tasas internacionales de interés así como el aumento de los activos sobre el exterior del sector público. Estos factores compensaron ampliamente los mayores pagos a la exterior del sector privado por concepto de intereses- derivados del mayor financiamiento obtenido de fuentes externas- y por el aumento de las utilidades, tanto remitidas como reinvertidas, por empresas con participación extranjera.

El déficit de los servicios factoriales fue de 6,866 millones de dólares, monto menor en 850 millones (11.0 por ciento) al observado en 1990. Los ingresos por tales servicios aumentaron 292 millones de dólares (9.0 por ciento) con lo que llegaron a 3,529 millones. Los intereses recibidos del exterior contribuyeron con el 82 por ciento de dicho incremento y sumaron 2,906 millones de dólares.

Por su parte, al totalizar 10,395 millones los egresos fueron menores en 558 millones de dólares (5.1 por ciento) a los registrados un año antes. El pago de intereses al exterior se redujo en 807 millones (8.8 por ciento). Ello, como consecuencia de la disminución de 1,120 millones (14.7 por ciento) en los pagos de intereses del sector público, frente a un incremento de 313 millones (20.1 por ciento) en los del sector privado. El pago de intereses por el

total de pasivos con el exterior sumó 8,388 millones de dólares, lo cual arroja como resultado para 1991 una tasa implícita de interés de 7.8 por ciento. En contraste, la tasa correspondiente para 1990 fue de 9.3 por ciento. La participación de los intereses del sector público, en el total de pagos por intereses se redujo de 83.1 por ciento en 1990 a 77.7 por ciento en 1991.



Las utilidades remitidas al exterior por las empresas con inversión extranjera aumentaron 192 millones de dólares (14.6 por ciento) para llegar a un total de 1,507 millones. De esa cifra, 757 millones correspondieron a utilidades reinvertidas.

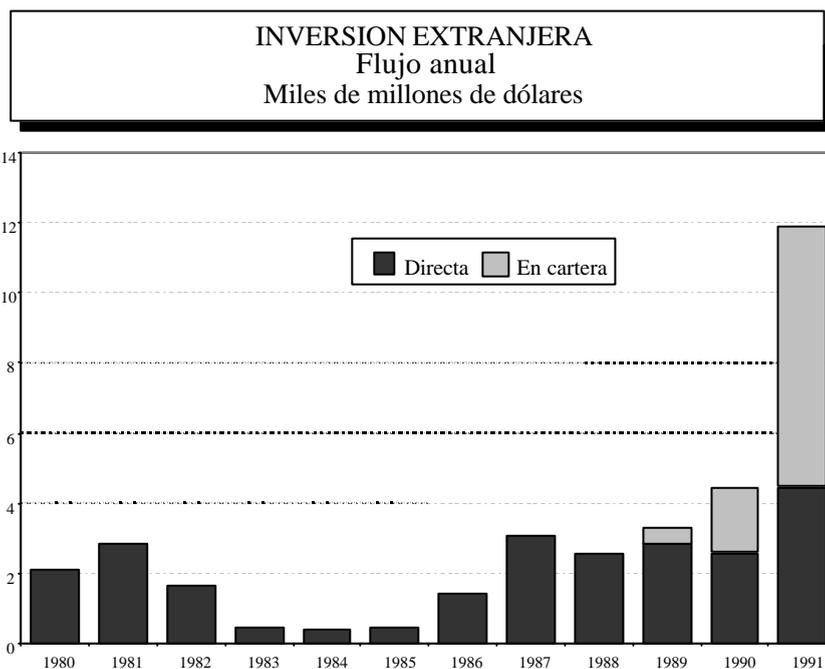
### Cuenta de Capital

En 1991, la cuenta de capital mostró un superávit acumulado de 20,179 millones de dólares, cantidad que resultó mayor en 12,015 millones a la ya considerable entrada neta de capitales registrada en 1990. El saldo superavitario del sector privado fue de 20,789 millones de dólares, mientras que el sector público experimentó una salida neta por 610 millones.

Al normalizarse el acceso del sector privado a los mercados voluntarios de capital, se consiguió un financiamiento externo por 7,814 millones de

dólares, de los cuales la banca comercial obtuvo en forma neta 5,119 millones, monto superior en 869 millones al de 1990. Las empresas privadas no bancarias lograron directamente del exterior un endeudamiento neto por 2,695 millones de dólares. Por su parte, los pasivos del sector público, incluyendo los del Banco de México, registraron una aumento neto de 1,534 millones de dólares. Este resultado incluye una amortización efectuada mediante SWAPS, por 199 millones a precios de mercado; cuyo valor nominal, que es el monto en que se redujo el saldo de la deuda externa por vía de esta operación, fue de 239 millones.

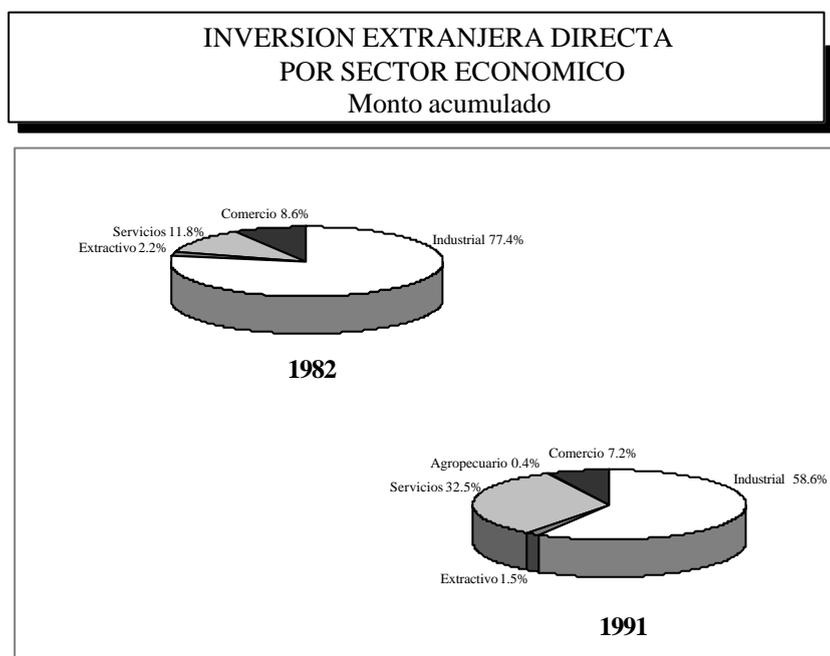
La inversión extranjera sumó 12,302 millones de dólares, cantidad que casi triplica a la registrada en 1990. De este total correspondieron a la inversión directa 4,762 millones de dólares y a la de cartera 7,540 millones. Cabe señalar respecto a la inversión bursátil, que ésta solo se ha permitido a inversionistas extranjeros desde finales de 1989, y que en 1990 fue de 1,995 millones. De ahí que su importante crecimiento sea muestra de la confianza que tiene el inversionista del exterior en el panorama económico del país.



En lo que se refiere al origen del flujo de la inversión extranjera directa registrada en 1991, la proveniente de los Estados Unidos representó el 66.9 por ciento del total, mientras que la de Francia, constituyó el 14 por ciento.

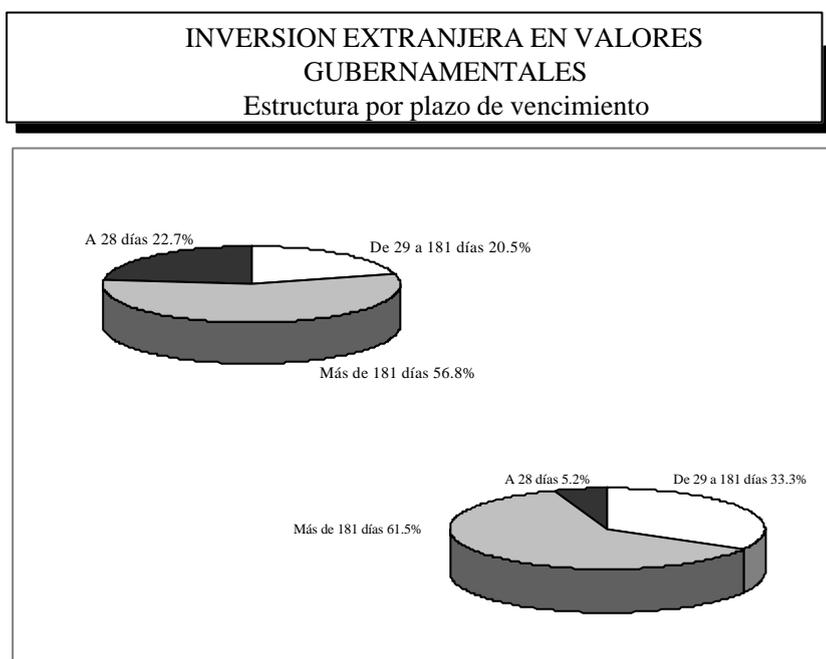
Siguieron en importancia Holanda con 3.4 por ciento, en tanto que Alemania, Canadá y Japón lo hicieron con igual porcentaje de 2.1 por ciento cada uno.

Por sector económico de destino, nuevamente el sector servicios (principalmente el de comunicaciones) fue el que registró en 1991 la mayor participación de la inversión extranjera directa con el 60 por ciento del flujo total. Este fue seguido por el sector industrial con el 27.0 por ciento, correspondiendo al sector comercio 10.9 por ciento y conjuntamente al extractivo y al agropecuario sólo el 2.1 por ciento. Cabe señalar que en el monto histórico acumulado de la inversión extranjera directa, el sector industrial es el mayoritario al corresponderle el 59 por ciento, en tanto que el sector servicios participa con el 32 por ciento.



El flujo neto de inversión extranjera de cartera estuvo conformado por 6,332 millones de dólares en el mercado accionario y por 1,208 millones en el mercado de valores gubernamentales. Dentro del primero de ellos, destaca la colocación llevada a cabo durante mayo en los mercados financieros internacionales de 19 países, de acciones serie "L" de Teléfonos de México, operación que representó un ingreso por 1,793 millones de dólares. También destacaron las colocaciones de acciones a través del Fideicomiso de Nafinsa, así como las acciones de libre suscripción serie "B" que en conjunto sumaron 837 millones de dólares. En lo que hace a los valores gubernamentales, se

presentó un incremento en CETES por 1,387 millones de dólares, un aumento en AJUSTABONOS por 500 millones, una descolocación de BONDES por 702 millones, y un aumento de 23 millones de TESOBONOS Y PAGAFES. La estructura por plazo de vencimiento de los distintos valores gubernamentales adquiridos por extranjeros, tuvo un cambio significativo en favor de vencimientos a más largo plazo. En el caso de los CETES su plazo promedio de vencimiento pasó de 68 días en 1990 a 223 días al cierre de 1991. El plazo de vencimiento promedio de la inversión extranjera en valores gubernamentales llegó a 552 días.



Otro aspecto que confirma la credibilidad en la política económica y en una evolución futura favorable de la economía, lo constituye el retorno de capitales privados al país. Para 1991 éste se estima en 1,225 millones de dólares, monto que es superior en 368 millones al registrado el año precedente. Por su parte, la banca comercial incrementó sus depósitos en el exterior en 552 millones de dólares, monto que representó el 11 por ciento de los nuevos recursos que captó en el exterior.

Por su parte, los activos externos del sector público diferentes de las reservas internacionales, mostraron un aumento de 2,144 millones de dólares. Esta cifra refleja un aumento de sus activos financieros sobre el exterior por 1,883 millones más la reinversión por 604 millones de los intereses del fondo

de garantías, así como el financiamiento neto a las exportaciones por 117 millones, magnitudes que compensaron ampliamente la reducción en los activos externos de Pemex debido a la baja en sus cuentas por cobrar.

El aumento de activos públicos por 2,144 millones de dólares, aunado al incremento de sus pasivos externos por 1,534 millones, mencionado anteriormente, dió como resultado un egreso neto de capital por 610 millones de dólares para este sector.



**Anexo 5****DEUDA EXTERNA****Deuda del Sector Público**

Durante 1991, la percepción del riesgo México en los mercados financieros internacionales registró una notable mejoría, principalmente como resultado del desempeño de la economía mexicana después de la renegociación de la deuda externa pública, la cual dió como resultado el Paquete Financiero 1989 – 1992. Esto se reflejó en un aumento considerable en los precios de los diferentes tipos de deuda externa mexicana que se cotizan en el mercado secundario,<sup>32</sup> así como en la posibilidad de colocar en mejores términos emisiones nuevas de papel mexicano. Además, esta coyuntura favorable se pudo aprovechar para reestructurar algunas deudas que, por conveniencia tanto de México como de la banca comercial acreedora, no fueron renegociadas dentro del Paquete Financiero 1989-1992.

En particular, destaca la reestructuración de parte de los pasivos interbancarios de las agencias y sucursales de los bancos mexicanos en el exterior. En el Paquete Financiero 1989 – 1992, el Gobierno Federal se aseguró de pactar un acuerdo de caballeros en el que la banca acreedora se comprometía a mantener, hasta finales de 1993, dichos créditos interbancarios en un saldo total de por lo menos 5, 200 millones de dólares. El acuerdo anterior se logró bajo el entendido de que la banca mexicana renegociaría, voluntaria e individualmente, dichos pasivos antes de 1993. Sin embargo, el anuncio de la privatización de los bancos comerciales mexicanos redujo la posibilidad de que dichas reestructuraciones pudieran ser concluidas individualmente por cada banco. Por otra parte, para poder privatizar los bancos, era indispensable que el problema de los pasivos interbancarios quedara cuando menos parcialmente resuelto. En consecuencia, el Gobierno Federal tomó la iniciativa de solución organizado un intercambio voluntario de pasivos interbancarios por bonos emitidos por el mismo Gobierno Federal, los cuales podrían ser utilizados como medio de pago en el propio proceso de

---

<sup>32</sup> El precio de los bonos a la par emitidos por los Estados Unidos Mexicanos se incrementó de 45.5 centavos en diciembre de 1990 a 60 centavos en diciembre de 1991; por su parte, la cotización de los bonos a descuentos resultantes del Paquete Financiero 1989 – 1992, pasaron de 66.3 centavos a 77.8 centavos en las mismas fechas.

privatización. El canje de deudas, llevado a cabo mediante el mecanismo de subasta, resultó exitoso, pues se consiguió la cancelación de más de 1,000 millones de dólares de pasivos interbancarios, mejorando así en forma notable la posición deudora de la banca mexicana.

El otro tipo de deuda que había quedado pendiente de reestructuración en el Paquete Financiero 1989 – 1992 era la de las aceptaciones bancarias emitidas por PEMEX entre 1979 y 1981. Las líneas de crédito de respaldo de dichas aceptaciones vencían en marzo de 1991. La amortización del total de dichos pasivos implicaba un pago al exterior de aproximadamente 3,384 millones de dólares, por lo cual resultaba conveniente su renegociación. Esto último se logró en términos bastante favorables para la empresa.

A continuación se examinan con mayor detalle los acontecimientos más relevantes ocurridos durante 1991 en materia de deuda externa pública.

#### *Acceso a los Mercados Financieros Internacionales*

En 1991, el sector público realizó emisiones de bonos en el exterior por 1,740 millones de dólares, lo que correspondió al 13.5 por ciento de las disposiciones totales obtenidas en el año. Este monto superó en 118 por ciento al registrado el año pasado y corresponde a más del 60 por ciento del total de recursos externos que México ha captado por esta vía desde 1982. Las comparaciones anteriores reflejan el mayor acceso que durante 1991 tuvo el sector público a los mercados financieros internacionales.

El Gobierno Federal emitió directamente bonos por un monto de 602 millones de dólares. El resto de los bonos fueron emitidos por las entidades públicas siguientes: PEMEX (435 millones de dólares), NAFIN (375 millones de dólares), BANCOMEXT (228 millones de dólares), y BANOBRAS (100 millones de dólares). La mayoría de estos bonos estuvieron denominados en dólares, aunque también se efectuaron colocaciones en otras divisas.

#### *Pasivos Interbancarios de las Agencias y Sucursales en el Exterior*

Como ya se mencionó, en julio de 1991 se celebró una subasta para intercambiar parte de los pasivos interbancarios de los bancos mexicanos en el exterior por bonos emitidos por el Gobierno Federal. Estos bonos tienen la particularidad de ser transferibles libremente y de poder utilizarse como medio de pago en la adquisición de acciones de los bancos mexicanos en proceso de privatización. En estas transacciones los bonos tomados a la par por el Gobierno Federal. El atributo de esos bonos de fungir como medios de pago los hizo muy atractivos, pues para los bancos acreedores representaban la oportunidad de poder recuperar en buenos términos y en un plazo reducido los recursos que habían prestado a los bancos mexicanos.

En la subasta correspondiente participaron 32 bancos acreedores con 67 posturas por un monto total de 1,170 millones de dólares de valor nominal de

líneas interbancarias. La convocatoria original de la subasta fue por 1,000 millones de dólares, aunque el Gobierno Federal se reservó el derecho de aumentar el monto de líneas por canjearse. En vista de que el objetivo de la operación fue el de transformar en el máximo monto posible de pasivos interbancarios, el Gobierno Federal aceptó todas las posturas. El margen de decisión era la tasa de descuento ofrecida sobre el valor nominal de las líneas interbancarias. La tasa promedio de descuento aceptada fue de 1.6 por ciento, por lo que el Gobierno Federal emitió finalmente bonos por un total de 1,151 millones de dólares. Como puede observarse, el descuento obtenido en esta subasta fue pequeño, situación reflejo del aumento registrado durante el primer semestre de 1991 por el precio en el mercado secundario de las líneas interbancarias. A pesar de lo anterior, la operación fue exitosa pues el objetivo no era obtener un descuento elevado, sino, como ya se mencionó, el de transformar el máximo posible de pasivos interbancarios.

Con los pasivos interbancarios obtenidos en el canje, el Gobierno Federal procedió a pagar por anticipado deuda del largo plazo a favor de bancos mexicanos, logrando depurar así su balance y mejorando su valor. Esto último se produjo debido a que en su momento los bancos mexicanos había, destinado los recursos de los créditos interbancarios captados a un plazo promedio menor de 90 días, a la concesión de préstamos al Gobierno Federal a un plazo mucho mayor. Este desfase en plazos dejó en situación muy vulnerable a la banca mexicana, problema que se atenuó al lograrse cancelar con los interbancarios obtenidos en la subasta ya mencionada, los créditos correspondientes a cargo del Gobierno Federal. Esto último también permitió que el saldo de la deuda externa pública no aumentara al emitirse los bonos especiales.

Al realizarse el canje a descuento de las líneas interbancarias, el saldo de la deuda externa pública se redujo en 19 millones de dólares. Además, en la medida que los bonos aludidos se emplearon para pagar la adquisición de los bancos privatizados, la deuda externa pública se fue reduciendo concomitantemente. Así, durante 1991 se amortizaron 1,059 millones de dólares por este concepto.

#### *Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital*

Como parte del Programa de Intercambio de Deuda por Capital contemplado en el Paquete Financiero 1989 – 1992, hasta el 31 de diciembre de 1991 el Gobierno Federal desembolsó 547 millones de dólares por concepto de derechos de conversión, con lo que recompró deuda reestructurada por 759 millones de dólares. De dicho monto, 708 millones correspondieron a bonos a descuento y los 51 millones restantes a bonos a la par. En virtud de la recompra mencionada, en 1991 se ahorraron aproximadamente 31 millones de dólares por concepto de pagos de intereses.

Los bonos adquiridos a través del mecanismo de intercambio corresponden al 29 por ciento del saldo total a cancelar, es decir, a un monto

de 2,619 millones de dólares de deuda reestructurada.<sup>33</sup> Sin embargo, el ejercicio de los derechos de conversión se ha frenado por el elevado precio que la deuda externa mexicana ha alcanzado en el mercado secundario. De persistir esta situación, es probable que no convenga ejercer antes de su fecha de caducidad los restantes derechos de intercambio.

#### *Renegociación de las Líneas de Crédito de Respaldo de las Aceptaciones Bancarias de PEMEX*

PEMEX tiene contratadas dos líneas de crédito de respaldo para el saldo de aceptaciones bancarias: una denominada en dólares (línea americana) y otra denominada en dólares y en libras esterlinas (línea inglesa). Debido a que ambas líneas vencían en marzo de 1991, y a que la liquidación de su saldo imponía una severa carga financiera a la empresa, se procedió a su renegociación. El acuerdo alcanzado comprendió la renovación de líneas por un total de 2,784 millones de dólares a liquidarse durante los siguientes tres años, así como la amortización de 600 millones. La liquidación parcial de estos pasivos tuvo la ventaja de que permitió liberar parte de los ingresos de PEMEX que se utilizaban como garantía, los cuales se podrán utilizar de manera más eficiente en endeudamientos futuros.

#### *Recompra de los Depósitos del Programa de Refinanciamiento de FICORCA*

Con objeto de simplificar la administración del Programa de Refinanciamiento de FICORCA, a finales de 1991 se llevó a cabo una subasta para recomprar las obligaciones afectas a este mecanismo en poder de la banca extranjera. Cabe recordar que de acuerdo con el paquete de renegociación de 1987, relativo a los pasivos manejados por FICORCA, la deuda contemplada dentro del Programa de Refinanciamiento tenía el carácter de deuda pública. El saldo vigente del Programa de Refinanciamiento antes de efectuar la subasta (30 de noviembre de 1991) era de 572 millones de dólares. Con la subasta se lograron recomprar 235 millones de dólares de deuda, a una tasa de descuento del 15 por ciento. Dicho descuento se tradujo en una ganancia de 35 millones de dólares. Adicionalmente, por virtud de la operación citada se logró reducir sustancialmente el número de bancos participantes en el Programa de Refinanciamiento.

#### *Sustitución de Garantías*

Durante 1991 se llevó a cabo la sustitución casi total de la carta de crédito extendida por la banca acreedora extranjera, operación que en su momento se negoció para formar parte de las garantías constituidas para el

---

<sup>33</sup> El uso de 2,619 millones de dólares de derechos de conversión permite la cancelación de deuda externa reestructurada por un monto equivalente a 3, 500 millones de dólares de deuda original.

Paquete Financiero 1989 – 1992. Al 31 de diciembre de 1990, el saldo de dicha carta de crédito era de aproximadamente 1,006 millones de dólares. Durante el año se llevó a cabo una sustitución por 816 millones de dólares con recursos provenientes del Fondo Monetario Internacional (379 millones), del Banco de Exportaciones e Importaciones de Japón (336 millones) y con recursos del propio Gobierno Federal (101 millones). Por lo tanto, al 31 de diciembre de 1991 el saldo de la carta de crédito era de 190 millones de dólares.

### *Créditos de Organismo Multilaterales*

El saldo neto de los créditos obtenidos de organismos financieros multilaterales (BID y BIRF) durante 1991 ascendió a 849 millones de dólares. Cabe apuntar que este monto fue mayor en 245 millones de dólares respecto del obtenido el año anterior.

En resumen, durante 1991 el sector público dispuso de recursos externos, netos de amortizaciones, por un total aproximado de 1,754 millones de dólares. Las disposiciones realizadas en el año alcanzaron 12,854 millones de dólares, mientras que las amortizaciones, que incluyen la sustitución de garantías ya mencionada de 816 millones, sumaron 11,100 millones. A pesar de que el endeudamiento neto de 1991 fue similar al registrado en 1990, en su transcurso se observó un aumento considerable en el monto total de las disposiciones y de las amortizaciones. El endeudamiento neto de 1991 provino fundamentalmente de la colocación de bonos, de financiamientos de organismos bilaterales y multilaterales y de la aportación prevista en el Paquete Financiero 1989 – 1992 de dinero nuevo por parte de la banca comercial extranjera (208 millones de dólares).

### **Deuda Externa del Sector Privado y Bancario**

Durante 1991, los sectores privado y bancario aumentaron el monto de su deuda con el exterior en 7,814 millones de dólares. De dicho monto, 5,119 millones de dólares correspondieron a endeudamiento neto de los bancos mexicanos, mientras que los restantes 2,695 millones a créditos al sector privado.

De las cifras anteriores, destaca el endeudamiento neto de las agencias y sucursales en el exterior de los bancos mexicanos. En particular, resalta el aumento de la captación neta lograda por medio de la colocación de certificados de depósito negociables (3,006 millones de dólares), de depósitos a la vista (1,025 millones) y de otros instrumentos a plazo (719 millones), todo lo cual implicó un incremento, respecto de los saldos registrados a fines del año anterior, de 134, 85.3 y 33.9 por ciento, respectivamente. Tal como se desprende de lo anterior, la captación por conducto de los Certificados de Depósito absorbió el 61.4 por ciento del total.

La captación de las agencias y sucursales en el exterior de los bancos mexicanos a través de CEDES no fue uniforme en el año, ya que se concentró en el primer semestre. La desaceleración del segundo semestre se explica debido a que en su momento el Banco de México juzgó conveniente moderar esta intermediación por las razones ya mencionadas en la sección de política monetaria y mercados financieros.

Por lo que respecta al sector privado, su endeudamiento neto con la banca extranjera ascendió a 1,620 millones de dólares. Dicha cifra incluye la reducción de los saldos cubiertos por FICORCA (324 millones de dólares). En consecuencia, al cierre de 1991 el saldo de la deuda amparada por el programa de coberturas de FICORCA se había reducido a sólo 100 millones de dólares, cantidad que representa el 24 por ciento del saldo a diciembre del año anterior. De la reducción citada, 229 millones de dólares correspondieron a pagos programados y los restantes 95 millones a cancelaciones de contratos de cobertura.

Otra fuente importante de recursos para el sector privado fue la colocación de bonos en el exterior, la cual alcanzó la cifra de 642 millones de dólares en valor nominal. En el año se efectuaron seis emisiones de este tipo de instrumentos.

**Anexo 6****POLITICA FINANCIERA Y CAMBIARIA**

En 1991 las políticas monetaria, crediticia y cambiaria continuaron apoyando al programa económico orientado a reducir la inflación y fomentar un crecimiento económico satisfactorio y sostenible. El Banco de México llevó a cabo una activa política de esterilización de las entradas de capital, con el fin de evitar presiones indeseables sobre los mercados financieros y sobre el nivel general de precios. Al logro del objetivo anterior también contribuyeron el mantenimiento de un desliz cambiario moderado en los primeros diez meses del año y su eventual reducción adicional en noviembre. Además, se prosiguió mejorando la calidad del marco regulador del sistema financiero. La eliminación del coeficiente de liquidez obligatorio sobre los pasivos bancarios en moneda nacional, la creciente diversidad de los instrumentos de captación, la mayor libertad de los bancos para pactar las características de sus operaciones activas y pasivas y la simplificación de las operaciones de reporto fueron medidas que tendieron a agilizar la operación del sistema financiero.

A continuación se señalan las principales medias adoptadas por las autoridades financieras durante el año.<sup>34</sup>

**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 del “financiamiento interno”<sup>35</sup> del Banco de México para 1991 en 54.643 billones de pesos.<sup>36</sup> Este límite implicó que el flujo máximo de recursos crediticios del Banco de México podría llegar a 5.666 billones de pesos. Durante el año, el

---

<sup>34</sup> En el anexo 9. (Avances en Las Reformas del Sistema Financiero) de este Informe se proporciona información complementaria sobre las medidas.

<sup>35</sup> Según éste se define en la misma Ley. Cabe señalar que éste es un concepto más estrecho que el denominado “crédito interno neto del Banco de México”, usado en otras secciones de este Informe.

<sup>36</sup> Esta cifra excluye el efecto de la variación del tipo de cambio sobre la parte del saldo denominado en moneda extranjera.

Banco de México no sólo no incrementó el saldo del “financiamiento interno”, sino que efectuó una reducción notable del mismo, por un monto acumulado de 9.629 billones de pesos. Así, al cierre de 1991 el saldo real del “financiamiento interno” fue 32.1 por ciento menor que el de 1990.

En el año el país recibió una importante afluencia de capitales del exterior. En respuesta, como ya se mencionó, el Banco de México aplicó una política de esterilización mediante operaciones de mercado abierto, la cual se reflejó en una considerable disminución del “financiamiento interno”. La entrada de capitales fue especialmente importante durante el primer semestre del año. Al menos en parte, ella fue inducida por la necesidad de financiar la compra de bancos y otras empresas públicas desincorporadas. Sin embargo, dichas entradas fueron también resultado de las mejores perspectivas económicas y del diferencial de tasas de interés favorable a la inversión en pesos. Para compensar el efecto monetario de las entradas de capital, en el primer semestre el Banco de México contrajo el saldo del “financiamiento interno” en 14.1 billones de pesos. En el segundo semestre del año, el “financiamiento interno” se modificó a fin de atender situaciones de muy diversa índole que afectaron los mercados financieros. Así, en agosto, con el objeto de mitigar la liquidez del mercado que juzgó temporal, el Banco de México expandió su “financiamiento interno” en 6.1 billones de pesos.<sup>37</sup> En septiembre dicho “financiamiento interno” se redujo en 14.2 billones de pesos. Ello se debió, en parte, a la cancelación de las operaciones del mes anterior y, en otra parte importante, a la utilización de los recursos en dólares depositados en el Fondo de Contingencia para amortizar deuda del Gobierno Federal con el Banco de México. En noviembre, mes durante el cual se registró un monto de entradas de capital mayor que en cualquier otro mes del año, el Banco de México redujo el “financiamiento interno” en casi 4 billones de pesos. Finalmente, durante diciembre dicho financiamiento se incrementó en 15.4 billones de pesos, a fin de atender el incremento estacional de la demanda de billetes y monedas y del gasto del sector público. Al cierre del año, el saldo del “financiamiento interno” fue menor que el límite establecido, en poco más de 15 billones de pesos.

### *Financiamiento de la Banca Múltiple*

De acuerdo con los lineamientos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el Banco de México dio a conocer en febrero<sup>38</sup> y en agosto<sup>39</sup> de 1991 los límites máximos de financiamiento que los bancos múltiples podían otorgar a una misma persona, entidad o grupos de personas. Tales límites fueron los siguientes: del 1º de marzo al 31 de agosto de 1991, 60,898 millones de pesos para personas físicas y 730, 775 para personas morales. Del

---

<sup>37</sup> El Banco de México ofreció a la banca múltiple, entre finales de agosto y principios de septiembre, subastas de créditos a muy corto plazo por un monto acumulado de 5.3 billones de pesos.

<sup>38</sup> Diario Oficial de la Federación (DOF) del 27 de febrero de 1991.

<sup>39</sup> DOF del 29 agosto de 1991.

1º de septiembre de 1991 al 29 de febrero de 1992, 75,661 millones de pesos para personas físicas y 907,933 para personas morales.

En 1991 los requerimientos crediticios de las actividades primarias fueron atendidos por las instituciones de banca múltiple con recursos propios a tasas de mercado. Para los créditos refaccionarios al sector agropecuario y agroindustrial, que se otorgan con recursos del FIRA, destinados a la producción de básicos, correspondientes al estrato de “otros productores” de ingresos más elevados, a partir del 1º de marzo de 1991<sup>40</sup> se estableció una tasa de interés igual a la tasa del CETE a 28 días más 2 puntos porcentuales. Salvo esta modificación durante 1991 se mantuvo vigente el esquema de tasas para este sector señalado en febrero de 1990.<sup>41</sup> La SHCP decidió uniformar los esquemas de tasas de interés y descuento aplicables a los créditos otorgados al sector agropecuario y agroindustrial; de esta forma, a partir del 1º de septiembre de 1991,<sup>42</sup> los créditos amortizables con el “Sistema de Refinanciamiento Automático” se empezaron a regir por el esquema de tasas de interés y descuento señaladas por el Banco de México.

El Instituto Central modificó en abril de 1991<sup>43</sup> los límites máximos de crédito para la vivienda. Según las mismas, el importe de las disposiciones de crédito otorgado con recursos del FOVI no debía de exceder de la cantidad resultante de aplicar al valor total de la propia vivienda, los por cientos indicados en las convocatorias para las subastas, de acuerdo con las Reglas de Subastas de Derechos sobre Créditos para Financiar Vivienda del mismo FOVI. En el caso de créditos otorgados con recursos de bonos bancarios para la vivienda, el monto de los créditos se determinará libremente entre las instituciones y sus acreditados.

### *Subastas de Crédito a Corto Plazo*

En 1991 el Banco de México ofreció a las instituciones de banca múltiple apoyos crediticios a través de subastas de crédito a corto plazo, por un monto total de 5.3 billones de pesos. La primera subasta, por un billón de pesos, tuvo lugar el 29 de agosto con vencimiento el 6 de septiembre; la segunda fue celebrada el 30 de agosto por 1.3 billones de pesos, a liquidarse el 12 de septiembre; la última por 3.0 billones de pesos se efectuó el 19 de septiembre para liquidarse un día después.<sup>44</sup>

---

<sup>40</sup> Circular-Telefax 7/91 del 13 de febrero de 1991, a las instituciones de crédito del país.

<sup>41</sup> Circular-Telefax 13/90 del 21 de febrero de 1990, a las instituciones de crédito del país.

<sup>42</sup> Circular-Telefax 33/91 del 30 de agosto de 1991, a las instituciones de crédito del país.

<sup>43</sup> Circular-Telefax 14/91 del 18 de abril de 1991, a las instituciones de banca múltiple.

<sup>44</sup> Circulares – Telefax 30/91 del 29 de agosto, 31/91 del 30 de agosto, y 35/91 del 19 de septiembre de 1991, a las instituciones de banca múltiple y Citibank, N.A., Sucursal México.

## Regímenes de Inversión para Pasivos en Moneda Nacional

Ante la problemática que representaba la práctica bancaria de efectuar retiros en exceso del saldo existente en su Cuenta Unica en moneda nacional en el Banco de México, el Instituto Central modificó en febrero, junio y septiembre de 1991,<sup>45</sup> la reglamentación aplicable a dichos sobregiros. Asimismo, a partir del 1º de junio<sup>46</sup> eliminó la remuneración que pagaba sobre los depósitos de efectivo a la vista constituídos por las instituciones en el Banco de México. En octubre<sup>47</sup> modificó las reglas relativas a los sobregiros de las cuentas de depósito en dólares pagaderos sobre el exterior que los bancos mantiene en el Banco de México. Se estableció que este último desempeñara su papel de prestamista de última instancia al admitir sobregiros en la Cuenta Unica tanto en moneda nacional como en moneda extranjera; sin embargo, de presentarse retiros frecuentes o cuantiosos se cargará hasta por una tasa equivalente a tres veces la tasa de rendimiento del CETE a 28 días, además de cobrar los gastos administrativos.<sup>48</sup>

Con el fin de avanzar en la simplificación del régimen de inversión de los bancos múltiples, el Banco de México modificó en julio de 1991,<sup>49</sup> el aplicable al pasivo derivado de la colocación de obligaciones subordinadas (no susceptibles de convertirse a capital y de conversión voluntaria). Por otra parte, determinó que dichas obligaciones no deberían colocarse ni negociarse en fideicomisos abiertos de inversión en valores, incluyendo los de las Cuentas Maestras, ni en sociedades de inversión de renta fija. En virtud de estos señalamientos, se autorizó a los bancos múltiples amortizar anticipadamente, antes del 1º de julio de 1991, las obligaciones subordinadas que estuvieran en esa condición.

En septiembre de 1991 el Banco de México resolvió suprimir el coeficiente de liquidez obligatorio sobre la captación directa en moneda nacional de los bancos múltiples, así como el aplicado a los fideicomisos abiertos de inversión en valores, incluyendo en éstos los de las Cuentas Maestras.<sup>50</sup> Se decidió que a partir de esa fecha los bancos mantuvieran un coeficiente de liquidez voluntario a criterio de cada institución. Para evitar que la posible enajenación de los valores con los que estaba constituido el coeficiente de liquidez causara desequilibrios en el mercado financiero, los bancos debieron invertir el 25 por ciento del saldo promedio registrado en agosto, de los pasivos considerados como captación directa y de los recursos

<sup>45</sup> Circular – Telefax 4/91 del 4 de febrero de 1991, 21/91 del 7 de junio de 1991 y 36/91 del 19 de septiembre de 1991, a las instituciones de crédito del país.

<sup>46</sup> Circular – Telefax 18/91 del 31 de mayo de 1991, a las instituciones de banca múltiple.

<sup>47</sup> Circular – Telefax 39/91 del 17 de octubre de 1991, a las instituciones de crédito del país.

<sup>48</sup> Circular es– Telefax 21/91 del 7 de junio de 1991 y 36/91 del 19 de septiembre de 1991, a las instituciones de crédito del país.

<sup>49</sup> Circular – Telefax 20/91 del 6 de junio de 1991, a las instituciones de banca múltiple.

<sup>50</sup> Circular – Telefax 34/91 del 11 de septiembre de 1991, a las instituciones de banca múltiple y al Citibank, N.A. Sucursal en México.

recibidos a través de los mencionados fideicomisos, en Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) emitidos a plazo de 10 años. Con el mismo propósito, los recursos que los bancos mantenían en exceso del coeficiente de liquidez, se liberaron de forma gradual entre septiembre y diciembre de 1991.<sup>51</sup>

Simultáneamente, el Banco de México propició la transferencia a cuentas de balance de las operaciones que los bancos múltiples realizaban a través de fideicomisos abiertos de inversión en valores, incluyendo los de las Cuentas Maestras.<sup>52</sup> Con este fin se determinó que las instituciones que dispusieran no efectuar la transferencia de recursos de fideicomisos al balance, deberían mantener, a partir del 1º de diciembre de 1991, un depósito de efectivo sin interés en el Banco de México por el 51 por ciento de tales recursos. Con el propósito de facilitar la mencionada transferencia, el Instituto Central autorizó el pago anticipado de los pasivos a cargo de los bancos y que se encontraban dentro de la cartera de los fideicomisos abiertos de inversión en valores. Asimismo, permitió que se siguiera utilizando la denominación Cuenta Maestra en la nueva operación de captación que la sustituyera. Por otra parte, la Comisión Nacional de Valores (CNV) resolvió que las instituciones de banca múltiple y el Citibank pudiesen adquirir por cuenta propia las acciones representativas del capital de sociedades de inversión de renta fija para personas físicas, que hasta entonces mantenían en los fideicomisos abiertos de inversión.<sup>53</sup>

### **Regímenes de Inversión para Pasivos en Moneda Extranjera**

Con el propósito de moderar el acelerado crecimiento de los pasivos en moneda extranjera, el Banco de México dispuso la constitución de coeficientes de liquidez aplicables al pasivo invertible denominado en dólares, derivado de la captación interna y de la realizada a través de agencias y/o sucursales de bancos mexicanos en el exterior. A partir del 17 de junio de 1991<sup>54</sup> se estableció para la captación en el país un coeficiente de 50 por ciento que debería invertirse en: efectivo en dólares, depósitos en dólares a cargo de entidades financieras del extranjero o de sucursales de bancos mexicanos e instrumentos del mercado de dinero a cargo del Gobierno de los E.E.U.U.A. o de entidades financieras del extranjero; el 50 por ciento restante podría destinarse a créditos libres denominados en dólares y pagaderos sobre el exterior. Para el pasivo proveniente de la captación efectuada por las

---

<sup>51</sup> Circular – Telefax 37/91 del 25 de septiembre de 1991, a las instituciones de banca múltiple y al Citibank, N.A. Sucursal en México.

<sup>52</sup> Circular – Telefax 34/91 del 11 de septiembre de 1991, a las instituciones de banca múltiple y al Citibank, N.A. Sucursal en México.

<sup>53</sup> Circular – Telefax 38/91 del 27 de septiembre de 1991 a las instituciones de banca múltiple y Citibank, N.A., Sucursal México.

<sup>54</sup> Circular – Telefax 23/91 del 14 de junio de 1991, a las instituciones de banca múltiple.

sucursales se permitió la inversión del 100 por ciento en créditos y diversos activos líquidos sobre el exterior.

A partir del 5 de agosto de 1991<sup>55</sup> se modificó el régimen de inversión obligatoria para los pasivos en moneda extranjera derivados de operaciones en el país y a través de sucursales y/o agencias de banca múltiple establecidas en el exterior. Para el pasivo invertible en dólares proveniente de depósitos a la vista pagaderos en México, depósitos a plazo pagaderos sobre el exterior y obligaciones subordinadas constituidos en México, así como el derivado de otras operaciones pasivas, se señalaron coeficientes de inversión crecientes a medida que se acortase el plazo de vencimiento. Estos coeficientes se fijaron en 50, 40, 20 ó 0 por ciento cuando los días que faltasen para su vencimiento fueran menos de 15, entre 0 y 59, entre 60 y 89 ó 90 o más, respectivamente. En general, los pasivos deberán invertirse en dólares; depósitos en dólares en Banco de México pagaderos sobre el exterior, y en instrumentos de alta liquidez a cargo del Gobierno Federal de los E.E.U.U.A. o de entidades financieras y empresas privadas calificadas del extranjero.<sup>56</sup> El porcentaje restante podría invertirse en créditos denominados en dólares pagaderos sobre el exterior, a cargo de empresas con alta capacidad para generar divisas.<sup>57</sup> Se estableció que el pasivo derivado de los depósitos retirables en días preestablecidos denominados en dólares y pagaderos en México autorizados en octubre de 1991, quedase sujeto a un régimen semejante al señalado, pero que también podría invertirse en TESOBONOS. Por lo que respecta al pasivo proveniente de las operaciones que efectuasen las sucursales y/o agencia con instituciones de crédito mexicanas distintas a la propia institución depositaria, el coeficiente se fijó en 100 por ciento, a ser invertido en monedas extranjeras de curso legal de países de moneda sólida, depósitos en dólares o en otras monedas extranjeras e instrumentos de alta liquidez del mercado de dinero a cargo de gobiernos o entidades financieras de primer orden del extranjero.

### **Operaciones con Títulos Bancarios, de Reporto y por Cuenta de Terceros**

En 1991 el Banco de México dictó diversas medidas para agilizar y simplificar las operaciones con valores bancarios en el mercado. En febrero<sup>58</sup> resolvió que todos los títulos bancarios pudiesen ser negociables indistintamente entre personas físicas y personas morales. En el mismo mes,<sup>59</sup> estableció que las operaciones de reporto sobre valores debieran documentarse mediante modelos de contrato por escrito libremente elaborados por las

---

<sup>55</sup> Circular – Telefax 29/91 del 5 de agosto de 1991, a las instituciones de banca múltiple.

<sup>56</sup> Las sucursales y agencias también podrán efectuar esta inversión en monedas extranjeras de países con moneda sólida y fácilmente convertible.

<sup>57</sup> Las sucursales y agencias también podrán efectuar esta inversión en monedas extranjeras de países con moneda sólida y fácilmente convertible.

<sup>58</sup> Circular – Telefax 6/91 del 13 de febrero de 1991, a las instituciones de crédito del país.

<sup>59</sup> Circular – Telefax 9/91 del 27 de febrero de 1991, a las instituciones de crédito del país.

instituciones. Las condiciones del reporto – precio, premio, plazo y títulos materia del mismo – podrán pactarse a través de cualquiera de las formas de comunicación que el propio contrato establezca, sin necesidad de que cada operación en particular deba formalizarse por escrito, siempre y cuando se confirmen en la forma que el propio contrato estipule. El plazo de los reportos, pactado libremente por las partes, no podría exceder de 180 días. Aunque las operaciones de reporto podrían prorrogarse (sin que cada prórroga excediera de 180 días), no podrían extenderse más allá de la correspondiente fecha de vencimiento de los valores objeto del reporto. En marzo<sup>60</sup> y posteriormente en octubre<sup>61</sup> comunicó a los bancos múltiples que sólo podrían continuar realizando operaciones de reporto con títulos bancarios a plazo no mayor de un año (excepto bonos) en moneda nacional, suscritos por la misma institución o por otros bancos. Tratándose de bonos bancarios éstos no podrían ser colocados ni adquiridos por el propio emisor a través de operaciones de reporto. Por lo que hace a las operaciones por cuenta de terceros, en los fideicomisos cerrados las instituciones tendrían que ajustarse a las instrucciones previas recibidas de sus clientes mediante la utilización de las formas de comunicación convenidas en el respectivo contrato.

## **Instrumentos de Captación**

### *Instrumentos Bancarios en Moneda Nacional*

En abril de 1991<sup>62</sup> el Banco de México autorizó a los bancos múltiples la negociación en el mercado secundario de los Certificados de Depósito que documentaran depósitos a plazo en moneda nacional, así como su intermediación mediante reportos. Estos títulos deberían ser inscritos, previamente, en forma global en el INDEVAL. Las instituciones de crédito no deberían recibir de casas de bolsa certificados de depósito a plazo en administración, salvo cuando estas últimas actuaran como comisionistas.<sup>63</sup>

El Banco de México estableció en 121.8 millones de pesos, el monto máximo de los depósitos individuales en cuentas de ahorro en moneda nacional. Este límite se hizo vigente a partir del 1º de junio de 1991.<sup>64</sup> Se dijo que los montos y saldos mínimos podrían ser libremente determinados por las instituciones mediante políticas de carácter general y la tasa se aplicaría de manera uniforme a todos los depositantes.

---

<sup>60</sup> Circular – Telefax 11/91 del 5 de marzo de 1991, a las instituciones de crédito del país.

<sup>61</sup> Circular – Telefax 41/91 del 29 de octubre de 1991, a las instituciones de banca múltiple.

<sup>62</sup> Circular - Telefax 15/91 del 22 de abril de 1991, a las instituciones de banca múltiple.

<sup>63</sup> En términos del artículo 92 de la Ley de Instituciones de Crédito.

<sup>64</sup> Circular - Telefax 17/91 del 16 de mayo de 1991, a las instituciones de crédito del país.

A finales de octubre de 1991<sup>65</sup> se actualizó la reglamentación para los instrumentos de captación en moneda nacional de la banca múltiple con el fin de hacerlos más flexibles. En general se autorizó que las instituciones pudieran captar recursos de personas físicas y morales y otorgar tasas de interés distintas para cada inversionista, salvo en el caso de depósitos de ahorro. Los bancos podrán determinar libremente no sólo las tasas de interés, sino también los montos y saldos mínimos a recibir, el cobro de comisiones, la periodicidad de pago de los intereses y el plazo de los depósitos, que en ningún caso será menor a un día. Los depósitos a la vista podrán ser depósitos con o sin chequera y depósitos en cuenta corriente. Los retiros de los depósitos retirables en días preestablecidos podrán efectuarse con un preaviso, hasta por el monto y plazo que al efecto se establezca en el contrato. En cuanto a las obligaciones subordinadas, se dispuso que en ningún caso podrán ser adquiridas por entidades financieras, excepto por sociedades de inversión comunes y casas de bolsa que las compren para su posterior colocación. Los bancos múltiples no requerirán autorización previa del Banco de México para emitir bonos bancarios, aunque deberán informarle, cuando menos con 10 días hábiles de anticipación a la fecha de colocación, las características principales de la emisión. Quedó prohibido a las instituciones de crédito celebrar operaciones pasivas en moneda nacional con entidades financieras y casas de cambio del extranjero. A raíz de la abrogación del Decreto de Control de Cambios en noviembre de 1991, dejaron de constituirse depósitos en moneda nacional provenientes de exportadores y depósitos que registraban Compromisos de Uso o Devolución de Divisas (CUDD).

### *Instrumentos Bancarios en Moneda Extranjera*

Con el objeto de simplificar y hacer más competitivos los instrumentos de captación denominados en dólares y en moneda nacional referidos a dólares, el Banco de México modificó algunas disposiciones aplicables a dichos instrumentos, y actualizó el marco operativo de las sucursales y agencias de bancos múltiples en el extranjero. Así, a partir del 17 de junio de 1991<sup>66</sup> los bancos múltiples pudieron aceptar depósitos a la vista en cuentas de cheques con o sin causa de intereses, pagaderos en el territorio nacional, de personas morales domiciliadas en cualquier parte del país; asimismo, permaneció la autorización para recibir depósitos a la vista, con las mismas características, de personas físicas domiciliadas en poblaciones localizadas en la franja fronteriza norte del país. Se autorizó que las instituciones continuaran recibiendo(en todo el país)depósitos a plazo en dólares pagaderos sobre el exterior de personas morales. En octubre se autorizaron los depósitos retirables en días preestablecidos en moneda extranjera pagaderos en la República Mexicana,<sup>67</sup> recibidos de personas físicas y morales, a tasas, montos y saldo mínimos determinados libremente por las instituciones. Por otra parte,

---

<sup>65</sup> Circular - Telefax 41/91 del 29 de octubre de 1991, a las instituciones de banca múltiple.

<sup>66</sup> Circular - Telefax 23/91 del 14 de junio de 1991, a las instituciones de banca múltiple.

<sup>67</sup> Circular - Telefax 41/91 del 29 de octubre de 1991, a las instituciones de banca múltiple.

se eliminó la captación a través de pagarés denominados en moneda extranjera, liquidables dentro de la República Mexicana. Los emitidos hasta el 1° de julio de 1991 se mantendrían hasta su vencimiento.<sup>68</sup> Para el resto de los instrumentos en moneda extranjera o en moneda nacional referidos al tipo de cambio, se hicieron algunas adecuaciones en la forma de cálculo de su rendimiento.

Se aceptó que las sucursales y/o agencias pudiesen captar recursos de personas físicas o morales residentes en México a través de operaciones a la vista y a plazo, con o sin causa de interés, así como descontar aceptaciones derivadas de transacciones de comercio exterior, giradas a su cargo a plazo no mayor de 360 días, para su colocación posterior en los mercados externos. Según la regulación, las agencias podrían realizar sus operaciones activas y pasivas – por cuanto a tasas de interés, comisiones, premios, descuentos, montos, plazos y documentación – de conformidad con las leyes y disposiciones administrativas de los lugares donde operen. Por otra parte, se estableció que se abstuvieran de efectuar las prohibidas por la Ley de Instituciones de Crédito. Se determinó que las operaciones de las sucursales se efectuasen en divisas de libre convertibilidad y transferibilidad, quedando exceptuado el peso mexicano; las operaciones de cambio que llevaran a cabo se entenderían realizadas por la oficina matriz.

#### *Instrumentos de Captación no Bancarios*

Como consecuencia de la reprivatización de la banca múltiple, a principios de junio de 1991<sup>69</sup> la SHCP comunicó al Banco de México la decisión del Gobierno Federal de adquirir los Bonos del Gobierno Federal para el Pago de la Indemnización Bancaria (BIB 1982). Así, durante el período del 10 de junio al 22 de julio de 1991, las instituciones de crédito llevaron a cabo la adquisición de dichos títulos por cuenta del Banco de México como agente financiero del Gobierno Federal. Este plazo se amplió posteriormente.<sup>70</sup> El precio de compra se estipuló por el equivalente a su valor nominal más los intereses devengados y no pagados a la fecha en que las instituciones realizaron la operación.

En el contexto de la modernización del mercado de valores, en 1991 se introdujeron nuevos instrumentos para el financiamiento de empresas. En marzo<sup>71</sup> la CNV autorizó la emisión de Pagarés de Mediano Plazo en moneda nacional con vencimientos no menores de un año ni mayores de tres años, suscritos con garantía quirografaria o con garantía fiduciaria. Se autorizó que

---

<sup>68</sup> Circular – Telefax 25/91 de 25 de junio de 1991, a las instituciones de banca múltiple.

<sup>69</sup> Circular – Telefax 22/91 del 7 de junio de 1991, a las instituciones de crédito del país.

<sup>70</sup> Circular – Telefax 40/91 del 22 de octubre de 1991, a las instituciones de crédito del país.

<sup>71</sup> CNV. Circular 10-143 del 13 de marzo de 1991.

las empresas tuviesen la opción de emitir estos pagarés indizados al tipo de cambio libre de venta del dólar de los E.E.U.U.A.<sup>72</sup>

Con base en disposiciones del Banco de México,<sup>73</sup> a principios de noviembre de 1991<sup>74</sup> la CNV estableció el régimen para el registro y autorización de un nuevo instrumento en moneda nacional para las arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, denominado Pagaré Financiero, para ser colocado entre el gran público inversionista. En general, todos estos pagarés deberán estar inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios para su oferta pública. Su intermediación se realizaría a través de casas de bolsa. Estas últimas únicamente podrán efectuar operaciones por cuenta propia con estos títulos durante su colocación primaria y no podrán celebrar con ellos operaciones de compraventa con rendimiento garantizado. Este sería determinado libremente por las sociedades emisoras con base en sobretasas aplicadas sobre los rendimientos de instrumentos de referencia seleccionados. Se autorizó que los pagarés financieros pudieran ser adquiridos por personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera; instituciones de seguros y de fianzas; organizaciones auxiliares de crédito y sociedades de inversión. Se estableció también que las arrendadoras y empresas de factoraje financiero no pudieran adquirir los pagarés financieros emitidos por ellas mismas o por otras arrendadoras y empresas de factoraje financiero.

En junio se autorizó, para entrar en vigor a mediados de agosto,<sup>75</sup> una nueva opción de captación en moneda nacional consistente en instrumentos emitidos por empresas del sector privado, - obligaciones, certificados de participación y pagarés de mediano plazo - vinculados al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Por otra parte, las instituciones de banca de desarrollo iniciaron la emisión de Bonos Bancarios de Desarrollo a Tasa Real. Se autorizó que las sociedades emisoras pudieran determinar libremente la tasa de rendimiento y el plazo de vencimiento, tomando como referencia la evolución de las tasas y plazos de los AJUSTABONOS. Se estableció que la tasa de interés, fija o revisable, se aplicara sobre el valor nominal de los títulos, ajustado en función del crecimiento del INPC, y que deberían amortizarse a su valor ajustado en la fecha de vencimiento. Estos títulos podrían ser adquiridos por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera; instituciones y sociedades mutualistas de seguros e instituciones de fianzas; fondos de pensiones o jubilaciones de personal y de primas de antigüedad; sociedades de inversión y organizaciones auxiliares de crédito.

A consecuencia de la eliminación del control de cambios y la supresión del tipo de cambio controlado de equilibrio, en noviembre de 1991, desaparecieron del mercado instrumentos cuya liquidación se efectuaba con

---

<sup>72</sup> Según disposiciones previstas por la CNV en la Circular 10-133 del 12 de febrero de 1990.

<sup>73</sup> Circular 1/91 expedida por el Banco de México el 30 de mayo de 1991.

<sup>74</sup> DOF del 8 de noviembre de 1991. CNV. Circular 10-148.

<sup>75</sup> DOF del 15 de agosto de 1991. CNV 10-147 del 18 de junio de 1991.

base en el tipo de cambio controlado. Fue tal el caso de los PETROBONOS y PAGAFES. Estos últimos dejaron de emitirse a partir del 11 de noviembre de 1991.

### **Mecanismos de Prevención de Riesgos**

A principios de agosto de 1991<sup>76</sup> la SHCP modificó la forma de cálculo de las aportaciones ordinarias que las instituciones de crédito están obligadas a efectuar mensualmente al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FONAPROA). Se estableció que de ahí en adelante tales aportaciones fueran por el equivalente resultante de aplicar la duodécima parte del 3 al millar, al saldo promedio diario mensual que registrasen los pasivos en moneda nacional y en dólares considerados como captación del público, incluidos los correspondientes a los de moneda extranjera contraídos por las agencias y/o sucursales en el extranjero.

### **Otras Medidas**

En el transcurso de 1991 se adoptaron diversas medidas orientadas a lograr una mayor eficiencia y competitividad de las operaciones de los intermediarios financieros. En enero<sup>77</sup> la SHCP dió a conocer las reglamentaciones complementarias de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito. Destacan entre éstas las Reglas para la Operación de Empresas de Factoraje Financiero, las Reglas para la Constitución e Inversión de la Reserva de Contingencia de Almacenes Generales de Depósito y el Acuerdo que Reglamenta las Condiciones para que las Uniones de Crédito Reciban Préstamos de sus Socios. En el mismo mes, también se expidieron las Reglas para la Constitución y Funcionamiento de Grupos Financieros,<sup>78</sup> cuyo objeto es regular el establecimiento y operación de tales grupos. En marzo, dicha Secretaría emitió las Reglas para la Calificación de la Cartera Crediticia de las Instituciones de Crédito,<sup>79</sup> conforme a las cuales estas últimas deberán llevar a cabo la calificación de su cartera en forma trimestral, agrupándola de acuerdo con el grado de riesgo de los diversos activos y constituir las respectivas reservas preventivas. Asimismo, estableció los capitales mínimos para las organizaciones auxiliares de crédito y las casas de cambio.<sup>80</sup> A principios de abril la SHCP actualizó los Reglamentos Orgánicos de las Instituciones de Banca de Desarrollo.<sup>81</sup> En el mes de mayo se

---

<sup>76</sup> Circular Telefax 28/91 del 2 de agosto de 1991, a las instituciones de banca múltiple y Citibank, N.A. Sucursal México.

<sup>77</sup> DOF del 16 de enero de 1991.

<sup>78</sup> DOF del 23 de enero de 1991.

<sup>79</sup> DOF del 1° de marzo de 1991.

<sup>80</sup> DOF del 25 de marzo de 1991 y del 27 de junio de 1991.

<sup>81</sup> DOF del 2 y 3 de abril de 1991.

dieron a conocer las Reglas para los Requerimientos de Capitalización de las Instituciones de Banca Múltiple<sup>82</sup> y las modificaciones a las reglas para la operación de los comisionistas que auxilien a las casas de bolsa, a las instituciones de crédito, a las sociedades de inversión y a las casas de cambio, en la celebración de operaciones pasivas.<sup>83</sup> En noviembre,<sup>84</sup> se publicaron las reglas para las posiciones de divisas de las arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero. Asimismo, mediante decreto publicado a fines de diciembre,<sup>85</sup> la SHCP dió reconocimiento jurídico como intermediarios financieros con calidad de organizaciones auxiliares, a las cajas de ahorro constituidas como Sociedades de Ahorro y Préstamo.

En abril<sup>86</sup> el Banco de México expidió la reglamentación relativa a las operaciones (de mayoreo y menudeo) de las casas de cambio con divisas, oro y plata. Por otra parte, en junio<sup>87</sup> dió a conocer las reglas aplicables a las operaciones de los comisionistas que no sean casas de bolsa, los cuales pueden ser de mayoreo o de menudeo. Además, estableció las disposiciones referentes a las casas de bolsa que actúen como comisionistas. También en junio y posteriormente en noviembre<sup>88</sup> el Instituto Central dió a conocer reglas sobre los pasivos en divisas de las arrendadoras y empresas de factoraje financiero, con el propósito de mantener aquéllos dentro de márgenes que no implicasen riesgo cambiario excesivo. En julio amplió la cobertura cambiaria al mercado libre y con este fin autorizó la compraventa de coberturas de corto plazo al tipo de cambio libre. A principios de septiembre,<sup>89</sup> el Instituto Central puso en circulación el nuevo billete con denominación de 100,000 pesos. Lo anterior permitió una reducción importante de los gastos de emisión del Banco Central y no implicó expansión del monto de dinero en circulación.

En marzo<sup>90</sup> la CNV modificó la regla relativa a los posibles adquirentes de acciones de sociedades de inversión comunes y de renta fija. Podrán adquirir las acciones de sociedades de inversión común, además de las personas y sociedades que ya calificaban anteriormente, las instituciones de crédito que operen los valores que integran los activos de las sociedades de inversión; respecto de las acciones de sociedades de inversión de renta fija, podrán adquirirlas las instituciones de crédito mencionadas, las casas de bolsa y las sociedades operadoras de sociedades de inversión. Asimismo, dio a conocer las disposiciones de carácter general aplicables a operaciones

---

82 DOF del 20 de mayo de 1991.

83 DOF del 31 de mayo de 1991.

84 DOF del 10 de noviembre de 1991.

85 DOF del 27 de diciembre de 1991.

86 DOF del 12 de abril de 1991 y del 10 de mayo de 1991.

87 DOF del 4 de junio de 1991.

88 DOF del 5 de junio de 1991 y del 10 de noviembre de 1991.

89 Circular Telefax 32/91 del 1º de septiembre de 1991.

90 DOF del 18 de marzo de 1991. CNV: Circular 2670.

internacionales con valores de las casas de bolsa,<sup>91</sup> y autorizó a éstas a la celebración de operaciones de reporto con títulos bancarios suscritos a plazo no mayor de un año.<sup>92</sup> En octubre<sup>93</sup> estableció disposiciones para permitir a las casas de bolsa y las sociedades operadoras de sociedades de inversión convenir libremente el cobro de sus servicios. Sin embargo, se dijo, en ningún caso éstas podrán otorgar rendimientos garantizados a través de la aplicación o modificación de las remuneraciones que recibieran.

En abril<sup>94</sup> la Comisión Nacional Bancaria dió a conocer el capital mínimo pagado que cada institución de banca múltiple debía tener al 31 de diciembre de 1991. Dicho capital se fijó en 27,201 millones de pesos, monto equivalente al 0.5 por ciento del capital pagado y reservas que el conjunto de bancos múltiples tenía al 30 de diciembre de 1990.

### Política Cambiaria

En la sexta concertación del Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico suscrito el 10 de noviembre de 1991, se acordó la reducción en el deslizamiento cambiario, de 40 centavos que se aplicaba desde el 12 de noviembre de 1990, a 20 centavos diarios en promedio a partir del 11 de noviembre de 1991. Asimismo se dispuso la abrogación del Decreto de Control de Cambios.<sup>95</sup>

Por lo que toca a la cotización del dólar con respecto al peso mexicano en la fecha de la medida antes descrita, la diferencia máxima entre el tipo de cambio bancario de venta y de compra fue de 35 pesos. Como parte de esa reforma se decidió que tal diferencia, correspondiente a las transacciones de menudeo con billetes, se fuera ampliando gradualmente hasta llegar a 60 pesos. Con este fin, el tipo de cambio mínimo de compra no se movería entre el 11 de noviembre de 1991 y el 15 de marzo de 1992.

La ampliación de la diferencia máxima entre los tipos de cambio de venta y de compra persigue un doble propósito: a) lograr una mayor flexibilidad para que los costos de las transacciones cambiarias se reflejen en los tipos de

---

<sup>91</sup> DOF del 20 de marzo de 1991. CNV: Circular 2671.

<sup>92</sup> CNV: Circulares 10-134 Bis del 5 de marzo, 10-134 Bis 1 del 13 de mayo y 10-134 bis 2 del 4 de julio de 1991.

<sup>93</sup> DOF del 31 de octubre de 1991. CNV: Circular 2730.

<sup>94</sup> CNB: Oficio Circular 20925-1061 del 30 de abril de 1991.

<sup>95</sup> DOF del 10 de noviembre de 1991. Quedaron abrogados:

1. El Decreto de Control de Cambios, publicado en el DOF el 13 de diciembre de 1982.
2. Las Disposiciones Complementarias del Control de Cambios, publicadas en el DOF el 11 de marzo de 1987
3. La Resolución que sistematiza y actualiza las resoluciones generales emitidas por el Comité Técnico de Control de Cambios, publicada en el DOF el 23 de noviembre de 1988.
4. La Resolución que incorpora los financiamientos otorgados por organismos de cooperación financiera internacional al mercado controlado de divisas, publicada en el DOF el 31 de agosto de 1989.
5. Todas aquellas normas que se opongan al presente Decreto.

cambio y b) promover un funcionamiento más eficiente del mercado cambiario con menor intervención del Banco Central. De ser ésta necesaria, la misma respondería al propósito de mantener las cotizaciones de las instituciones de crédito para operaciones al contado –es decir, las liquidables a plazo no mayor de 48 horas- dentro de la banda delimitada por los tipos de cambio máximo de venta y mínimo de compra correspondientes a cada día. Esto, independientemente de que se trate de cotizaciones para operaciones al mayoreo, menudeo, con billetes o títulos de crédito, o mediante comunicación electrónica.

El control de cambios fue eliminado a partir del 11 de noviembre de 1991. El objeto principal de esta medida fue dar un estímulo adicional a los exportadores y a las empresas maquiladoras. Al abolirse el control de cambios desapareció el tipo de cambio controlado, al cual se habían venido solventando las obligaciones en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana. En lo sucesivo, dichas obligaciones serían solventadas conforme a un tipo de cambio representativo del mercado, que el Banco de México identificaría observando el mercado de cambios al mayoreo.

El ritmo de deslizamiento anual del tipo de cambio del peso frente al dólar en 1991 fue sensiblemente menor que el registrado en el año anterior. La cotización para solventar obligaciones en moneda extranjera registró en el año una depreciación de 4.3 por ciento, que contrasta con la de 11.5 por ciento observada en 1990. Esta paridad pasó de un nivel de 2,945.4 pesos por dólar en diciembre de 1990 a 3,071 pesos por dólar el último día hábil bancario de diciembre de 1991. Por otra parte, la tasa de deslizamiento acumulado del tipo de cambio bancario a la venta fue en el año de 4.6 por ciento. El nivel de éste pasó de 2,959.4 pesos por dólar en diciembre de 1990 a 3,096.2 pesos por dólar en diciembre de 1991. Finalmente, la cotización del tipo de cambio interbancario a la venta valor mismo día registró una depreciación anual de 4.6 por ciento, al pasar de 2,949.4 a 3,084 pesos por dólar de diciembre de 1990 a diciembre de 1991.

## **Base Monetaria**

En 1991 la evolución de la base monetaria reflejó en gran medida los efectos de la política de esterilización del impacto monetario de las entradas de capital. En términos generales, la liquidez creada por la acumulación de reservas internacionales fue absorbida parcialmente vía la colocación en el público de valores gubernamentales de la tenencia del Banco de México. En consecuencia, aún cuando al cierre del año el saldo de las reservas internacionales, expresado en pesos, aumentó 54.6 por ciento en términos reales, el crecimiento real de la base monetaria, solamente fue de 7.3 por ciento. Por el lado de los usos de la base monetaria en 1991 el rubro más dinámico fue el de billetes y monedas en poder del público. El crecimiento de su saldo real, de 11.2 por ciento, fue mayor que el de la actividad económica. Ello fue, en parte importante, consecuencia del proceso de remonetización que usualmente se observa en economías –como la mexicana- que han logrado

reducir la inflación drásticamente. En el cuadro a continuación se presenta la evolución trimestral de la base monetaria, tanto del lado de las fuentes como de los usos.

<b>BASE MONETARIA 1991</b>					
Flujos nominales en billones de pesos					
Período	FUENTES			USOS	
	Base Monetaria	Reserva Internacional Bruta	Financiamiento Interno Neto	Billetes y Monedas en el Público	Depósitos de la Banca y Caja
Trimestre I	-1.424	5.515	-6.939	-0.968	-0.456
Trimestre II	0.610	7.686	-7.076	0.940	-0.330
Trimestre III	-1.219	7.948	-9.167	-0.923	-0.296
Trimestre IV	10.597	4.161	6.437	8.862	1.735
<b>AÑO</b>	<b>8.565</b>	<b>25.310</b>	<b>-16.746</b>	<b>7.912</b>	<b>0.653</b>

Durante los primeros tres trimestres del año, los flujos efectivos de la reserva internacional bruta<sup>96</sup> tuvieron como contrapartida flujos negativos, de magnitud comparable, del financiamiento interno neto.<sup>97</sup> Con la excepción del modesto incremento observado en el segundo trimestre, lo señalado redundó en disminuciones del saldo de la base monetaria. En contraste, entre el cierre de septiembre y el de diciembre, dicho saldo aumentó significativamente. Aunque la acumulación de reservas internacionales en este período fue la de menor cuantía del año, coincidió con una expansión relativamente importante del financiamiento interno neto. Este último fenómeno permitió acomodar el incremento estacional de la demanda del público por billetes y monedas y del gasto del sector público.

Al cierre del año, el saldo de la base monetaria representó el 4.7 por ciento del PIB, relación del mismo orden de magnitud que la observada en 1990.

<sup>96</sup> Las variaciones aquí consignadas se refieren a las de los saldos nominales de la reserva internacional bruta. En consecuencia, incluyen el efecto que sobre dichos saldos tienen las modificaciones en el tipo de cambio.

<sup>97</sup> El financiamiento interno neto que se reporta en este anexo difiere del crédito interno neto del Banco de México que se consigna en otras secciones de este Informe. En esas secciones dicho crédito se estimó con base en las reservas internacionales netas.

### Anexo 7

#### ACTIVIDAD DE LAS BANCAS COMERCIAL Y DE DESARROLLO

En 1991 la captación integral<sup>98</sup> y el financiamiento al sector privado registraron incrementos reales importantes y, en este último caso, superior al del año anterior.

De diciembre de 1990 a diciembre de 1991, la participación del saldo de la captación de la banca a través de sus propios pasivos en el agregado M4 creció 9.4 puntos porcentuales. Dicha participación pasó de 57.3 por ciento a 66.7 por ciento. La variación mencionada se explica en buena medida por la transferencia a cuentas de balance de los recursos captados a través de fideicomisos abiertos de inversión en valores, incluyendo los de las cuentas maestras. Esta transferencia fue resultado de las disposiciones del Banco de México contenidas en la Circular Telefax 34/91 del 11 de septiembre de 1991.

Los depósitos en cuenta de cheques en moneda nacional pasaron del 7.7 por ciento del saldo de M4 en diciembre de 1990 a 19.1 por ciento en diciembre de 1991. En el mismo sentido se comportaron los depósitos retirables en días preestablecidos que pasaron de 0.1 por ciento a 5.2 por ciento en iguales fechas. Por otra parte, el saldo de los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento que en diciembre de 1990 constituyeron el 35.3 por ciento de M4 redujeron su participación a 28 por ciento en diciembre de 1991. El saldo de la captación bancaria integral de las bancas comercial y de desarrollo pasó de 74.5 por ciento del agregado M4 en 1990 a 72.5 por ciento en el último mes de 1991. En dicho lapso, la tasa de crecimiento real de la captación integral neta (sin piramidación) fue de 6.3 por ciento.

Como parte del proceso de reprivatización de la banca múltiple, el Gobierno Federal subrogó pasivos de ésta con bancos del extranjero. Con este fin se emitieron bonos de privatización por alrededor de 1,170 millones de dólares. Dichos bonos fueron adquiridos por los compradores de los bancos múltiples del país para utilizarlos en la liquidación de parte del costo de los mismos. El Gobierno a su vez, con los pasivos bancarios que adquirió, liquidó

---

<sup>98</sup> Incluye la captación de recursos del público a través de colocación directa de instrumentos bancarios, y de operaciones con fideicomisos, fondos de inversión y operaciones de reporto.

pasivos que tenía con bancos mexicanos. El efecto neto de la operación en el balance de la banca fue una cancelación de activos y pasivos.

## Actividad de la Banca Comercial

### *Pasivos Bancarios Directos*

Al cierre de diciembre de 1991 los pasivos directos totales de la banca comercial<sup>99</sup> tuvieron un incremento absoluto de 107.8 billones de pesos. De este flujo, el 84.2 por ciento correspondió a los pasivos internos. Dentro de estos últimos, la captación propia, vía instrumentos tradicionales, tuvo un flujo nominal de 73.7 billones de pesos. Ello fue reflejo, principalmente, de aumentos en la cuenta de cheques (50.1 billones de pesos), en depósitos retirables en días preestablecidos (19.7 billones) y en los certificados de depósito (3.6 billones), todos ellos en moneda nacional. A consecuencia del menor crecimiento del índice inflacionario y de la estructura de las tasas de interés, los ahorradores demandaron, cada vez en mayor medida, instrumentos bancarios de más largo plazo. Con ello, las operaciones a plazos entre 30 y 180 días, que prácticamente determinaban el total invertido en instrumentos no líquidos en diciembre de 1990, representaron en igual mes de 1991 el 88.6 por ciento; el 11.4 por ciento restante se captó a plazos mayores de 180 días, lo que permitió a la banca financiar proyectos de inversión con períodos de maduración más amplios. Por lo que se refiere a los instrumentos de ahorro líquidos, en 1991 éstos se documentaron a plazos más reducidos. Así, mientras que en diciembre de 1990 representaron el 7.8 por ciento del saldo total, dicha proporción aumentó a 21.2 por ciento al finalizar 1991. Lo anterior se debió principalmente a la evolución de los depósitos retirables dos días a la semana, cuyo saldo pasó de 0.4 billones de pesos a 20.8 billones. Ello, como resultado de la transferencia de recursos invertidos en los fideicomisos abiertos de inversión en valores a instrumentos tradicionales. El resto de los pasivos internos se incrementó en 17.1 billones de pesos.

Finalmente, en 1991 los pasivos externos aumentaron en 17 billones de pesos. Esto se explica fundamentalmente por el incremento de los instrumentos de ahorro, los cuales crecieron 12.8 billones de pesos. De este total, cerca del 60 por ciento correspondió a certificados de depósito a plazo. Entre diciembre de 1990 y julio de 1991, el saldo de los préstamos de bancos del exterior creció 3.6 billones de pesos. En los meses siguientes dicho saldo disminuyó, como consecuencia de la mencionada subrogación de líneas interbancarias, con lo que el crecimiento neto anual fue de 3 billones de pesos. El resto de los pasivos externos se incrementó 1.2 billones de pesos.

---

<sup>99</sup> 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.

### *Captación Integral*

El incremento real del saldo de la captación integral de diciembre de 1990 a diciembre de 1991 fue de 7 por ciento. El flujo nominal de los recursos captados fue de 57.4 billones de pesos. Este se explica por el aumento de 83.1 billones de pesos de la captación propia y por la reducción de 25.8 billones en la correspondiente a los fideicomisos de inversión en valores y sociedades de inversión. Conviene reiterar que esta transferencia de recursos se debió a las disposiciones emitidas por el Banco Central en su Circular Telefax 34/91, las cuales propiciaron que las instituciones de crédito incorporaran a sus cuentas de balance los recursos que estaban captados a través de fideicomisos abiertos de inversión en valores.

#### **CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS DEL PUBLICO POR LA BANCA COMERCIAL (1)**

Saldos en miles de millones de pesos

CONCEPTO	Dic. 90	1991			
		Mzo.	Jun.	Sep.	Dic.
CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS DEL PUBLICO	211,407.7	221,668.5	240,952.8	247,477.1	268,763.4
Captacion Propia	158,173.0	165,746.3	186,596.3	203,109.8	241,296.6
Fideicomisos de Inversión en Valores y Sociedades de Inversión (2)	53,234.7	55,922.2	54,356.5	44,367.3	27,466.8

(1) Incluye la captación de recursos del público a través de colocación directa de instrumentos bancarios, y de operaciones con fideicomisos, fondos de inversión y operaciones de reporto.

(2) Excluye las operaciones de fideicomisos de inversión en valores y sociedades de inversión, con instrumentos de la propia banca comercial. Incluye operaciones con fideicomisos, fondos de inversión y operaciones de reporto.

FUENTE: Banco de México. Las cifras relativas a las operaciones de fideicomisos de inversión en valores y sociedades de inversión realizadas por la banca comercial provienen de información proporcionada por dichas instituciones a la Subgerencia de Información Financiera a 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*

Al cierre de 1991 el saldo real del financiamiento de la banca comercial fue superior en 27.5 por ciento al del cierre del año anterior. Del incremento absoluto del financiamiento, que fue de 108.2 billones de pesos, y una vez eliminadas las operaciones con la propia banca comercial, 26.2 billones correspondieron a la tenencia de valores y 81.9 billones al crédito. En cuanto a los valores destaca el crecimiento que tuvieron los títulos de largo plazo. Tal fue el comportamiento de los bonos de desarrollo, cuyo saldo pasó de 19.1 billones de pesos en diciembre de 1990 a 41.4 billones en el mismo mes de 1991. Ello se debió en parte a que se estableció la conversión a BONDES de los valores gubernamentales con los que estaba constituido el coeficiente de

liquidez, para así evitar que dichos valores se enajenaran rápidamente. Por su parte, el saldo de los ajustabonos creció 5.1 billones de pesos.

Por lo que respecta al crédito, el crecimiento de su saldo real fue de 26.5 por ciento en el año. Destaca el otorgado al sector privado no financiero cuyo incremento real fue de 34.4 por ciento; pero el aumento fue aún más pronunciado en el caso del crédito canalizado a particulares, cuyo saldo mostró una variación real positiva de 43.2 por ciento. El crédito al sector público no financiero tuvo una contracción muy significativa, de 36.4 por ciento en términos reales. La caída resultó aún mayor en el caso del crédito a los organismos y empresas de este sector, rubro que se contrajo en 59.2 por ciento real. Esta última reducción se explica casi en su totalidad por el desendeudamiento de Conasupo, derivado tanto de asunciones de pasivos de esta empresa por el Gobierno Federal, como de las amortizaciones realizadas por la propia paraestatal. En vista de la posición sólida de las finanzas públicas, el saldo real del crédito al Gobierno Federal se contrajo en 36.6 por ciento, no obstante los efectos de las asunciones de pasivo.

Los saldos del crédito canalizado a diversas actividades productivas mostraron importantes crecimientos reales. Destacan los otorgados al comercio, construcción, manufacturas, sector agropecuario, transporte, minería, así como los créditos personales al consumo.

El crédito a la actividad comercial se incrementó en 16.3 billones de pesos, lo que significó un crecimiento real de 28.2 por ciento respecto al saldo de diciembre de 1990. Los cambios más importantes en el crédito otorgado a dicha actividad se observaron en la compra – venta de bienes inmuebles, de ropa, y de alimentos bebidas y tabaco. En contraste, el crédito a las tiendas de autoservicio disminuyó. Ello, debido a los pagos que realizó Conasupo y a los menores requerimientos crediticios de tres de las principales cadenas comerciales del país, las cuales se financiaron a través de la colocación de acciones en el mercado de valores.

El incremento del crédito a la industria de la construcción fue de 9 billones de pesos, con un aumento de 71.6 por ciento a precios constantes. En este apartado es importante destacar el crédito otorgado a los concesionarios de autopistas de cuota.

En 1991 el saldo del crédito a la actividad manufacturera aumentó 10.2 billones de pesos, lo que significó un crecimiento real de 18.6 por ciento. Con excepción de la fabricación de artículos de hule y plástico, el resto de las actividades manufactureras registraron incrementos reales en sus saldos de crédito. Destacan los montos adicionales de crédito canalizados a la fabricación de alimentos (1.5 billones de pesos), industria química (1.3 billones), construcción de equipo de transporte (0.7 billones) y fabricación de textiles (1.1 billones). El crédito a las actividades agropecuarias también mostró un gran dinamismo. Dichas actividades recibieron créditos adicionales por 5.1 billones de pesos, monto que significó un crecimiento real de 16.7 por ciento en relación al saldo de diciembre de 1990. Del incremento absoluto

mencionado, 2.8 billones de pesos correspondieron a la ganadería y 2.3 billones a la agricultura.

Los créditos al consumo crecieron significativamente en 1991. Su saldo pasó de 18.1 billones de pesos en diciembre de 1990 a 34.9 billones en el mismo mes de 1991. La variación a precios constantes fue de 62 por ciento. En esta evolución fue determinante el comportamiento de las tarjetas de crédito, cuyos saldos deudores crecieron en términos reales 43.5 por ciento.

La cartera vencida de la banca comercial se duplicó en 1991. A diciembre de 1990 el saldo fue de 3.8 billones de pesos, que para diciembre de 1991 había ascendido a 7.7 billones. Entre las fechas mencionadas la participación de la cartera vencida en la cartera total pasó de 2.3 a 3.2 por ciento. Las actividades que tuvieron mayores movimientos en cartera vencida fueron comercio, agropecuaria, construcción y servicios profesionales y técnicos, todas ellas con incrementos reales superiores al 75 por ciento.

### Actividad de la Banca de Desarrollo

Al mes de diciembre de 1991, el saldo real de los pasivos directos totales de la banca de desarrollo<sup>100</sup> fue inferior en 2.6 por ciento al de diciembre de 1990. A precios corrientes, estos pasivos se incrementaron en 14.2 billones de pesos, y del mencionado aumento nominal, 5.2 billones correspondientes a pasivos internos y 9 billones a los externos.

#### CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS DEL PUBLICO POR LA BANCA DE DESARROLLO

Saldos en miles de millones de pesos

CONCEPTO	Dic. 90	1991			
		Mzo.	Jun.	Sep.	Dic.
CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS DEL PUBLICO	9,429.7	11,400.9	12,299.9	10,358.1	10,092.4
Captacion Propia (1)	11,576.1	14,261.9	16,376.9	14,385.6	15,409.8

Menos: Inversión de fondos y fideicomisos de la banca comercial en instrumentos

de la banca de desarrollo 2,146.4 2,861.0 4,077.0 4,027.5 5,317.4

(1) Incluye captación de recursos del público a través de colocación directa de instrumentos bancarios.

FUENTE: Banco de México. Las cifras relativas a la inversión de fondos y fideicomisos de la banca comercial en instrumentos de la banca de desarrollo provienen de información proporcionada por dichas instituciones a la Subgerencia de Información Financiera a Corto Plazo. Las cifras de captación propia se obtuvieron de los estados analíticos de los bancos.

<sup>100</sup> 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.

El saldo real de los pasivos internos al cierre de 1991 fue similar al observado en la misma fecha de 1990. Dicha situación fue resultado de un incremento real de 12.1 por ciento en el saldo de la captación propia, y de una disminución del saldo de la cuenta corriente con el Gobierno Federal. Parte de dicha disminución se explica por la liquidación del Fondo de Financiamiento al Sector Público, cuyo efecto se manifestó en una reducción tanto de los activos del Fondo como del saldo de la referida cuenta corriente. La captación integral de la banca de desarrollo tuvo una disminución real de 9.9 por ciento. Al menos en parte, lo anterior se debió a la evolución de las operaciones interbancarias. Los pasivos externos registraron una contracción real de 3.8 por ciento, causada por la disminución de los préstamos recibidos de entidades no financieras (organismos internacionales).

De diciembre de 1990 a diciembre de 1991, el saldo nominal del financiamiento (crédito y valores) otorgado por la banca de desarrollo se incrementó en 15.4 billones de pesos. En términos reales ello significó una disminución de 0.9 por ciento, explicada principalmente por una caída de 5.1 por ciento en el saldo del crédito. En contraste, la tendencia de valores creció en 91.3 por ciento. En 1991, la composición de la tendencia de valores de la banca de desarrollo experimentó un cambio importante al reducirse la proporción correspondiente a los del sector público y aumentar la del papel del sector privado y del bancario.

La mencionada contracción real del crédito se debió a la disminución de 13.3 por ciento en el asignado al sector público no financiero. El saldo del crédito otorgado al Gobierno Federal se redujo en 12.5 por ciento, y el de los organismos y empresas en 36.1 por ciento. De la disminución absoluta (1.6 billones de pesos) del saldo del crédito a organismos y empresas públicas, 1.1 billones se explican por las desincorporaciones de Teléfonos de México (0.8 billones) y del Consorcio Minero Benito Juárez – Peña Colorada (0.3 billones). Por otra parte, el saldo del crédito canalizado al sector privado no financiero creció 10.5 por ciento a precios constantes.

La fabricación de alimentos, la industria de la construcción, la compra – venta de alimentos bebidas y tabaco, la comercialización de bienes inmuebles y las comunicaciones fueron los sectores que en 1991 recibieron un flujo positivo de crédito. Por otra parte, el saldo del crédito canalizado a la agricultura y ganadería disminuyó. Aunque estas actividades tuvieron un buen comportamiento productivo en la primera parte del año, dicha disminución se explica porque acudieron en mayor medida a financiarse con la banca comercial. El saldo del crédito a la minería también registró una contracción. Ello, debido al saneamiento financiero de que fueron objeto las empresas públicas de este sector, previo a su desincorporación.

El esfuerzo para sanear la cartera vencida de la banca de desarrollo fue muy importante durante 1991. La proporción de la cartera vencida a cartera total pasó de 5.2 por ciento en diciembre de 1990 a 2.1 por ciento en igual mes de 1991. Los sectores económicos que contribuyeron a esta reducción fueron el agropecuario, la minería, y la industria siderúrgica. En el primer caso la disminución fue de un billón de pesos, resultado principalmente de la

transferencia de 1.3 billones de adeudos del sector agrícola que hizo Banrural al Programa Nacional de Solidaridad. La minería, que fue una de las actividades más riesgosas en 1990, saneó sus finanzas en 1991 amortizando casi la totalidad de la cartera vencida, por un monto cercano a 0.5 billones de pesos. Previo al proceso de desincorporación, y como efecto de la canalización del Fondo de Financiamiento del Sector Público, la cartera vencida de la industria siderúrgica paraestatal disminuyó en 0.9 billones de pesos, con lo cual prácticamente desapareció de los activos de la banca de desarrollo.

A través de programas específicos, la banca de desarrollo otorgó apoyos crediticios para actividades prioritarias. En 1991, el flujo estimado de recursos para estos fines fue de 68 billones de pesos.

El Banco Nacional de Comercio Exterior cuenta con 6 programas ligados a actividades que tienen amplia presencia en el mercado internacional. El objetivo es incrementar el valor agregado de los productos de exportación, y que la importación de maquinaria e insumos se realice ventajosamente para el país. En 1991, el flujo de crédito canalizado mediante dichos programas fue de 44.9 billones de pesos. La orientación de estos recursos fue principalmente hacia la actividad manufacturera y hacia la producción y comercialización de productos agropecuarios, incluyendo la importación de granos básicos y oleaginosas. En el primer caso el flujo de los recursos canalizados fue de 36.6 billones de pesos, y en el segundo, de 3.9 billones. En menor medida se financió a la industria maquiladora, a los servicios turísticos y a la pesca.

La actividad industrial también se benefició de los programas de apoyo de Nacional Financiera. En 1991, ello significó un flujo de recursos del orden de 12.2 billones de pesos, destinados principalmente a la expansión y mayor utilización de la capacidad productiva de la micro y pequeña empresa. También se financiaron programas de modernización y desarrollo tecnológico de la planta productiva, los cuales absorbieron recursos adicionales por 3.4 billones de pesos. Asimismo, se apoyó la consolidación de la infraestructura industrial otorgándose para este fin créditos adicionales por 0.2 billones de pesos.

En 1991, el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos incrementó en 4 billones de pesos el total de los créditos otorgados. Los recursos se orientaron fundamentalmente al Gobierno Federal y, en menor medida, a los gobiernos estatales y municipales, al transporte, a la vivienda popular, y a la construcción. Asimismo, se canalizaron 0.3 billones de pesos adicionales a la adquisición de unidades para el transporte público de pasajeros.

Durante el año, los ingenios azucareros recibieron nuevos créditos de Financiera Nacional Azucarera por 3.6 billones de pesos. De dicho flujo, 0.6 billones se canalizaron a la producción de la materia prima, 1.6 billones a la transformación de la caña, y el resto a cubrir faltantes de liquidez de los ingenios que enfrentaron problemas financieros. Esto último debido, principalmente, a los bajos precios internacionales del azúcar.

Finalmente, el Banco Nacional del Pequeño Comercio destinó 3.3 billones de pesos al fomento y a la modernización de la actividad comercial, principalmente la de los detallistas.

## Anexo 8

### INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

#### Evolución del Mercado de Valores

Entre diciembre de 1990 y diciembre de 1991, el saldo total de los valores bursátiles en circulación creció a una tasa de 46.1 por ciento en términos reales.<sup>101</sup> La evolución del mercado en el curso de 1991 estuvo determinada por el dinamismo de los títulos de renta variable privados, de los Certificados de Aportación Patrimonial (CAP) y de los valores bancarios de renta fija. A diciembre de 1991 el saldo nominal total de los instrumentos emitidos por el sector público permaneció sin variación significativa, en relación con el mismo mes de 1990. Ello, debido a la posición superavitaria de sus finanzas y a que las acciones y obligaciones emitidas por Teléfonos de México se reclasificaron como privadas.

Por el lado de la estructura de los plazos de la deuda pública documentada mediante valores, cabe destacar su mejoría. En efecto, al cierre de diciembre de 1991 el saldo de los instrumentos de largo plazo (de más de un año) representó el 55.2 por ciento de la circulación total, lo que se compara favorablemente con el 39.4 por ciento de diciembre de 1990. En este resultado influyeron las medidas anunciadas el 11 de septiembre de 1991. En dicha fecha, se eliminó el requerimiento del coeficiente de liquidez sobre la captación bancaria en pesos. Además, con el objeto de que los valores gubernamentales con los que estaba constituido el mencionado coeficiente no se enajenaran rápidamente, se estableció que tales valores se convirtieran en BONDES con vencimientos a 3 y 10 años de plazo.<sup>102</sup>

La ampliación de los plazos también se observó en los valores bancarios y privados, como un reflejo de la confianza del inversionista y de la estabilidad del mercado financiero. Al cierre de diciembre de 1991 las aceptaciones bancarias con más de 28 días de plazo representaron el 45 por ciento de la circulación total, mientras que en diciembre anterior la citada participación fue 12 por ciento. En 1991 la participación del pagaré bancario

---

<sup>101</sup> Calculada con el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

<sup>102</sup> Véase la Circular – Telefax 34/91.

bursátil (pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento) con más de 28 días de plazo creció 4 puntos porcentuales respecto al saldo total del instrumento. Además, la banca de desarrollo emitió 1.6 billones de pesos de certificados de participación ordinaria (Credibur, 1991) con 372 días de plazo y 950 mil millones con un plazo de 728 días. Ello, con el objeto de mejorar el perfil de vencimiento de su captación. Por su parte, el papel comercial, que es un título de deuda de muy corto plazo, perdió importancia entre los valores privados de renta fija en favor de las obligaciones y el pagaré de mediano plazo.

La captación bancaria en el país mediante instrumentos bursátiles, registró una tasa de crecimiento real de 6.4 por ciento respecto de su nivel en diciembre de 1990. Lo anterior significó una colocación neta de 19.5 billones de pesos. Además, se regresó con éxito a los mercados internacionales de capital, mediante la colocación de valores que realizó la banca de desarrollo. Este tipo de captación alcanzó un saldo de 3.2 billones de pesos al finalizar 1991, esto es, 2.1 billones más que el registrado el año anterior. Merece mencionarse una colocación especial de eurobonos que se realizó el 11 de diciembre de 1991, por un monto de 100 millones de dólares. Este instrumento posee una doble característica, ya que contiene un bono que devenga un interés nominal de 6 por ciento anual, y una opción cuyo rendimiento depende del comportamiento del índice accionario de la Bolsa Mexicana de Valores. Respecto de los valores gubernamentales, la intermediación que efectuó la banca por cuenta del público fue cuantiosa, ya que el saldo de estos títulos operado por la banca pasó del 34 al 53 por ciento del total.

En 1991 se adoptaron medidas con objeto de que las instituciones de crédito transfirieran a cuentas de balance (cuentas de cheques con interés, depósitos retirables en días preestablecidos, etc.) la captación de recursos que realizaban a través de fideicomisos abiertos de inversión en valores, incluyendo los de las cuentas maestras. Como consecuencia de lo anterior, la estructura de la tenencia de valores de la deuda gubernamental se modificó en favor de la banca y a costa del público general.

Los valores privados más dinámicos fueron las acciones y las obligaciones quirografarias e hipotecarias. El progreso en las negociaciones del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, los avances del proceso de privatización de la banca comercial y el comportamiento satisfactorio de la economía fueron los elementos determinantes del excelente resultado que se obtuvo en el mercado de renta variable. El índice accionario registró una tasa de crecimiento real promedio de 78.6 por ciento en 1991.<sup>103</sup> Durante 1991 se realizaron colocaciones primarias por un monto de 3.6 billones de pesos y secundarias por 1.4 billones. Además, se colocó en el extranjero un volumen de 1.9 miles de millones de acciones con un valor de 10.8 billones de pesos. De este último total, el 53 por ciento correspondió a la

---

<sup>103</sup> Calculado con el índice promedio de diciembre de 1991 entre el índice promedio de diciembre de 1990, y ajustado por la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

actividad de comunicaciones. De esa forma, la oferta de nuevas acciones llegó a 15.8 billones de pesos.

Las transacciones y cotizaciones fueron estimuladas por la cuantiosa demanda de títulos sustentada con recursos provenientes del exterior. Así, la inversión extranjera de portafolio en acciones de empresas del país casi se cuadruplicó medida en dólares. Lo anterior llegó a representar al cierre de 1991 el 18.8 por ciento del mercado total. Cabe agregar que los residentes del exterior también participaron activamente en el mercado de instrumentos de renta fija. Este tipo de inversión extranjera de cartera alcanzó un saldo máximo de 17.5 billones de pesos al cierre de julio, y descendió a 9.2 billones al término de diciembre. Entre esas dos fechas, su participación en el saldo total de los valores gubernamentales pasó de 10.6 a 5.4 por ciento.

El valor de las operaciones realizadas con títulos de renta fija y de renta variable, durante el período enero - diciembre de 1991, fue de 5,233.4 billones de pesos (aproximadamente el doble del importe negociado en 1990). Como en años anteriores, las transacciones con CETES fueron las de mayor importancia relativa y representaron el 88.5 por ciento del total. Le siguieron en orden de importancia los AJUSTABONOS con una participación de 5.2 por ciento y los BONDES con 2.2 por ciento. Sin embargo, las acciones continuaron sin incrementar su participación en la operación total, debido a que existe un gran número de ellas con baja bursatilidad. Las emisoras de dichas acciones representaron aproximadamente al 58 por ciento del total de empresas que cotizan en la Bolsa.

En 1991 se diseñaron dos nuevos instrumentos de renta fija: en marzo, los pagarés de mediano plazo y en abril, los certificados de depósito. Los pagarés de mediano plazo son títulos denominados en moneda nacional, indizados o no al tipo de cambio, cuyos vencimientos serán de no menos de uno ni mayores de tres años. Podrán ser quirografarios, avalados o tener garantía fiduciaria. Los certificados documentarán depósitos a plazo en moneda nacional. El Banco de México dio autorización a la banca múltiple para negociar esos certificados en el mercado secundario. En marzo de 1991 se realizó la reglamentación de las ventas en corto (compra - venta de acciones cuya liquidación se hace con títulos obtenidos en préstamo). Por otra parte, la privatización de la banca comercial dio origen a la reaparición de las acciones bancarias con todos los derechos y obligaciones corporativos y patrimoniales que le son propios. En el último mes del año la banca emitió 900 mil millones de pesos en bonos con tasa ajustable.

El 25 de abril de 1991 se amortizó la decimoquinta y última emisión de PETROBONOS (800 mil millones de pesos). El precio de amortización fue de 14,607 pesos, por lo que se obtuvo una ganancia de capital de 4,607 pesos. Con ello, este instrumento desapareció finalmente del mercado.

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

**MERCADO DE VALORES**  
Miles de millones de pesos (p)

CONCEPTO	Saldo al final de:			Operación bursátil durante:		
	1989	1990	1991	1989	1990	1991
TOTAL	213,327.5	336,643.1	584,491.4	1,170,197.6	2,245,945.6	5,233,358.3
VALORES DE RENTA VARIABLE (1)	60,514.0	96,472.1	303,271.3	35,778.8	54,600.7	119,603.4
VALORES DE RENTA FIJA DE CORTO PLAZO (2)						
PLAZO (2)	104,634.7	167,644.6	160,249.3	1,077,059.0	2,100,031.6	4,707,416.9
CETES	53,973.1	72,001.0	72,374.0	997,885.5	1,969,658.3	4,632,913.6
BONDES (3)	16,502.5	19,102.3	2,996.2	16,024.7	24,243.0	6,031.8
PAGAFES	577.3	1,529.6	48.3	11,242.3	5,298.7	3,382.2
TESOBONOS	198.1	1,202.3	926.8	36.6	3,344.6	1,004.5
Aceptaciones bancarias	28,749.0	7,827.0	6,309.5	16,427.1	69.2	2.6
Pagaré bancario bursátil	-	59,173.1	70,720.3	2,409.7	8,671.4	1.0
Papel comercial (4)	4,629.2	6,809.3	4,587.0	33,033.1	88,746.4	63,878.2
Papel comercial extrabursátil (5)	5.5	-	-	-	-	-
Certificados de depósito	-	-	2,287.2	-	-	203.0
VALORES DE LARGO PLAZO	48,178.8	72,526.4	120,970.8	57,359.8	91,313.3	406,338.0
BONDES	39,174.1	45,410.8	54,956.7	48,243.4	57,631.5	110,530.6
AJUSTABONOS	3,225.1	14,311.1	38,988.3	172.1	12,986.0	269,580.8
PETROBONOS	866.6	843.3	-	3,784.0	2,410.9	1,606.3
BIB	48.5	33.0	0.4	4.4	19.3	0.3
Bonos de renovación urbana	18.2	20.4	23.3	0.6	8.7	2.0
Bonos bancarios (6)	2,112.1	6,640.1	10,774.8	1,359.1	11,199.8	6,276.5
Obligaciones	2,559.7	4,786.2	10,388.0	3,578.3	6,769.0	14,994.3
Certificados de participación	174.5	481.5	3,590.8	217.9	288.1	1,058.6
Pagarés de mediano plazo	-	-	2,248.5	-	-	2,288.6

(1) El saldo de las acciones no incluye a las sociedades de inversión.

(2) Valores con vencimiento hasta 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) Incluye la operación con bonos de prenda.

(p) Preliminar.

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

*Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)*

Durante 1991, la circulación de CETES registró una contracción real de 15.4 por ciento. Hasta mayo la emisión neta ocasionó que el saldo real se mantuviera por debajo del observado a fines de 1990. Además, se produjo un cambio significativo en la tenencia sectorial de estos instrumentos. De enero a agosto la participación de la tenencia de la banca comercial en el saldo total creció de 24 a 41.2 por ciento, la del Banco Central descendió de 31.7 a 21.9 por ciento y la del sector privado cayó de 43.9 a 36 por ciento.

La modificación del régimen del coeficiente de liquidez afectó el monto y la distribución de la circulación sectorial de los CETES. Así, después de que en agosto el saldo total de los CETES alcanzó el nivel más elevado de su historia con 84.5 billones de pesos, éste comenzó a descender y llegó a 72.4 billones en diciembre. Al 31 de diciembre de 1991, la tenencia de la banca comercial fue de 11.9 por ciento del total, inferior al 24 por ciento observado en el mismo mes de 1990, debido a la sustitución que se hizo por BONDES con plazo de diez años. Por último, el sector privado bajó su participación

relativa en la tenencia de CETES en 3.9 puntos porcentuales en ese mismo lapso.

#### *Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)*

Durante el período enero - diciembre de 1991 solamente se emitieron BONDES por un monto acumulado de 9.8 billones de pesos. Con excepción de la cifra del primer bimestre, el saldo en circulación siempre estuvo por debajo del nivel alcanzado en diciembre del año precedente, por lo que registró una tasa de disminución real de 24.4 por ciento. Debido a cambios en las disposiciones relativas al coeficiente de liquidez, se realizó una emisión adicional de 33.5 billones de pesos de BONDES con 10 años de plazo (Circular – Telefax 34/91), la cual fue adquirida por la banca comercial. Este tipo de BONDES se coloca y negocia con el Banco de México y mediante reportos entre instituciones de crédito.

#### *Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES) y Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS)*

En 1991 estos instrumentos denominados en dólares perdieron importancia en el mercado de valores, como consecuencia de la certidumbre que existió en la trayectoria del tipo de cambio y del menor deslizamiento del mismo. Durante 1991 se realizaron 45 emisiones de PAGAFES por 8,055 millones de dólares y sólo 18 emisiones de TESOBONOS por un importe de 2,015 millones. La emisión de PAGAFES se suprimió a raíz de la abrogación del régimen del control de cambios. La última se realizó el 7 de noviembre de 1991. En conjunto, el saldo de los PAGAFES y TESOBONOS registró una contracción real de 70 por ciento. Se efectuaron operaciones por 4.4 billones de pesos.

#### *Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)*

Los AJUSTABONOS fueron los únicos valores emitidos por el Gobierno Federal que finalizaron el período con un incremento real en su circulación (129.3 por ciento). Durante el año se emitieron 10.8 billones de pesos con vencimiento a tres años y 9.7 billones a 5 años de plazo. A diciembre de 1991 la tenencia del público presentó el 80.3 por ciento del saldo en circulación. Por su parte, la tenencia de la banca múltiple pasó de 0.2 a 12.4 por ciento del total entre diciembre de 1990 y diciembre de 1991.

#### *Bonos de Indemnización Bancaria (BIB, 1982) y Bonos de Renovación Urbana (BORES, D.F.)*

La circulación de BIB (emitidos por el Gobierno Federal a causa de la nacionalización de la banca en 1982) descendió 32.7 miles de millones de pesos, debido a la decisión del Gobierno de adquirir estos títulos a través de

las instituciones de crédito y del Banco de México. En diciembre de 1991 los BIB ya casi habían desaparecido del mercado, en virtud de que a esa fecha su saldo vigente era de tan sólo 400 millones de pesos. La circulación real de BORES no experimentó variación de consideración en el año. Se realizaron transacciones en la Bolsa por un total de 2 mil millones de pesos, mientras que el año pasado las operaciones fueron de 8.7 miles de millones.

#### *Aceptaciones Bancarias, Pagaré Bancario Bursátil y Certificados de Depósito*

Con excepción de una oferta pública de 3.5 miles de millones de pesos, durante 1991 las aceptaciones bancarias y el pagaré bancario bursátil (pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento) se colocaron fuera de la Bolsa. En los últimos años las aceptaciones bancarias han ido cediendo su lugar al pagaré como principal instrumento de captación bancaria. El saldo de los pagarés bancarios bursátiles creció 0.6 por ciento en términos reales, habiéndose observado a fines de diciembre de 1991 un saldo en circulación de 70.7 billones de pesos.

Por lo que respecta a los certificados de depósito, que son depósitos a plazo en moneda nacional documentados como certificados, su saldo en circulación llegó a 2.3 billones de pesos al final de diciembre de 1991. Las operaciones de este instrumento en la Bolsa fueron de 203 mil millones de pesos.

#### *Bonos Bancarios*

Estos instrumentos estuvieron entre los más dinámicos e importantes de todos los valores bancarios de renta fija. Su saldo aumentó 36.6 por ciento en términos reales. Con una circulación de 10.8 billones de pesos a fines de diciembre de 1991, los bonos bancarios siguieron en orden de importancia a los pagarés bancarios. Existen cinco clases de bonos: los de desarrollo (26.9 por ciento del total), bonos para la vivienda (27.5 por ciento), bonos para el desarrollo industrial (23.3 por ciento), bonos de infraestructura (13.9 por ciento) y bonos con tasa ajustable (8.4 por ciento).

#### *Papel Comercial y Pagaré de Mediano Plazo*

En 1991 se observó en la Bolsa de Valores una descolocación neta de papel comercial (2.2 billones de pesos). Ello, debido, entre otras razones, a la disponibilidad de crédito bancario, a la liquidez proporcionada por el factoraje financiero, y a la obligación de calificar el riesgo de estas emisiones para que pudieran salir al mercado. Durante 1991 se calificaron 67 emisiones. De ellas, 140 mil millones de pesos con la calificación más alta de A-1, 1,351.5 miles de millones con A-2, 2,486 mil millones con A-3 y 820.5 miles de millones con B. Durante 1991 se negociaron 63.9 billones de pesos.

Por lo que respecta al pagaré de mediano plazo, a principios de julio de 1991 se realizaron las primeras colocaciones por parte de empresas industriales y comerciales, por un monto de 745 mil millones de pesos, con un plazo promedio de tres años. Durante 1991 se efectuó la calificación sobre un monto de 3.3 billones de pesos de emisiones de este pagaré (el 16.6 por ciento obtuvo A-1, el 52.2 A-2, el 12.9 A-3 y el 18.3 por ciento fue calificado con B). Al cierre de diciembre de 1991, el saldo en circulación de pagarés de mediano plazo llegó a 2.2 billones de pesos.

### *Obligaciones y Certificados de Participación*

Durante 1991, la emisión neta total de obligaciones fue de 5.6 billones de pesos. Como en años anteriores, la mayor parte consistió en obligaciones quirografarias del sector privado. Cabe señalar que la emisión de obligaciones de Teléfonos de México se consideró privada, ya que esta empresa fue desincorporada del sector público. La evolución de las obligaciones hipotecarias experimentó un cambio de consideración. Su saldo real creció 153.6 por ciento, comportamiento que contrastó con el aumento de 41.8 por ciento observado en 1990. A su vez, la banca realizó una emisión neta de 521.9 miles de millones de pesos de obligaciones subordinadas no convertibles en Certificados de Aportación Patrimonial o acciones.

Por su parte, la circulación de certificados de participación aumentó 3.1 billones de pesos. De este total, 3 billones de pesos correspondieron a certificados de participación ordinaria y 100 mil millones a los de participación inmobiliaria. Destaca que en 1991 los gobiernos estatales acudieran por primera vez al mercado de valores para financiar obras de infraestructura, mediante la emisión de certificados de participación avalados por la banca. Durante el período reseñado, se realizaron operaciones de este tipo por 915.7 miles de millones de pesos.

### *Valores de Renta Variable*

Con excepción de enero de 1991, el mercado accionario obtuvo excelentes resultados durante el año. El pobre desempeño inicial se debió a la incertidumbre que ocasionó en las bolsas internacionales de valores el conflicto de Oriente Medio, fenómeno que también se reflejó en la Bolsa Mexicana. Sin embargo, desde principios de febrero diversos acontecimientos mejoraron las expectativas del inversionista e impulsaron las operaciones con títulos de renta variable. Entre ellos, cabe mencionar los avances en las negociaciones para el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá y la venta de instituciones de la banca múltiple.

Otra medida que favoreció la evolución del mercado fue la autorización, en septiembre de 1990, que recibieron las casas de bolsa para realizar operaciones de ventas en corto y cuya reglamentación se expidió en marzo de 1991. Además, en febrero de ese último año se les autorizó a operar arbitraje internacional por cuenta de terceros, correría de valores emitidos en el

extranjero por empresas nacionales y negociación por su cuenta de acciones de empresas mexicanas que cotizan en el extranjero. Finalmente, el 17 de septiembre de 1991 la Comisión Nacional de Valores aprobó la libre fijación de las comisiones que las casas de bolsa cobran por las operaciones que realizan por cuenta de terceros. Ello se hizo con el objeto de incrementar la eficiencia, productividad y competencia de la intermediación que realizan estos intermediarios. La medida entró en vigor a partir del primero de noviembre de 1991.

Durante 1991 se negociaron 25.4 miles de millones de acciones, lo que significó un incremento de 137.8 por ciento sobre el volumen operado el año anterior. En relación a diciembre de 1990 el índice de precios y cotizaciones mostró una ganancia real promedio de 78.6 por ciento. Con el objeto de poder comparar el índice accionario general con los sectoriales, en mayo de 1991 se uniformó la base de ambos índices. Además, se eliminaron tres dígitos del índice general. El volumen de operaciones en 1991 estuvo constituido por 12.7 miles de millones de títulos industriales, comerciales y de servicios, 8.6 miles de millones de papel bancario y 4.1 miles de millones de acciones de otros intermediarios financieros, incluyendo 95.2 millones de certificados de participación ordinaria sobre acciones que se negociaron por primera vez en el país en noviembre de 1991.

Al finalizar diciembre de 1991, el valor de mercado de las acciones que cotizaron en la Bolsa fue de 303.3 billones de pesos, en comparación con un nivel de 96.5 billones en diciembre de 1990. Por rama de actividad, el desempeño más sobresaliente fue el de las acciones del sector de las comunicaciones (Teléfonos de México) que experimentaron un incremento de 78.7 billones de pesos en su valor. Se efectuó una colocación en el país de 138 millones de acciones en la empresa mencionada por un monto de 564.4 miles de millones de pesos. Le siguieron en importancia las acciones de las sociedades nacionales de crédito cuyo valor de mercado se incrementó en 25.8 billones de pesos, y luego las de la industria cementera con un aumento de 20.3 billones. Se observó un incremento de 17.2 billones de pesos en el valor de las acciones de empresas del sector comercial; éstas además realizaron una colocación de 438.1 millones de títulos, cuyo importe fue de 516.2 miles de millones de pesos. Por otra parte, en el transcurso del año, se formaron seis grupos financieros bursátiles. A fines de diciembre de 1991 el valor de mercado de sus acciones llegó a 17 billones de pesos.

Finalmente, cabe mencionar que la inversión extranjera de portafolio en acciones de empresas del país alcanzó al cierre de 1991 un saldo a valor de mercado de 18.5 miles de millones de dólares. Ello significó un incremento durante el período enero - diciembre de 1991 de 14 mil millones de dólares. De ese saldo, el 74.1 por ciento se realizó a través de American Depositary Receipts (ADR's), el 16 por ciento fueron acciones de libre suscripción, y el resto a través del Fideicomiso Neutro de Nacional Financiera y el Fondo México.

## Otros Intermediarios Financieros no Bancarios

### *Fideicomisos de Fomento Económico*

Durante 1991, los fondos de fomento adoptaron nuevas estrategias y acciones que les permitieron alcanzar, y en algunos casos rebasar, las metas señaladas en sus respectivos programas sectoriales. Como parte del anterior esfuerzo, se intensificaron las actividades de capacitación y asesoría técnica integral a los acreditados, orientadas a aumentar su productividad y mejorar su capacidad como sujetos de crédito.

En conjunto, los fideicomisos de fomento otorgaron créditos revolventes por 11.4 billones de pesos, cantidad que representó un aumento nominal de 39 por ciento respecto a los concedidos el año anterior y de 13.3 por ciento en términos reales. 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 24.6 por ciento en relación con 1990.

### *Comportamiento Individual de los Fondos de Fomento*

Los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA) asignaron recursos en forma revolviente por 8.1 billones de pesos, monto superior en 10.1 por ciento al previsto originalmente en su programa anual revisado. Esto significó un incremento real de 19.1 por ciento respecto al total ejercido en 1990. Al cierre del año, el saldo de la cartera de crédito llegó a 9.6 billones de pesos, cantidad que representó un incremento real de 22.3 por ciento con respecto a la misma fecha del año anterior.

Los descuentos realizados por FIRA, aunados a los recursos aportados por la banca y los productores, generaron durante el año una inversión total en el sector estimada en 13.8 billones de pesos. Con estos recursos se habilitaron un total de 2.5 millones de hectáreas y se financió la adquisición de 5,400 tractores y de 2 millones de cabezas de ganado, beneficiándose así a 522 mil productores. De estos últimos, el 59 por ciento fueron productores catalogados como de bajos ingresos.

A través de su Programa de Garantías y Reembolsos de Costos de Asistencia Técnica, en 1991 FIRA garantizó créditos por 775.9 miles de millones de pesos y efectuó pagos de asistencia técnica por 52.1 miles de millones. Esto último significó un aumento real de 28.3 por ciento en relación a las cifras del año precedente.

En 1991, el Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades Pesqueras (FOPESCA), adscrito al FIRA, otorgó apoyos crediticios por 185.6 miles de millones de pesos. Dicho monto fue superior en 9.8 por ciento a la meta programada y representó un incremento real de 20.5 por ciento en relación con el ejercido en 1990. Al final de 1991, el saldo de la cartera de crédito de

FOPESCA alcanzó un nivel de 196.6 miles de millones de pesos, 39.9 por ciento mayor que el de diciembre del año anterior. En 1991, FOPESCA operó 21 mil millones de pesos a través de su programa de garantías. Los descuentos concedidos por este Fondo sumados a los recursos de la banca y los productores, generaron inversiones por 266.7 miles de millones en beneficio de 11,500 productores, para el desarrollo de 2,500 hectáreas de superficies de estanquería y la operación de 500 embarcaciones y de 325 empresas y/o cooperativas.

El Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI) otorgó recursos revolventes por 1.4 billones de pesos, monto que significó una disminución real de 14.8 por ciento en relación con el registrado en 1990. Esta contracción se debió, principalmente, a que el financiamiento de un volumen importante de los financiamientos asignados en las subastas de FOVI fue finalmente atendido con recursos de las instituciones bancarias. Dichas instituciones han participado en mayor medida en el financiamiento de la vivienda de menor valor. Al cierre de 1991 la cartera de crédito de FOVI registró un saldo de 4 billones de pesos, 44 por ciento mayor que el correspondiente a diciembre del año precedente.

Del total de créditos otorgados por FOVI en 1991, 20 por ciento se destinó a vivienda del Tipo A, 78.3 por ciento a vivienda del Tipo B y el 1.7 por ciento a vivienda para arrendamiento. El crédito asignado permitió la adjudicación de 31,875 viviendas, 8.5 por ciento más que en 1990. Durante el año se realizaron seis subastas a través de las cuales se asignaron derechos sobre créditos para 46,744 viviendas. De este total, el 88.7 por ciento correspondió a diferentes localidades de provincia, mientras que el 11.3 por ciento restante, a las zonas metropolitanas de las ciudades de México, Guadalajara y Monterrey.

El Fondo para el Desarrollo Comercial (FIDEC) otorgó financiamiento revolvente al sector comercial por 1.5 billones de pesos, cumpliendo cabalmente con su meta anual revisada. Dicho monto representó un incremento real de 24.3 por ciento respecto del ejercido en 1990. El saldo de la cartera de FIDEC a diciembre de 1991 llegó a 1.2 billones de pesos, registrando un incremento de 86.8 por ciento mayor con respecto al saldo del cierre del año anterior. Del financiamiento concedido por FIDEC en 1991, 52.1 por ciento se destinó al comercio detallista, 26.1 por ciento al comercio mayorista, 9.2 por ciento a centrales de abasto y el 12.6 por ciento restante a otros programas de apoyo. Cabe destacar que de los recursos ejercidos en los programas de comercio detallista y mayorista, el 96 por ciento se destinó a créditos para capital de trabajo. Una proporción importante de dichos programas se destinaron a pequeños comerciantes. Los créditos otorgados por FIDEC, aunados a los recursos de la banca y acreditados, generaron una inversión total de 2.2 billones de pesos, con la que se promovió la construcción de 521,322 metros cuadrados de áreas comerciales, 77,611 metros cuadrados de bodegas y 2,964 metros cuadrados de frigoríficos. El FIDEC también brindó apoyo a 31 centros comerciales, 19 mercados al

detalle, 4 centrales de abasto y 47 frigoríficos. Se estima que con el apoyo de estos créditos se generaron 23,175 empleos.

El Fondo Nacional de Fomento al Turismo (FONATUR), administrado por Nacional Financiera, concedió créditos de carácter revolvente por 183.4 miles de millones de pesos (93.7 por ciento de su programa anual), monto que representó una disminución de 6.7 por ciento respecto del ejercido el año anterior. Se estima que de los créditos autorizados mediante este mecanismo generarán una inversión de 1.1 billones de pesos.

Dicha inversión hará posible la construcción de 4,022 cuartos nuevos y la remodelación de 1,823 cuartos ya existentes. Las entidades federativas que más se beneficiaron con estos créditos fueron el Distrito Federal, Puebla, Quintana Roo, Guanajuato, Aguascalientes, Nuevo León, Hidalgo, Tamaulipas, Morelos y el Estado de México, que en conjunto absorbieron el 75 por ciento del total. El saldo de la cartera de crédito al 31 de diciembre de 1991 fue de 440.2 miles de millones de pesos, 37.7 por ciento mayor que el saldo de la misma fecha del año anterior.

### *Aseguradoras*

En 1991, las 41 instituciones de seguros que existen en el país realizaron una emisión bruta de primas directas por 10.8 billones de pesos, lo que se tradujo en un ingreso neto de 7.7 billones. A precios constantes, la emisión realizada en 1991 fue superior en 14.5 por ciento a la efectuada el año anterior. Del total de los ingresos netos, el 40.1 por ciento fue generado por primas de seguro de vida, 10 por ciento por el ramo de accidentes y enfermedades, y el restante 49.9 por ciento por la cobertura de daños. Entre estos últimos, los ingresos derivados de las primas del seguro de automóviles fueron de 2.6 billones de pesos, los generados por el seguro marítimo, de transportes e incendio fueron de 738.4 miles de millones y 516.9 miles de millones provinieron del cobro de primas diversas. Por otra parte, el saldo real de las reservas técnicas constituidas por las compañías de seguros se incrementó 15.1 por ciento durante 1991. Ello permitió que el saldo de las inversiones realizadas experimentara un incremento de 2.1 billones de pesos (1.8 billones se destinaron a la adquisición de valores emitidos por el sector público y el sector privado y 260.6 miles de millones se invirtieron en instrumentos bancarios). Además, el saldo de los créditos otorgados por las aseguradoras registró un crecimiento real de 32.1 por ciento.

### *Almacenes Generales de Depósito*

Se estima que al cierre de diciembre de 1991 el total de activos de las almacenadoras tuvo un crecimiento real de 21.1 por ciento si se le compara con el del mismo mes del año anterior. El valor de las mercancías almacenadas fue de 4.2 billones de pesos, lo que ocasionó que la circulación de certificados de depósito y la de bonos de prenda crecieran 20.2 y 39.1 por ciento en términos reales, respectivamente. Del incremento total de bonos

prendarios en circulación (687.5 miles de millones de pesos), 21.6 por ciento amparó materias primas agropecuarias, el 10.2 por ciento productos agropecuarios industrializados, el 8.1 por ciento productos y mercancías sujetas a pago de derechos de importación y mercancías extranjeras nacionalizadas, y el resto productos industriales, con excepción de los agroindustriales ya señalados.

Cabe agregar que en 1991 no se realizó oferta pública alguna de bonos de prenda en el mercado de valores; asimismo, el saldo de este instrumento negociado fuera de la Bolsa fue de sólo 18 mil millones de pesos.

### *Empresas de Factoraje Financiero*

Las obligaciones totales de las empresas de factoraje registraron un crecimiento real de 37.9 por ciento en 1991. Su saldo pasó de 7.1 billones de pesos en diciembre de 1990 a 11.7 billones en diciembre de 1991. De este último total, cabe destacar que el saldo de las obligaciones contraídas mediante créditos recibidos de bancos del país aumentó 26.1 por ciento. Los flujos de crédito bancario fueron de 2.5 billones de pesos en moneda nacional y de sólo 354.1 miles de millones de pesos en moneda extranjera. El saldo de los créditos obtenidos de las instituciones extranjeras pasó de 17.1 miles de millones de pesos en diciembre de 1990 a 424.1 miles de millones en diciembre de 1991. Además, estos organismos auxiliares captaron recursos del público mediante la emisión de papel comercial, pagarés financieros y obligaciones subordinadas, cuyo saldo conjunto a fines de diciembre de 1991 fue de 126.7 miles de millones de pesos.

En lo que respecta a la cartera de factoraje, durante 1991 la adquisición de los derechos de crédito registró un incremento real de 38.3 por ciento, al pasar el saldo de 6.4 billones de pesos el año anterior a 10.5 billones. A diciembre de 1991, ello correspondió al 3.1 por ciento del saldo de crédito concedido por la banca. Las empresas de factoraje proporcionaron liquidez a sus clientes principalmente mediante las operaciones de factoraje con recurso (cuando el cliente acreditado queda obligado a responder en forma solidaria por el pago de los derechos de los créditos cedidos), variante que representó el 75.7 por ciento del saldo total del factoraje realizado en 1991. Por su parte, la participación del factoraje sin recurso dentro del total fue de 8.2 por ciento, mientras que al refactoraje sindicado y a la cartera vencida les correspondió el remanente (16.1 por ciento).

### *Arrendadoras Financieras<sup>104</sup>*

En 1991 se observó un incremento absoluto de 6.5 billones de pesos en el saldo de las obligaciones totales de las arrendadoras financieras, lo que significó un crecimiento de 46.7 por ciento en términos reales. En contraste con años anteriores, la principal fuente de recursos para este tipo de

---

<sup>104</sup> Saldos al 30 de noviembre de 1991.

organismos auxiliares de crédito fue el mercado de valores, a través de la colocación de obligaciones quirografarias. Por esta vía se obtuvieron recursos adicionales por 2.5 billones de pesos. El flujo neto de recursos canalizados en 1991 por las instituciones nacionales de crédito para actividades de arrendamiento fue de 1.8 billones de pesos. Al finalizar noviembre de 1991 el saldo de sus obligaciones en circulación fue de 4.1 billones de pesos.

Al 31 de noviembre de 1991, el saldo de la cartera de arrendamiento financiero fue de 13.2 billones de pesos. Ello representó un incremento real de 45.6 por ciento respecto al mes de diciembre de 1990. Si al saldo de arrendamiento financiero se le suman los saldos de otras operaciones activas, el total obtenido representó el 4.4 por ciento del saldo del crédito concedido por la banca.



## **Anexo 9**

### **AVANCES EN LAS REFORMAS DEL SISTEMA FINANCIERO**

Durante 1991 se continuó con el proceso de desregulación del sistema financiero, cuyo objetivo ha sido el de 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.

Desregular, como finalidad última e indiscriminada, es simple y sencillamente un dogmatismo. Por contra, nunca podrá ser cuestionado el empeño permanente en mejorar la calidad de la normatividad. Con frecuencia, ese empeño se traduce en la modificación de los ordenamientos o disposiciones. En algunas ocasiones ese esfuerzo implica desregular, pero también, en otras circunstancias, puede requerir de la imposición de nuevos controles.

En este orden de ideas, durante 1991 las autoridades monetarias expidieron varias disposiciones tendientes a mejorar la eficiencia y solidez del sistema financiero, así como normas prudenciales encaminadas tanto a asegurar la moderación de los riesgos propios de la intermediación como garantizar una clasificación y cobertura adecuada para los mismos.

#### **Abrogación del Control de Cambios**

En noviembre de 1991 se expidió un decreto por el cual quedó abrogado el sistema de control de cambios vigente desde diciembre de 1982. Esta medida se adoptó una vez constatada la mejoría de la situación y perspectivas de la balanza de pagos, y habiéndose conseguido la virtual igualación de los tipos de cambio vigentes en el mercado controlado y en el mercado libre. Así, dadas las circunstancias mencionadas y la actual constitución de un mercado de cambios integrado, las autoridades consideraron que las circunstancias ya no ameritaban la existencia del régimen referido.

### **Coefficiente de Liquidez**

La desregulación del sistema financiero y la mejoría de la normatividad a él referida ha sido un proceso que ha venido desarrollándose durante muchos años. En él se inscribe la implantación en su momento de un coeficiente de liquidez obligatorio para la banca y su posterior remoción durante septiembre del año objeto de este Informe. Esta última medida se adoptó cuando se tuvo la seguridad de contar con fuentes de liquidez para la banca, capaces de suplir la obtenible del mencionado coeficiente.

Por otra parte, desde finales de 1990 se advirtió que las disposiciones relativas al coeficiente de liquidez no podrían mantenerse indefinidamente, al menos en los términos en que estaban vigentes. Esto, porque al aumentar la captación, daban lugar a una demanda creciente de valores gubernamentales, en circunstancias en que la oferta de éstos se venía reduciendo.

De esta manera, a través de su circular-telefax 34/91, el Banco de México resolvió que a partir del mes de septiembre de 1991 ya no sería obligatorio para las instituciones de banca múltiple constituir coeficiente de liquidez alguno, derivado de los pasivos denominados en moneda nacional.

A raíz del anuncio de esa medida, se explicó que el Gobierno Federal continuaría llevando a cabo su política monetaria, como lo sigue haciendo a la fecha, a través de intervenciones del Banco Central en el mercado de dinero. Estas intervenciones toman diversas formas, entre ellas las compras y reportos de valores gubernamentales, subastas de créditos o depósitos en el propio Banco y desempeño de su papel de acreditante de última instancia, al admitir sobregiros en las cuentas que les lleva a los bancos.

Sobre este último punto, se decidió modificar las tasas de interés aplicables a tales sobregiros, haciéndolas menos gravosas cuando los mismos sean accidentales o de pequeña magnitud, pero incrementándolas cuando sean frecuentes o cuantiosos. La medida se adoptó en razón de que sobregiros continuos o elevados son indicación de un manejo de tesorería poco escrupuloso.

Asimismo, y con el objeto de que los valores gubernamentales con los que estaba constituido el coeficiente de liquidez no se enajenaran rápidamente, dando lugar a posibles desequilibrios en el mercado, se estableció que tales valores se convirtieran en BONDES emitidos con ciertas características especiales, en particular, el plazo que sería a diez años.

Por último, en base a razones expuestas en secciones anteriores de este Informe, las autoridades consideraron que la remoción del coeficiente obligatorio de liquidez para la captación en pesos no era un detrimento del oportuno pago de los pasivos bancarios.

Por otro lado, en el mes de agosto se tomó la decisión de aplicar un coeficiente de liquidez a la intermediación realizada por los bancos mexicanos en moneda extranjera. Esta medida fue informada a los interesados mediante

la circular - telefax 29/91 transmitida por el Banco de México el día 5 de ese mes. Esta obligación es aplicable de manera general para las captaciones en moneda extranjera de la banca mexicana, sus sucursales, agencias y filiales, así como de cualquier otra figura jurídica que implique captación de recursos.

Esta disposición respondió a dos motivaciones. Por un lado, a la conveniencia de moderar el flujo de capital del exterior hacia nuestro país, ya que su cuantía podría producir una indeseable expansión de la demanda agregada. Por otra parte, debe tenerse presente que ningún banco central puede desempeñar satisfactoriamente su función de prestamista de última instancia, si la intermediación crediticia en moneda extranjera alcanza volúmenes relativamente grandes. Esto resulta fácil de comprender al recordar que el banco central no tiene la facultad de emitir moneda de otros países.

Más aún convenía disponer que el coeficiente de liquidez respectivo no fuera encaje en el banco central, sino que se constituyera con activos líquidos sobre el exterior; de manera que ante un eventual retiro de depósitos, el banco afectado pudiera recurrir en primera instancia a una fuente de moneda extranjera distinta de la reserva internacional del instituto emisor.

### **Capitalización**

En 1991 se adoptaron medidas orientadas a fortalecer la capitalización de los bancos. En general, de gran importancia resulta que las entidades financieras cuenten con el respaldo adecuado para la celebración de sus operaciones. Este es el sentido de las Reglas para los requerimientos de capitalización de las instituciones de banca múltiple, publicadas el 20 de mayo de 1991, y referidas a los artículos 49 y 50 de Ley de Instituciones de Crédito. A semejante motivación respondió la publicación, el 28 de junio de ese mismo año, de las Reglas sobre las reservas de capital que deberán computarse para efectos del capital neto. Cabe destacar que el régimen de capitalización adoptado está inspirado en el acuerdo de Basilea, estableciéndose que el requerimiento de capital a partir de 1993 debe ser del 8 por ciento, previéndose un régimen de ajuste durante 1991 y 1992, a fin de avanzar al 6 por ciento y 7 por ciento, respectivamente.

Asimismo, el 27 de junio de 1991 la Secretaría de Hacienda dio a conocer los nuevos capitales mínimos pagados obligatorios para las organizaciones auxiliares de crédito y las casas de cambio.

Por último, es oportuno destacar la adopción de medidas a fin de dar mayor solidez a las arrendadoras financieras y a las empresas de factoraje financiero. Así, el Banco de México a través de sus circulares 2/91 dirigidas a las instituciones mencionadas, señaló que aquéllas que no contasen con el capital mínimo pagado o con el capital contable exigido por las disposiciones aplicables se tendrían que abstener de recibir nuevos financiamientos de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o de entidades financieras del exterior, así como nuevos financiamientos a través de los títulos de crédito que están especificados en las circulares 1/91.

### **Fideicomisos Abiertos de Inversión en Valores**

En 1991 se adoptaron medidas con objeto de que las instituciones de crédito incorporaran a sus cuentas de balance la captación que realizaban a través de fideicomisos abiertos de inversión en valores, incluyendo los de las cuentas maestras. Con esa finalidad el Banco de México dispuso que a partir del 1o. de diciembre de 1991, por los recursos recibidos o por recibirse en tales fideicomisos se constituyese un depósito de efectivo sin interés en el propio Banco de México, equivalente al 51 por ciento de tales recursos. Para facilitar tal propósito, se autorizó a las instituciones a pagar anticipadamente los pasivos a su cargo contraídos a favor de sus fideicomisos abiertos de inversión en valores, así como adquirir por cuenta propia las acciones representativas de capital de las sociedades de inversión de renta fija para personas físicas, que mantenían en tales fideicomisos.

### **Operaciones Pasivas**

A fin de proporcionar a las instituciones de crédito ventajas en términos de flexibilidad para adecuarse a las cambiantes condiciones del mercado financiero, así como para competir eficazmente en el referido mercado, el Banco de México liberó aún más las características de las operaciones pasivas en moneda nacional permitidas a esas instituciones. Entre ellas cabe destacar las siguientes: a) la posibilidad de que los depósitos a la vista puedan recibirse con o sin chequera; b) la liberación de plazos y periodicidad de pago de intereses; c) la autorización de carácter general para la emisión y colocación de bonos bancarios; y d) la eliminación de modelos para instrumentar las operaciones que celebran las instituciones.

Asimismo, también se modificaron diversas disposiciones aplicables a las operaciones pasivas denominadas en moneda extranjera de las instituciones de crédito así como de sus sucursales, agencias y filiales establecidas en el extranjero. De tales medidas destacan: a) la apertura de depósitos retirables en días preestablecidos denominados en dólares de los E.E.U.U.A. y pagaderos en la República Mexicana, b) la apertura de depósitos bancarios a la vista denominados en dólares de los E.E.A.A.U. para personas morales domiciliadas en cualquier parte de la República Mexicana y c) la eliminación de límites relativos a las operaciones.

Por último, con objeto de ampliar la gama de instrumentos de captación a disposición de las arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, el Banco de México, a través de sus circulares 1/91, expidió la autorización mediante la cual las arrendadoras quedaron facultadas para emitir pagarés financieros, obligaciones quirografarias y obligaciones subordinadas. Por su parte, las empresas de factoraje adquirieron similar autorización en cuanto a la emisión de pagarés denominados papel comercial, pagarés financieros y obligaciones subordinadas. Por último, mediante las circulares 1/91 Bis se

precisó que las obligaciones subordinadas no deberían colocarse ni negociarse en sociedades de inversión de renta fija.

### **Calificación de Cartera y Reservas Preventivas**

Durante 1991 se expidieron diversas disposiciones referidas a la calificación de cartera y a la constitución de reservas preventivas de los bancos. Ello, dada la necesidad permanente de contar con un sistema que permita a las autoridades, instituciones y clientes en general, conocer la verdadera calidad de los activos bancarios y establecer mecanismos preventivos para salvaguardar la solidez financiera de las instituciones. Por ello, en la nueva Ley Bancaria se estableció la obligación por parte de las instituciones de llevar a cabo la calificación de su cartera de acuerdo a una reglamentación estricta y la creación de reservas globales, así como la integración de las mismas.

De esta manera, con fecha 1o. de marzo de 1991, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dio a conocer las Reglas para la calificación de la cartera crediticia de las instituciones de crédito, a que se refiere el artículo 76 de la Ley de las Instituciones de Crédito.

Dichas reglas establecen las bases para la mencionada calificación de la cartera de crédito de las instituciones de banca múltiple; la integración de las reservas preventivas que por cada rango de calificación tengan que constituirse; la documentación e información que éstas deberán recabar para el otorgamiento y renovación de los créditos de cualquier naturaleza otorgados con o sin garantía real, así como los requisitos que dicha documentación habrá de reunir y la periodicidad con que deberá obtenerse.

### **Posiciones de Divisas**

Con el propósito de limitar la exposición al riesgo cambiario de las instituciones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, y a fin de evitar posibles quebrantos originados por operaciones que no le son propias, el Banco de México a través de diversas circulares dio a conocer normas para las posiciones del mercado de divisas que pueden mantener tales entidades financieras. El principio general de dichas reglas es que en todo momento tales entidades deberán mantener equilibrada su posición de divisas y sólo excepcionalmente se les permitiría mantenerse dentro de márgenes que no representen un riesgo cambiario.

Asimismo, es de destacarse que tales entidades están obligadas a incluir además de sus pasivos y activos denominados en moneda extranjera, los de sociedades con las que mantengan nexos patrimoniales, o facultades de decisión corporativa.

## **Reportos**

Con objeto de simplificar la formalización de las operaciones de reporto que realizan las instituciones de crédito y casas de bolsa, se expidió autorización para que dichas operaciones pudieran documentarse mediante modelos de contrato acordados libremente y por escrito, por las partes. Con esa disposición se estableció que sería responsabilidad de las propias instituciones y casas de bolsa que tanto las operaciones celebradas como los modelos de contrato, se sujetasen estrictamente a las disposiciones emitidas por el banco central, así como a las demás aplicables.

Asimismo, se hizo del conocimiento de los referidos intermediarios que las operaciones de reporto sobre aceptaciones bancarias, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, certificados de depósito a plazo y papel comercial con aval bancario, únicamente podrían realizarse sobre títulos suscritos a plazo no mayor de un año.

## **Cajas de Ahorro**

Resulta de particular importancia mencionar el reconocimiento dado por la legislación a la actividad de las entidades comúnmente conocidas como "cajas de ahorro". Ello dio lugar al reconocimiento de una nueva organización auxiliar de crédito denominada sociedad de ahorro y préstamo. Su objeto es la captación de recursos exclusivamente de sus socios mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando la sociedad obligada a cubrir el principal, y en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados. La legislación estableció que estas sociedades deben constituirse como personas morales con personalidad jurídica y patrimonio propios, de capital variable, no lucrativas, y en las que la responsabilidad de los socios queda limitada al pago de sus aportaciones.

## **Casas de Cambio**

A fin de destacar las diferencias entre las casas de cambio de mayoreo y de menudeo, en función del riesgo que asume el público en relación con los servicios que prestan dichas casas de cambio, el 12 de abril de 1991 el Banco de México estableció una serie de reglas para dichas entidades. Tales reglas se expidieron en relación a las operaciones pasivas y posiciones en oro y plata; situación que se recogió posteriormente en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, a través de una reforma publicada en el Diario Oficial de la Federación el 27 de diciembre de 1991.

## **Comisionistas**

Con fecha 3 de diciembre de 1990, la Secretaría de Hacienda, publicó unas reglas dirigidas a establecer una normatividad para la actividad de los comisionistas a que se refiere el artículo 92 de la Ley de Instituciones de Crédito, mismas que se modificaron el 31 de mayo de 1991. Ahí se estableció que las aludidas reglas eran aplicables a los comisionistas que auxilien a las casas de la bolsa, casas de cambio, instituciones de crédito y sociedades de inversión, en la celebración de las operaciones permitidas en esas reglas.

A fin de determinar las características de tales operaciones, el Banco de México dio a conocer el 4 de junio de 1991, las Reglas sobre las operaciones de los comisionistas que auxilian a casas de bolsa, casas de cambio, instituciones de crédito y sociedades de inversión, de tal forma que se precisan las operaciones de los comisionistas conceptualizados como de mayoreo y de menudeo.

## **Desincorporación Bancaria**

Los días 5 y 25 de septiembre de 1990, el Diario Oficial dio a conocer las normas relativas a la desincorporación de las sociedades nacionales de crédito. Estas normas se redactaron buscando que dicho proceso se realizase con absoluta transparencia, legalidad y equidad, permitiendo al efecto realizar la venta de los títulos representativos del capital de dichas instituciones con la más amplia participación posible en su adquisición. Dichas publicaciones del Diario Oficial incluyeron:

- 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 interesados en adquirir títulos representativos del capital de las instituciones de banca múltiple propiedad del Gobierno Federal.

Dentro de las consideraciones más importantes de los documentos antes mencionados cabe resaltar la meta de avanzar en la conformación de 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 mismas, de acuerdo con una valuación basada en criterios generales homogéneos y objetivos para todos los bancos.

El proceso de desincorporación ha constado de tres etapas, llevadas 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 ha constado fundamentalmente de dos aspectos: a) valuación contable, referida al patrimonio total de cada una de ellas, incluyendo la calificación de su cartera, y b) valuación económica, tomando en cuenta la valuación contable, los activos intangibles no incluidos en aquélla; el valor presente de los flujos netos esperados de la institución; su potencial de generación de utilidades, y los demás elementos de juicio que el Comité de Desincorporación Bancaria ha considerado pertinentes.

La desincorporación de las instituciones de banca múltiple se ha realizado a través de la enajenación de los títulos representativos de su capital social, una vez convertidos éstos en acciones. El Comité ha definido los paquetes accionarios de cada institución que el Gobierno Federal ha resuelto desincorporar, y los cuales han sido enajenados mediante el procedimiento de subasta.

Las autorizaciones únicamente se han otorgado a grupos o sociedades controladoras de grupos financieros que pretenden adquirir paquetes accionarios. Del proceso se han excluido registros individuales que no hayan constituido grupos o que no se hayan integrado a alguno de los ya existentes.

Las condiciones de pago de las acciones asignadas se han determinado en las convocatorias correspondientes.

Atendiendo lo anterior, en el año de 1991 se llevó a cabo la venta de las acciones propiedad del Gobierno Federal de las instituciones de crédito que se indican a continuación, en los términos y condiciones que se señalan en el cuadro siguiente:

**PROCESO DE DESINCORPORACIÓN BANCARIA EN 1991**

CONCEPTO	Fecha de Venta	% Del Capital Social Pagado Adjudicado	Veces Valor en Libros	Precio de Adjudicación en Millones de Pesos	Postor Ganador
MULTIBANCO MERCANTIL DE MEXICO	14/06/91	77.19	2.66	611,200	GRUPO FINANCIERO PROBURSA
BANPAIS	21/06/91	100.00	3.03	544,989	GRUPO FINANCIERO MEXIVAL
BANCA CREMI	28/06/91	66.73	3.40	748,291	EMPRESARIOS DE JALISCO
BANCA CONFIA	09/08/91	78.68	3.73	892,260	ABACO, GRUPO FINANCIERO
BANCO DE ORIENTE	16/08/91	66.00	4.04	223,221	GRUPO FINANCIERO MARGEN
BANCRESER	23/08/91	100.00	2.53	425,131	GRUPO ENCABEZADO R. ALCANTARA
BANAMEX	30/08/91	70.72	2.62	9,744,982	GRUPO FINANCIERO BANAMEX-ACCIVAL
BANCOMER	08/11/91	56.00	2.99	8,564,213	GRUPO FINANCIERO MONTERREY
BCH	18/11/91	100.00	2.67	878,360	GRUPO DEL SURESTE



**Anexo 10****FINANZAS PUBLICAS****El Programa Económico para 1991<sup>105</sup>**

Los objetivos principales de la política económica para 1991 fueron reducir la inflación a menos de la mitad de la estimada para 1990, seguir impulsando la recuperación gradual de la actividad económica continuar con la modernización de la economía y fortalecer la política social para contribuir al mejoramiento del nivel vida de la población.

Los principales supuestos macroeconómicos que se utilizaron en la elaboración del programa de finanzas públicas para 1991 fueron:

- a) Crecimiento real del PIB entre 2.5 y 3 por ciento.
- b) Incremento anual del INPC medido de diciembre a diciembre, de 14 por ciento.
- c) Precio promedio del barril de petróleo crudo de exportación de 17 dólares y una plataforma de exportación de 1.36 millones de barriles diarios.

Dado el entorno económico internacional prevaleciente al momento de elaborar el programa, se esperaba que las exportaciones petroleras permanecieran prácticamente constantes por el efecto combinado de un mayor volumen y un menor precio.

Por otra parte, se previó continuar con el proceso de redimensionamiento del sector público. A fines de 1990 ya se había concluido la venta del primer paquete accionario de Teléfonos de México, aunque los ingresos de dicha operación todavía no impactaban los resultados de finanzas públicas. Para 1991 se preveía la venta de un grupo importante de bancos comerciales, de otro paquete accionario de Teléfonos de México que se colocaría en el

---

<sup>105</sup> 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 1991 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.

exterior y de otras empresas paraestatales. No había certidumbre con respecto a los ingresos que se obtendrían por concepto de estas operaciones, la fecha en que se realizarían y el origen interno o externo de los recursos involucrados. Por esta razón, no se consideró prudente incluirlos en la Ley de Ingresos ni en el Presupuesto de Egresos de la Federación para 1991. Los ingresos provenientes de la desincorporación de empresas públicas se depositarían en el Fondo de Contingencia. El Gobierno Federal utilizaría dichos ingresos extraordinarios para acumular activos en el exterior o para amortizar deuda interna.

Sin considerar los posibles ingresos por ventas de empresas públicas, se programó un déficit financiero del sector público federal de 1.9 por ciento del PIB que sería la proporción más baja en los últimos 19 años. El programa contemplaba que se alcanzara un déficit financiero cercano a cero en caso de que se materializaran las desincorporaciones citadas.

Excluyendo los ingresos por desincorporación y en base a los supuestos y criterios mencionados, se estimó que para 1991 los conceptos de déficit y superávit, como proporción del PIB, tuvieran la evolución que se presenta en el siguiente cuadro.

### OBJETIVOS DE FINANZAS PUBLICAS PARA 1991

Porcentajes del PIB

CONCEPTO	Cierre esperado 1990 (1)	Programa 1991(2)
Déficit Financiero	4.3	1.9
Intermediación Financiera	1.0	1.0
Déficit Económico	3.3	0.9
Intereses Totales	10.4	7.9
Superávit (-) Primario Económico	-7.5	-6.9
Déficit Operacional	-2.3	-1.8
Superávit (-) Primario Económico	-7.5	-6.9
Intereses Reales	5.2	5.1

(1) Sin el efecto de la reducción negociada en los saldos de la deuda externa.

(2) Excluye posibles ingresos por desincorporación.

La estructura de ingresos y gastos prevista en dicho programa implicaba, que al igual que el año anterior, se obtuviese una disminución del superávit primario económico como proporción del PIB en relación al esperado para el cierre del año precedente. El pronóstico era que en 1991 esta disminución tuviese su origen en tres fuentes: en la recuperación del gasto programable, la cual sería posible por la estabilización de la economía, la reducción del servicio de la deuda y el fortalecimiento de los ingresos tributarios. En 1991 el superávit primario alcanzaría 6.9 por ciento del PIB en contra del 7.5 por ciento esperado para el cierre de 1990.

**OBJETIVOS DE SUPERAVIT PRIMARIO ECONOMICO PARA  
1991**  
Porcentajes del PIB

CONCEPTO	Cierre esperado 1990 (1)	Programa 1991(2)
Superávit (-) Primario Económico	-7.5	-6.9
Sector Presupuestal	-6.3	-5.7
Gobierno Federal	-6.5	-6.0
Organismos y Empresas	0.2	0.3
Sector Extrapresupuestal	-1.2	-1.2
Ingresos Presupuestales Consolidados	28.1	27.7
Gobierno Federal	17.5	18.0
Petroleros	5.2	5.6
No Petroleros	12.3	12.4
Tributarios	10.4	10.6
No Tributarios	1.9	1.8
Organismos y Empresas	10.6	9.7
PEMEX	4.0	3.4
Resto	6.6	6.3
Gasto Programable Presupuestal Consolidado Devengado	18.3	18.2
Gobierno Federal	7.5	8.2
Corriente	3.4	3.8
Servicios personales	2.7	3.0
Resto	0.8	0.9
Inversión Física y Financiera	1.7	2.0
Transferencias Netas	2.4	2.3
Organismos y Empresas	10.8	10.0
Operación	8.0	7.4
Servicios Personales	2.4	2.4
Otros	5.6	4.9
Inversión Física y Financiera	2.4	2.4
Operaciones Ajenas	0.3	0.3
Operaciones y Estímulos	3.1	3.3
Adefas Pagadas	0.4	0.5

(1) Sin el efecto de la reducción negociada en los saldos de la deuda externa.

(2) Excluye posibles ingresos por desincorporación.

Según la estimación citada, los ingresos presupuestales consolidados, sin incluir el efecto de la venta de empresas públicas, pasarían de 28.1 a 27.7 por ciento del PIB de 1990 a 1991. Esto sería el resultado de condiciones desfavorables en el mercado petrolero y de un conjunto de medidas tendientes a consolidar el aparato tributario y a racionalizar el uso de los recursos públicos.

En lo que toca a ingresos petroleros, se hizo el supuesto de una caída del precio internacional del petróleo, un mayor volumen de exportaciones y menores ventas internas. El efecto conjunto de estos factores se estimó en una

disminución de dichos ingresos de 0.2 puntos porcentuales del PIB en comparación con los esperados para 1990.

El programa económico para 1991 se diseñó en momentos en que predominaba la inestabilidad del mercado petrolero internacional derivada del conflicto en el Golfo Pérsico. Por ello se supuso que al resolverse esa crisis ocurriría una disminución del precio de exportación del crudo mexicano, respecto de los altos niveles prevalecientes en el breve periodo de septiembre a diciembre de 1990. En la programación para 1991 se consideró un precio promedio de exportación de 17 dólares por barril: es decir, más alto que el observado en los primeros siete meses de 1990, pero sustancialmente inferior al esperado para el cierre del año. Esa disminución en el precio sería compensada por un aumento del volumen exportado, el cual se previó que pasaría de 1.26 a 1.36 millones de barriles diarios.

El programa contemplaba igualmente un cambio en la distribución del ingreso petrolero. Se supuso que en 1991, y como resultado de un incremento en la tasa del Derecho sobre Extracción de Hidrocarburos, el Gobierno Federal captaría de PEMEX ingresos por 5.6 por ciento del PIB en contra de 5.2 en 1990. En cambio se estimó que los ingresos de la empresa petrolera bajarían en 0.2 por ciento del PIB por la disminución de las ventas internas y en 0.4 por el mayor pago de derechos al Gobierno Federal.

El programa previó que durante 1991, las disposiciones tributarias se orientaran al logro de varias metas: a reducir las tasas impositivas, estimular la inversión, a aumentar el número de contribuyentes, combatir la elusión y la evasión y simplificar las disposiciones. Todo ello a fin de continuar apoyando el saneamiento de las finanzas públicas.

Respecto al Impuesto sobre la Renta, la meta programada fue la de ampliar el número de contribuyentes. En 1990 se tomaron las medidas para la eliminación de las bases especiales de tributación, las cuales empezaban a tener efecto pleno al año siguiente.

El plan fue que las tasas impositivas siguieran disminuyendo de conformidad con la política de hacer el sistema tributario más competitivo en términos internacionales. La tasa del Impuesto sobre la Renta aplicable a las empresas se fijó en 35 por ciento, un punto menor que la observada en 1990. Por otra parte, se estableció que durante 1991 se redujeran los impuestos a personas de menores ingresos y se procurara un alivio a los trabajadores que soportaban una mayor carga fiscal. Esto se haría mediante un subsidio que equivaldría a una reducción de hasta 40 por ciento del impuesto. Con estas medidas se previó favorecer al 70 por ciento de los contribuyentes.

Se propuso asimismo la modificación del impuesto sobre ingresos por intereses percibidos por las personas físicas. Ello, porque su tratamiento fiscal había segmentado al mercado y aumentado la complejidad y costo de la operación bancaria. La tasa impositiva sobre intereses disminuiría de 2.52 a 2 por ciento, exceptuándose las operaciones a plazo de un año o más.

Lo más relevante respecto a otras fuentes de ingresos tributarios es que se planeó que quedarán exentos del Impuesto al Valor Agregado los causantes que en el año anterior hubieran obtenido ingresos o utilizado activos no mayores respectivamente de 300 millones de pesos y 15 veces el salario mínimo elevado al año. Este beneficio se extendería, en todos sus términos, al Impuesto Especial sobre Producción y Servicios. Por último, se anunció que a partir del primero de enero de 1996 se abrogaría la Ley del Impuesto al Servicio Telefónico.

Se estimó que el conjunto de medidas antes señaladas se traduciría en un aumento moderado de los ingresos tributarios como proporción del PIB, al pasar de 10.4 a 10.6 por ciento.

Por su parte, se calculó que los ingresos propios de los organismos y empresas no petroleros bajarían de 6.6 a 6.3 por ciento del producto, como resultado del retiro de algunas entidades públicas de actividades no estratégicas ni prioritarias.

Los objetivos de la política de gasto público para 1991 serían:

- a) Contribuir al logro de las metas de finanzas públicas propuestas en apoyo al combate de la inflación, hasta lograr niveles comparables con los de las contrapartes comerciales del país.
- b) Profundizar el proceso de cambio de la estructura presupuestal iniciado desde 1989, a fin de orientar cada vez más las erogaciones conforme a las prioridades de la estrategia de desarrollo.

Con base en los objetivos mencionados, el gasto público estaría normado por los siguientes criterios.

1) Reducción del gasto público total, de 32.2 por ciento del PIB de 1990 a 29.5 en 1991. Se esperaba que lo acordado con los bancos acreedores externos en 1990 y el descenso de las tasas de interés internas permitirían disminuir el servicio de la deuda pública. Se estimó que esta pasaría de 10.4 por ciento del PIB en 1990 a 7.9 en 1991; con un ahorro de 2.2 puntos del PIB por los intereses de la deuda en moneda nacional y 0.3 por los de la denominada en moneda extranjera.

2) Incremento del gasto en áreas estratégicas y prioritarias para la acción del Estado, sin aumentar la proporción del gasto programable respecto del PIB. Para 1991 se previó que la reducción propuesta del gasto total sería compatible con un incremento moderado de 2.3 por ciento real en el gasto programable; aunque como proporción del PIB se reduciría al pasar de 18.3 por ciento en 1990 a 18.2 en 1991.

3) Continuar incrementando la participación del gasto en desarrollo rural y social en el gasto programable total. Esa participación había aumentado de 37.5 por ciento en 1988 a 41.2 en 1989 y a 43.4 en 1990. La propuesta para 1991 fue la de alcanzar el 49 por ciento, lo cual implicaba un crecimiento real conjunto de 18.8 por ciento con respecto a 1990.

4) Incremento de la proporción del gasto programable de inversión para atender la demanda de obra pública requerida por el país. Se programó para 1991 un crecimiento real de 7.5 por ciento en la inversión presupuestal. La del Gobierno Federal se elevaría 21.6 por ciento en términos reales y la de organismos y empresas se reduciría en 1.7 por ciento real respecto al cierre de 1990, debido principalmente a la desincorporación de empresas.

5) Fortalecimiento de la infraestructura requerida para recuperar el dinamismo de la actividad económica y en apoyo de la competitividad de la planta productiva. Para 1991 se proyectó un crecimiento real de 0.5 por ciento de la inversión en el sector eléctrico. Incluyendo los recursos invertidos por el sector privado en la ampliación de la capacidad de generación, cuyo impacto presupuestal sólo se sentirá a partir de que se entreguen las plantas al Estado, se programó que la inversión aumentara 20.8 por ciento en términos reales. A fin de atender la demanda interna, la inversión de PEMEX debería crecer en 11.8 por ciento en términos reales. El gasto en comunicaciones y transportes, que aumentó 3.4 por ciento en términos reales en 1990, lo haría 11.6 por ciento en 1991.

6) Mejoramiento de la productividad y de las condiciones de vida de los servidores públicos. Con provisiones destinadas a mantener el poder adquisitivo del ingreso de sus empleados, se programó que el gasto del sector central en servicios personales se incrementase en 13.6 por ciento en términos reales.

En el agregado, la disminución del gasto programable, estimada en 0.1 puntos porcentuales del PIB, resultaría de la contracción del gasto de organismos y empresas (en especial el de operación distinto de servicios personales), que pasaría de 10.8 en 1990 a 10 por ciento del PIB en 1991, y del aumento del gasto del Gobierno Federal de 7.5 a 8.2 por ciento del PIB (0.4 puntos porcentuales por gasto corriente, principalmente en servicios personales, y 0.3 por el gasto de inversión).

### GASTO PROGRAMABLE PARA 1991

Estructura porcentual

CONCEPTO	Cierre esperado 1990	Programa 1991
Total del Gasto Programable	100.0	100.0
Desarrollo Rural	5.1	5.5
Desarrollo Social	38.3	43.5
Justicia y Seguridad	3.5	3.9
Industrial	8.0	3.6
Administración	4.6	3.0
Resto	40.5	40.5

## **Evolución de las Finanzas Públicas en 1991**

Durante 1991 se perseveró en la política de saneamiento de las finanzas públicas a fin de apoyar la reactivación económica en un marco de estabilidad de precios. Resultados directos de esta política fueron el significativo ahorro generado por el sector público así como la reorientación del gasto hacia las actividades prioritarias del Estado.

Por primera vez desde que se tiene registro, se logró un resultado financiero superavitario del sector público. El resultado obtenido de 15.5 billones de pesos es equivalente a 1.8 por ciento del PIB. Lo anterior representó una mejoría significativa respecto del déficit de 4 por ciento observado el año anterior. El aumento del ahorro público se explica principalmente por los ingresos por ventas de empresas propiedad del Gobierno Federal, destacando entre éstas las de Teléfonos de México y de 9 de las 18 instituciones bancarias.

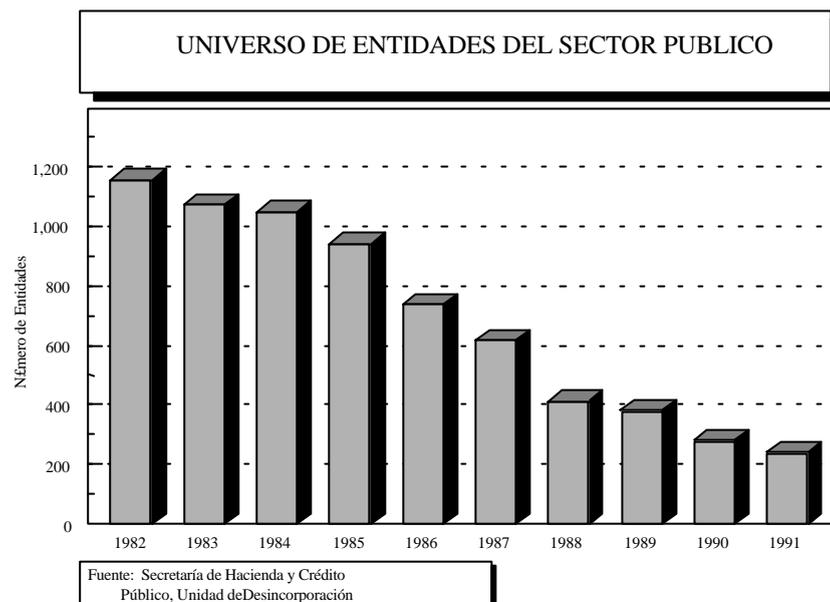
Los avances acumulados en materia de estabilización afianzaron las expectativas de una evolución favorable de la economía. Esto constituye un elemento fundamental en la explicación del descenso de las tasas de interés y, consecuentemente, de la contracción del servicio de la deuda pública interna. Asimismo, los acuerdos logrados con la banca acreedora en 1990 se reflejaron en la disminución de las erogaciones por intereses externos. Por el contrario, la inestabilidad en el mercado petrolero internacional incidió desfavorablemente en los resultados de las finanzas públicas. No obstante que el programa para 1991 contemplaba una estimación razonable para el precio del crudo mexicano de exportación, el precio observado a lo largo del año resultó ser, en promedio, 14.4 por ciento inferior al previsto.

Sin considerar los ingresos extraordinarios que se obtuvieron en 1991 por las ventas de empresas, el déficit financiero de caja alcanzó 1.5 puntos porcentuales del PIB; o sea, 0.3 puntos por debajo del nivel programado, representando la cifra más baja en 25 años. Este resultado refleja el sustancial avance conseguido en el saneamiento de las finanzas públicas.

## **Desincorporación de Entidades Públicas**

Al 31 de diciembre de 1990 la Administración Pública Federal contaba con 280 entidades, de las cuales 82 eran organismos descentralizados, 147 empresas de participación mayoritaria y 51 fideicomisos. A la fecha estaban pendientes de concluir 138 procesos de desincorporación. Para finales de 1991, el número de entidades se había reducido a 239, habiéndose puesto énfasis en la desincorporación de empresas de participación mayoritaria y fideicomisos. Al cierre del ejercicio, subsistían 77 organismos descentralizados, 119 empresas de participación mayoritaria y 43 fideicomisos. Los procesos pendientes de concluir se redujeron a 87. Las desincorporaciones iniciadas en 1991 fueron 44 y las concluidas 95. Al final

de 1991 los avances del proceso ya eran muy notorios desde el momento en que el número de entidades paraestatales correspondía a la fecha a tan solo el 20 por ciento de las 1,155 existentes en 1982.



Aunque en 1991 se inició un menor número de procesos y se vendieron menos empresas que en el año anterior, el redimensionamiento del sector público no fue menos activo ni perdió importancia dentro del programa económico. El proceso de desincorporación alcanzó un alto nivel de eficiencia como se constata por la complejidad de las operaciones realizadas y el monto de los ingresos obtenidos.

En 1991, las ventas de empresas paraestatales totalizaron 33.8 billones de pesos,<sup>106</sup> cifra representativa del 75.6 por ciento de las ventas acumuladas desde 1983. Sin incluir las operaciones de la compañía telefónica y las de las instituciones bancarias, las ventas ascendieron a 1.8 billones de pesos, lo cual si bien fue inferior, en términos reales, a lo conseguido en años anteriores, significó un monto considerable. Considerando el total de las operaciones, los ingresos de caja obtenidos por la Tesorería de la Federación por concepto de

<sup>106</sup> Este dato incluye el primer paquete accionario de Teléfonos de México que se enajenó a fines del año pasado y que no tuvo impacto sobre las finanzas públicas sino hasta 1991.

ventas de empresas fueron del orden de 28 billones de pesos<sup>107</sup> y de 300 mil millones de pesos si se excluyen las operaciones de las instituciones bancarias y TELMEX.

Finalmente, durante 1991 el Estado logró importantes avances en materia de su retiro de la industria manufacturera, particularmente de la siderúrgica y de la construcción naval mediante la venta de astilleros. Asimismo, en el año se continuó con el proceso de desincorporación de la industria de fertilizantes y de la industria azucarera, el cual está prácticamente concluido. Por otra parte, en razón del monto de ingresos que generó para el Estado, destaca la enajenación de activos de LICONSA.

### **Ingresos Consolidados del Sector Público**

La gran incertidumbre prevaleciente en el mercado petrolero internacional, junto con la redefinición del papel que jugaría el sector público en la economía, hicieron que en el programa de finanzas públicas para 1991 se previera una significativa disminución de los ingresos totales consolidados, excluyendo los que resultarían de la venta de empresas públicas. El pronóstico fue que aquéllos pasarían de 33 por ciento del PIB en 1990 a 29.7 por ciento en 1991. Si bien efectivamente se observó esta caída, los factores que la explican fueron distintos de los originalmente previstos. Por un lado, porque se registró una contracción más acentuada en los ingresos petroleros y en los de los organismos y empresas no controlados presupuestalmente, y, por el otro, en razón de que los ingresos tributarios tuvieron un comportamiento más favorable que el proyectado. La disminución de 3.2 por ciento del PIB en los ingresos totales consolidados se derivó del descenso, de un punto porcentual del PIB, en los ingresos petroleros y de 2.2 puntos en los no petroleros.

En 1991, el mercado petrolero se vio afectado por la volatilidad que lo ha caracterizado en los años recientes, con el agravante del conflicto del Golfo Pérsico que estalló en los primeros meses del año. Desde fines de 1990 se comenzó a observar una tendencia del precio internacional del petróleo a regresar a los niveles prevalecientes antes de la agudización de las tensiones en el cercano oriente. En diciembre de 1990, el precio promedio de exportación del crudo mexicano alcanzó 21.62 dólares por barril, precio inferior en 7.49 dólares al máximo observado en el mes de septiembre de ese año, pero todavía superior al de 17 dólares programado para 1991. Con el desenlace del conflicto, para el mes de febrero de 1991 el precio había llegado a 13.20 dólares, nivel semejante al promedio del primer semestre del año anterior. El resto del año, el precio registró fluctuaciones erráticas para terminar en 12.26 dólares por barril. El precio promedio anual registrado en 1991 fue de 14.56 dólares, lo que representó una notable disminución con respecto al nivel de 19.12 dólares de 1990. El aumento en el volumen

---

107

Este monto difiere del reportado en Sección IV "Finanzas Públicas" de este Informe en virtud de que aquél sólo incluye los ingresos obtenidos por las ventas de los bancos y la compañía telefónica, además de la reducción de la deuda pública por efecto de la reclasificación de la deuda de TELMEX.

exportado que pasó de 1.277 millones de barriles diarios en 1990 a 1.369 millones en 1991 no fue suficiente para compensar la caída en el precio, por lo que en el año los ingresos petroleros externos se contrajeron en poco más de un punto porcentual del PIB.

Por otra parte, los ingresos por ventas internas registraron un ligero incremento de 0.1 por ciento del PIB. Dicho incremento se explica por un aumento de 4.6 por ciento en el volumen de las ventas de petrolíferos, aunado a la evolución favorable de sus precios. Según el Índice Nacional de Precios al Consumidor, al mes de diciembre de 1991 la gasolina Nova registró un aumento nominal de 31.4 por ciento en relación con el cierre del año precedente, lo que se tradujo en una mejoría relativa del precio de este producto de 10.2 por ciento. Este efecto compensó los deterioros relativos de 4.4 y 7.4 por ciento en los precios del diesel y de los petroquímicos básicos, que resultaron de aumentos nominales de 13.9 y 9.8 por ciento respectivamente.



La contracción de los ingresos petroleros totales fue resentida en mayor medida por PEMEX, al caer sus ingresos propios en 0.8 puntos porcentuales del PIB. Los correspondientes al Gobierno Federal sólo descendieron en 0.2 por ciento. Como ya se mencionó, lo anterior se explica por el aumento de la tasa del Derecho sobre Extracción de Hidrocarburos la cual se elevó en 3 puntos porcentuales a partir del mes de enero.

Los ingresos no petroleros disminuyeron en 2.2 por ciento del PIB. Esto fue resultado de una notable caída en los ingresos de los organismos y empresas públicos distintos de PEMEX, equivalente al 2.4 por ciento del PIB, lo cual compensó ampliamente el modesto incremento de 0.2 puntos porcentuales registrado por los ingresos no petroleros del Gobierno Federal. En el caso del sector paraestatal, las entidades no controladas presupuestalmente sufrieron un fuerte descenso en sus ingresos, al pasar éstos de 5.4 por ciento del PIB en 1990 a 3.6 por ciento en 1991. Dicho descenso se derivó primordialmente de la desincorporación de Teléfonos de México y de otras empresas de menor importancia. Excluyendo del universo de entidades de 1990 a las empresas desincorporadas en 1991, los ingresos del sector paraestatal no controlado presupuestalmente aumentaron en 0.1 por ciento del PIB. Por su parte, los ingresos propios de las entidades no petroleras controladas presupuestalmente disminuyeron en 0.6 puntos porcentuales del PIB, lo cual equivale a una caída de 6.5 por ciento en términos reales. Una parte de esta disminución se explica por la desincorporación de la industria siderúrgica. Entre las entidades controladas presupuestalmente que más contribuyeron a la contracción de los ingresos destacan CONASUPO, FERRONALES, AZUCAR e INMECAFE. Por lo contrario, las empresas eléctricas y el ISSSTE obtuvieron ingresos superiores en términos reales a los registrados el año precedente.

Los ingresos no petroleros del Gobierno Federal aumentaron su participación en el PIB en 0.2 puntos porcentuales, al pasar de 12.2 por ciento en 1990 a 12.4 en 1991. Esta evolución fue resultado del aumento de 0.3 puntos del PIB en los ingresos tributarios, lo cual fue compensado parcialmente por el decremento de 0.1 puntos del PIB en los no tributarios.

El crecimiento en los ingresos tributarios se explica por el incremento en la recaudación de los Impuestos sobre la Renta y al Activo, por la del Impuesto a la Importación y por la de otros impuestos menores que compensaron la caída en lo obtenido por el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.

La recaudación conjunta del Impuesto sobre la Renta y al Activo pasó de 4.9 por ciento del PIB en 1990 a 5.1 por ciento en 1991. Este resultado se logró a pesar de que la tasa aplicada a las utilidades de las empresas se redujo de 36 a 35 por ciento, de que se otorgó un subsidio fiscal a trabajadores de bajos ingresos, y de que se redujo la tasa de retención de intereses. Estos sacrificios fiscales fueron más que compensados por los efectos de la ampliación de la base de contribuyentes y de las medidas de fiscalización y simplificación administrativa. El mayor nivel de actividad económica también contribuyó a aumentar la recaudación del Impuesto sobre la Renta.

## INGRESOS DEL GOBIERNO FEDERAL

Porcentajes del PIB

CONCEPTO	1990	1991
Ingresos Totales	17.3	17.3
Petroleros	5.1	4.9
No Petroleros	12.2	12.4
Tributarios	10.4	10.7
Impuesto Sobre la Renta (1)	4.9	5.1
Impuesto al Valor Agregado	3.4	3.4
Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios	0.9	0.7
Importación	0.9	1.1
Otros	0.3	0.4
No Tributarios (2)	1.8	1.7

(1) Incluye Impuestos al Activo

(2) Excluye ingresos por desincorporación.

La recaudación del Impuesto al Valor Agregado registró un crecimiento de 2.5 por ciento en términos reales con respecto al año anterior. Ello permitió que lo recolectado por este impuesto permaneciera prácticamente constante como proporción del PIB en un nivel de 3.4 por ciento. Dicho resultado se logró pese a: la disminución de la tasa general que bajó de 15 a 10 por ciento a partir del 11 de noviembre de 1991; la reducción del plazo concedido a las empresas, de 60 a 30 días, para compensar los saldos a su favor; y las cuantiosas devoluciones en efectivo que se registraron para saldar adeudos de 1990. En cambio, la recaudación del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios se contrajo 23.8 por ciento en términos reales. Ello, al pasar del 0.9 por ciento del PIB en 1990 al 0.7 por ciento en 1991. Esta contracción se debió principalmente a la exclusión de las aguas envasadas y refrescos como objetos del impuesto a partir de noviembre de 1990.

Por su parte, los impuestos a la importación pasaron de 0.9 por ciento del PIB en 1990 a 1.1 por ciento en 1991. El crecimiento implícito en esas cifras, de 27.5 por ciento en términos reales, fue resultado del dinamismo de las compras externas. Por último, el resto de los ingresos tributarios aumentó en el lapso referido de 0.3 a 0.4 por ciento del PIB. Destacan en este resultado la recaudación de los impuestos sobre automóviles nuevos y sobre su tenencia. El primer concepto creció en 25.6 por ciento en términos reales por la modificación del gravamen y los mayores volúmenes de ventas, mientras que el segundo lo hizo en 67.8 por ciento tanto por el aumento del parque vehicular como por la inclusión de los transportistas de pasajeros y de carga como sujetos del impuesto.

Los ingresos no tributarios del Gobierno Federal pasaron de 1.8 por ciento del PIB en 1990 a 1.7 por ciento en 1991, lo cual fue resultado de la disminución de las utilidades del Banco de México. Por un lado, las menores tasas de interés registradas en 1991 con relación a las de 1990 afectaron negativamente la rentabilidad de los activos del Instituto Central. Por otro lado, el cambio en la estructura de los activos del Banco de México resultado

de la política de esterilización instrumentada, tuvo un costo que repercutió en menores utilidades. Dicho costo se derivó de la sustitución de títulos de deuda pública interna por activos internacionales, es decir, de activos de alto rendimiento por otros menos rentables. No obstante la disminución experimentada en 1991 por los ingresos no tributarios del Gobierno Federal, éstos permanecieron por encima de su tendencia histórica.

Finalmente, es importante reiterar que durante 1991 se acentuó la tendencia a que los ingresos del Gobierno Federal dependan en mayor medida de fuentes más estables de recaudación.

### **Gasto Consolidado del Sector Público**

El saneamiento de las finanzas públicas y la evolución favorable del entorno económico permitieron, por un lado, reducir el gasto como proporción del ingreso y, por el otro, profundizar el cambio en la estructura de las erogaciones iniciada en ejercicios anteriores. El gasto pagado total consolidado pasó de 35.2 por ciento del PIB en 1990 a 29.6 por ciento en 1991. La disminución en el servicio de la deuda se tradujo en una contracción muy sensible de las erogaciones no programables que pasaron en el periodo mencionado de 13.5 a 9.2 por ciento del PIB. Fue sobresaliente la disminución de 4.2 puntos del PIB experimentada por el gasto en intereses del sector presupuestal. Lo anterior fue resultado tanto de los efectos de los acuerdos de 1990 con los acreedores externos, como de la trayectoria descendente de las tasas de interés.

El efecto del comportamiento del gasto no programable sobre el total fue reforzado por una disminución del gasto programable consolidado, el cual pasó de 21.7 por ciento del PIB en 1990 a 20.4 en 1991. Cabe señalar que esta contracción se explica por la desincorporación de algunas entidades públicas, principalmente de Teléfonos de México. Sin considerar el efecto de las desincorporaciones, el gasto programable del sector extrapresupuestal aumentó en 0.3 por ciento del PIB, en tanto que el del sector presupuestal lo hizo en 0.2 puntos porcentuales.

El gasto primario<sup>108</sup> del sector presupuestal creció en 0.6 puntos del PIB, al pasar de 19 por ciento en 1990 a 19.6 por ciento en 1991. La mayor parte de esta variación se explica por el incremento en el gasto programable y en las erogaciones ajenas del Gobierno Federal. Los pagos por adeudos de ejercicios fiscales anteriores permanecieron prácticamente constantes como proporción del PIB, en tanto que las participaciones a estados y municipios aumentaron en 0.1 por ciento del PIB. Esto último, como consecuencia de los mayores ingresos tributarios participables y de las reformas introducidas en la Ley de Coordinación Fiscal.

---

<sup>108</sup> Definido como gasto distinto de intereses.

El aumento ya citado de 0.2 por ciento del PIB en el gasto programable del sector presupuestal se debió al crecimiento de 0.3 puntos porcentuales de las transferencias canalizadas a entidades fuera del sector público no financiero, lo cual fue parcialmente compensado por la disminución del gasto directo del sector. Cabe mencionar que en 1991 continuó la tendencia hacia el cambio en la estructura del gasto programable presupuestal directo. Mientras que en 1990 las erogaciones corrientes representaron 11.9 por ciento del PIB, en 1991 disminuyeron hasta 11.4 por ciento, con lo cual el gasto de capital aumentó su participación en el año de 2.5 a 2.9 por ciento. En lo que se refiere a los agentes institucionales que ejercieron el gasto, las dependencias del Gobierno Federal incrementaron sus erogaciones programables en un punto porcentual del PIB, tanto que las entidades paraestatales controladas presupuestalmente las contrajeron en 0.8 por ciento.

El gasto programable del Gobierno Federal pasó de 5.2 por ciento del PIB en 1990 a 6.2 por ciento en 1991. Prácticamente se registró un aumento en todos los rubros de gasto, destacando las erogaciones por concepto de servicios personales, inversión física y financiera y las transferencias netas.

En 1991 y en relación a la cifra del año anterior, el pago por servicios personales del Gobierno Federal aumentó 0.3 puntos porcentuales del PIB. Ello se debió a que, en congruencia con la política de mejorar el nivel de vida de los servidores públicos, en el mes de mayo y en los meses de agosto y diciembre respectivamente se autorizaron ajustes salariales al magisterio y a la burocracia. Asimismo, en el transcurso del año se empezaron a sentir las repercusiones de los programas de reclasificación de puestos y de modernización del cuadro de técnicos y profesionistas. Por otra parte, también ejerció influencia la contratación de personal para el levantamiento, elaboración e integración del Padrón Electoral. Durante 1991 se continuó con el cambio en la estructura del empleo en el Gobierno Federal. Al cierre del año, el total de plazas permanentes y eventuales en los sectores prioritarios de salud, educación, seguridad nacional e impartición de justicia cubrían ya 82 por ciento del total de las plazas presupuestales del Gobierno Federal. Ello contrasta con la cifra de 1990 que fue de 80.3 por ciento.

### GASTO PROGRAMABLE DEL GOBIERNO FEDERAL

Porcentajes del PIB

CONCEPTO	1990	1991
Gasto Total	5.2	6.2
Servicios Personales	2.5	2.9
Materiales y Suministros	0.2	0.2
Servicios Generales	0.4	0.5
Erogaciones Extraordinarias	0.1	0.1
Gasto de Capital	0.9	1.1
Transferencias Netas	1.2	1.5

El gasto corriente directo del Gobierno Federal, distinto de servicios personales, pasó de 0.7 por ciento del PIB en 1990 a 0.8 por ciento en 1991. Dicha variación se explica por el aumento en las erogaciones por servicios generales que se derivaron de diversos programas de atención a la salud y de combate al narcotráfico.

Por su parte, el gasto de capital del Gobierno Federal aumentó como proporción del PIB por segundo año consecutivo. Al cierre de 1990 este concepto representó 0.9 por ciento, mientras que para 1991 alcanzó 1.1 por ciento. Cabe destacar el impulso otorgado a las acciones enmarcadas en el Programa Nacional de Solidaridad mediante obras de agua potable, alcantarillado, vía pública, áreas educativas y de asistencia médica. Este Programa absorbió el 57.1 por ciento del total de la inversión del Gobierno Federal.

De 1990 a 1991 las erogaciones por concepto de transferencias a entidades fuera del sector público no financiero aumentaron 0.3 por ciento del PIB de 1990 a 1991. Si bien esta cifra representa un crecimiento de 28 por ciento en términos reales, el gasto ejercido resultó inferior al programado para el año en 0.4 por ciento del PIB. Cabe destacar en ese rubro las transferencias canalizadas a los sectores educación y salud. Por otra parte, acorde con la política de eliminación de subsidios no justificados, las transferencias canalizadas a las entidades paraestatales controladas presupuestalmente disminuyeron de 1.3 por ciento del PIB en 1990 a 0.9 por ciento en 1991.

El gasto programable de las entidades paraestatales controladas presupuestalmente se contrajo de 10.3 por ciento del PIB en 1990 a 9.6 por ciento en 1991. Esto se debió a la disminución de un punto porcentual del PIB en las compras de materiales y suministros de las entidades, lo cual compensó ampliamente los ligeros incrementos en las erogaciones por servicios personales y generales y por gastos ajenos. La contracción en el renglón de compras de insumos se explica por la decisión de que las entidades paraestatales se retirasen de actividades de acopio, transformación y comercialización de algunos productos agrícolas.

**GASTO PROGRAMABLE DEL SECTOR PARAESTATAL  
CONTROLADO**  
Porcentajes del PIB

CONCEPTO	1990	1991
Gasto Total	10.3	9.6
Servicios Personales	2.4	2.5
Materiales y Suministros	3.0	2.0
Servicios Generales	2.3	2.4
Gasto de Capital	2.2	2.2
Gasto Ajeno	0.4	0.5

En 1991 CONASUPO ejerció un gasto equivalente a 0.7 por ciento del PIB, el cual resultó en términos reales 41.7 por ciento menor que el del año anterior. Esto se debió a menores importaciones de maíz, frijol y leche en polvo, pero también al redimensionamiento de la entidad y al incumplimiento de cuotas por parte de los productores. Aunque de manera menos significativa, contribuyeron a la contracción del gasto programable del sector los menores niveles de actividad de AZUCAR y de INMECAFE. Estas entidades registraron caídas en sus erogaciones en términos reales de 43.8 y 74.6 por ciento respectivamente.

Por otra parte, cabe mencionar el dinamismo mostrado por las entidades de seguridad social. Como proporción del PIB, el gasto programable del IMSS aumentó de 2.1 a 2.4 por ciento, en tanto que el del ISSSTE pasó de 0.6 a 0.7 por ciento. Estas cifras implican crecimientos reales de 16.2 y 18.5 por ciento respectivamente. Este incremento en el gasto se reflejó en la satisfacción de necesidades básicas de importantes núcleos de población. En el caso del IMSS, el mayor gasto se derivó, por un lado, del pago de mejores salarios a su personal por efecto de la revisión del contrato colectivo en 1991 y del aumento de 3.5 por ciento en el número de plazas; y por otro, de ajustes en las percepciones de pensionados y jubilados. Es importante señalar que el mayor nivel de gasto fue en buena medida compensando por mayores ingresos propios del Instituto. En lo que respecta al ISSSTE, se registró un aumento tanto en el número de pensionados como en el monto de sus percepciones. También se concedieron incrementos salariales al personal médico y se ofreció una mayor cobertura de créditos al personal federal.

La evolución del gasto programable del sector paraestatal controlado es también resultado de los esfuerzos para apoyar la infraestructura requerida para el crecimiento económico y para modernizar el aparato productivo del sector público. El gasto programable ejercido por PEMEX pasó de 2.3 por ciento del PIB en 1990 a 2.7 por ciento en 1991. En este comportamiento influyeron tanto el importante programa de inversión de la paraestatal como mayores costos por fletes, mantenimiento e indemnizaciones al personal por el cierre de las refinerías del Distrito Federal y de Poza Rica. En el mismo sentido cabe mencionar el caso de FERRONALES, cuyo gasto programable aumentó 12 por ciento en términos reales. Ello, debido a la modernización de la fuerza tractiva y del equipo de arrastre y a la liquidación de personal derivada del programa de cambio estructural emprendido por la entidad.

Por último, merece destacarse el ritmo de crecimiento del gasto de capital de CAPUFE y ASA, con 96.1 y 61.7 por ciento en términos reales respectivamente. La finalidad de lo anterior fue la de mantener y modernizar la infraestructura carretera y aeroportuaria.

### **Superávit Primario Económico**

En 1991, el superávit primario económico, con exclusión del ingreso por concepto de desincorporaciones, alcanzó 5.5 por ciento del PIB, lo cual

representa una disminución de 2.3 puntos porcentuales con respecto al nivel observado en 1990. Dicho resultado fue consecuencia normal de la política fiscal instrumentada en el año y de la desfavorable evolución del precio del petróleo crudo de exportación.

### SUPERAVID (-) PRIMARIO ECONOMICO CONSOLIDADO

Porcentajes del PIB

CONCEPTO	1990 (1)	1991 (2)
DEFICIT ECONOMICO DE CAJA	2.3	0.2
Intereses Pagados	10.1	5.7
Superávit (-) Primario Económico	-7.8	-5.5
Presupuestal	-8.5	-6.5
Extrapresupuestal	0.7	1.0

(1) Sin el efecto de la reducción negociada en los saldos de la deuda externa.

(2) Excluye ingresos por desincorporación.

### Déficit Financiero Devengado

En 1991, los requerimientos financieros totales del sector público,<sup>109</sup> sin considerar los ingresos por concepto de desincorporaciones, fueron de 12.1 billones de pesos, cifra equivalente a 1.4 por ciento del PIB. El monto referido corresponde al déficit financiero del sector público estimado a través de sus fuentes de financiamiento.<sup>110</sup>

Al incluirse en el resultado de las finanzas públicas los ingresos por desincorporaciones, en 1991 se obtuvo un superávit financiero de 16.3 billones de pesos. En relación con el PIB, el monto anterior representa el 1.9 por ciento.

Como puede apreciarse en el cuadro, el financiamiento externo neto fue negativo tanto en la estimación con desincorporaciones como sin éstas. Ello obedeció a la importante acumulación de activos externos realizada por el Gobierno Federal en 1991. La diferencia entre los dos totales se explica porque en el cálculo del resultado con desincorporaciones se añade el remanente de recursos en moneda extranjera depositado en el Fondo de Contingencia y el efecto de la reclasificación de la deuda externa de Teléfonos de México como deuda del sector privado.

<sup>109</sup> El sector público incluye al Gobierno Federal, sector paraestatal e intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos de fomento).

<sup>110</sup> El déficit financiero estimado a través de sus fuentes de financiamiento no es directamente comparable con el que obtiene al sumarse la diferencia entre ingresos y egresos de caja del sector público no financiero con la llamada intermediación financiera. El déficit reportado en esta sección 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 liquidan.

**FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO EN  
1991 <sup>(1)</sup>**

Flujos en billones de pesos

CONCEPTO	SIN DESINCOR- PORACIONES	CON DESINCOR- PORACIONES (2)
Requerimientos Financieros		
Totales del Sector Público (3)	12.119	-16.292
Financiamiento Externo Neto (4)	-8.008	-13.244
(millones de dólares)	(-2,553) (5)	(-4,573)
Financiamiento Interno Neto	20.127	-3.048
Banco de México	5.975	-16.565
Banca Múltiple	18.167	18.007
Sector Privado	-4.016	-4.490
Por Valores del Sector Público	-6.664	-7.139
Por Obligaciones de la Banca de Desarrollo	2.648	2.648

(1) Déficit (+), Superávit (-).

(2) Incluye ingresos (en efectivo o por amortización de Bonos de Privatización Bancaria) y la disminución de la deuda interna o externa del sector público al reclasificarse Teléfonos de México como empresa privada.

(3) En este cálculo se elimina el efecto de las variaciones en el tipo de cambio tanto del peso en relación al dólar como del dólar respecto a otras monedas.

(4) El financiamiento neto se obtiene al deducir del total de las disposiciones las amortizaciones y los aumentos de los saldos de activos financieros.

(5) Esta cifra incluye tanto la deuda contratada directamente por el sector público como los recursos usados por el mismo, obtenidos originalmente por las agencias de bancos mexicanos en el exterior, entre otros. Esta definición es diferente de la que se utiliza en la sección de balanza de pagos de este Informe. En la misma, el endeudamiento de las agencias se clasifica como pasivo de la banca múltiple.

En lo que respecta al financiamiento interno neto, el total reportado para el caso con desincorporaciones es negativo. Ello es reflejo de que los recursos derivados de aquéllas se utilizaron para amortizar deuda del Gobierno Federal con el Banco de México.

### **Balance Operacional<sup>111</sup>**

El balance operacional del sector público no financiero (Gobierno Federal y sector paraestatal) es el resultado de restar a sus ingresos totales el monto de los egresos totales una vez deducida de estos últimos la pérdida de valor de la deuda interna neta como consecuencia de la inflación. El total así obtenido es igual a la suma del superávit económico primario, los intereses reales en moneda nacional y los intereses nominales en moneda extranjera.

<sup>111</sup> En el Anexo 8 del Informe de 1990, "Finanzas Públicas", se incluyó una nota metodológica relacionada con el concepto y estimación del déficit o superávit operacional.

En 1991, el balance operacional del sector público no financiero, excluyendo los ingresos por desincorporaciones, arrojó un superávit de 28.4 billones de pesos. El monto señalado equivale a 3.3 por ciento del PIB, punto porcentual mayor que en 1990. La evolución del balance operacional en 1991, sin los ingresos por desincorporación, se explica fundamentalmente por la importante disminución de los intereses reales pagados por el sector público.

El concepto de resultado operacional antes mencionado subestima la magnitud del superávit operacional obtenido en el año. Los ingresos por desincorporaciones no solamente permitieron reducir el saldo de la deuda interna neta y, por consiguiente, el monto de los intereses reales. Adicionalmente, dichos ingresos ocasionaron un aumento del superávit primario. Al considerarse también este último efecto, el superávit operacional para 1991 fue de 58.7 billones de pesos, el cual representó el 6.7 por ciento del PIB.

### **Deuda del Sector Público<sup>112</sup>**

En 1991, los saldos promedio de la Deuda Económica Amplia y de la Deuda Consolidada con Banco de México disminuyeron, tanto en términos absolutos como en relación con el PIB. La primera se contrajo en poco más de un billón de pesos y la segunda en cerca de 7 billones (respecto de las cifras revisadas correspondiente a 1990). En términos del PIB, las reducciones fueron de 10.2 y 10.4 puntos porcentuales respectivamente.

---

<sup>112</sup> Para una explicación detallada de los conceptos de deuda pública utilizados en esta sección, véase la nota metodológica del Anexo de Finanzas Públicas del Informe Anual de 1990.

**DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO**Saldos promedio <sup>(1)</sup>

Billones de pesos

DEUDA ECONOMICA AMPLIA				
AÑOS	TOTAL	INTERNA NETA	EXTERNA NETA	
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	335.7	127.4	208.2	
1991 (p)	334.6	129.4	205.2	
DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO				
AÑOS	TOTAL	INTERNA NETA	EXTERNA NETA	
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	318.9	114.7	204.3	
1991 (p)	312.2	134.4	177.9	

(p) Preliminar.

(1) En los cuadros 28 y 29 del Apéndice Estadístico de este Informe se presentan los saldos mensuales a fin de período.

El cuadro anterior muestra que la evolución de los saldos totales de ambos conceptos de deuda fue reflejo de la del saldo promedio de la deuda externa neta. El componente externo de cada uno de los conceptos de deuda aquí reportados muestra el efecto de la importante acumulación de activos externos realizada por el sector público en 1991. En el caso de la deuda externa neta consolidada con Banco de México se registra el beneficio adicional de la cuantiosa acumulación de reservas internacionales del instituto central.

**DEUDA EXTERNA NETA DEL SECTOR PUBLICO**Saldos promedio  
Millones de dólares

AÑOS	DEUDA EXTERNA ECONOMICA AMPLIA	DEUDA EXTERNA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO
1981	45239.1	40717.1
1982	62564.3	60827.5
1983	66429.2	64035.6
1984	72586.6	66360.8
1985	75832.9	71269.6
1986	77769.4	75597.0
1987	82274.5	73849.6
1988	82701.1	75158.1
1989	81152.7	79271.6
1990	73786.2	72422.6
1991 (p)	67916.2	58888.9

(p) Preliminar.

El saldo promedio de la deuda interna económica amplia creció 2 billones de pesos entre 1990 y 1991. Sin embargo, cuando se comparan los saldos existentes al cierre de diciembre de esos mismos años, el de 1991 resulta inferior en 19 billones. Esto último se explica principalmente por la utilización de los ingresos por concepto de desincorporaciones para amortizar deuda interna.

En contraste con lo anterior, el saldo promedio de la deuda interna neta consolidada con Banco de México registró en 1991 un aumento de 19.7 billones de pesos. Este incremento se reduce a 0.7 billones cuando se toma como referencia el nivel de los saldos de diciembre de 1990 y 1991. El incremento de la deuda interna neta consolidada con Banco de México se debió en buena medida a la política de esterilización del impacto monetario de las entradas de capital aplicada durante el año. Como se mencionó en otras secciones de este Informe, el Banco de México se deshizo de títulos de deuda pública, colocando éstos entre los ahorradores, y sustituyó dichos títulos por activos internacionales.

Es importante destacar que la amortización de deuda con el Banco de México realizada por el Gobierno Federal en 1991, con recursos obtenidos de la desincorporación de empresas públicas, no afectó el componente interno de la deuda neta consolidada con recursos obtenidos de la desincorporación de empresas públicas, no afectó el componente interno de la deuda neta consolidada con Banco de México. Ello, debido a que, en efecto, fue una operación al interior del propio sector público y no entre este último y resto de los agentes económicos.

**Anexo 11****FLUJO DE FONDOS**<sup>113</sup>

Los flujos financieros que tuvieron lugar entre los sectores privados, público y externo, tanto en forma directa como a través del sistema financiero, se resume en el cuadro Flujo de Fondos. En dicho cuadro se consolidan los flujos de recursos y obligaciones del sistema bancario (incluido el Banco de México) con la balanza de pagos y las finanzas públicas federales.

Durante 1991, continuó aumentando el monto de recursos que el sector privado canaliza al sistema financiero. Como proporción del PIB, dicho flujo creció de 8.1 por ciento en 1990 a 9.5 por ciento en 1991. En contraste, su tenencia de valores gubernamentales se redujo. Por otra parte, el sector privado recibió en 1991 un flujo de recursos crediticios, tanto del sistema financiero como del exterior, significativamente mayor que el del año anterior. Como resultado de ello, el sector privado resultó ser demandante neto de recursos, al absorber un monto de crédito mayor que el ahorro por él canalizado al sistema institucional (bancario y a través de la compra de títulos de deuda pública). Así, en 1991 la absorción neta de recursos internos por parte del sector privado fue de 9.1 por ciento del PIB. Al menos desde 1981, año para el cual ya se tiene información completa, el sector privado fue un proveedor neto de recursos (10.0 por ciento del PIB en promedio durante el período de 1981-1989 y 2.7 en 1990). En 1991 el sector privado logró una posición deudora neta en virtud del mayor ahorro externo (que por definición es equivalente al déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos) y de la liberación de recursos hecha posible por el superávit económico generado por el sector público. Via dichos conceptos, el sector privado logró obtener recursos por el equivalente respectivo de 4.7 y 3.5 por ciento del PIB. Adicionalmente, dicho sector contó con recursos de origen no clasificado, por 0.9 por ciento del PIB.

En 1991 el sector público liberó recursos tanto internos como externos al generar un superávit económico de 3.5 por ciento del PIB. Esta situación contrasta con la de 1990 en que incurrió en un déficit económico de 3.4 por ciento del PIB, y más aún con la del período de 1981-1989, durante el cual el

---

<sup>113</sup>

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.

sector público observó un déficit que representó en promedio el 12.4 por ciento del PIB. Gracias a su resultado superavitario de 1991, el sector público logró amortizar parte de su deuda con los acreedores internos y externos. Mientras que en 1990 el flujo del endeudamiento con el sector privado representó el 3.3 por ciento del PIB, en 1991 cambió de signo al convertirse en una amortización de 0.8 por ciento del PIB. Además, hay que destacar la liquidación parcial que hizo el sector público de su deuda con el sistema financiero y con el sector externo, por el equivalente a 0.3 y 2.4 por ciento del PIB, respectivamente.

Las mayores entradas de capital del exterior registradas en 1991 (endeudamiento externo neto de los sectores privado, financiero y público) equivalentes a 7.5 por ciento del PIB (4.1 por ciento en 1990) permitieron financiar ampliamente un mayor saldo deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Esta pasó de representar el 2.6 por ciento del PIB en 1990 a 4.7 por ciento en 1991. Además, la reserva internacional bruta del Banco de México mostró un crecimiento importante, ya que su flujo creció de 1.5 por ciento del PIB en 1990 a 2.8 en 1991.

**FLUJO DE FONDOS FINANCIEROS (1)**  
(Porcentajes con respecto al PIB)

CONCEPTO	1990	1991(p)
<b>Sector Financiero (2)</b>		
Recursos canalizados al sector privado (3)	7.7	10.1
+ Recursos canalizados al sector público (Neto) (4)	1.5	-0.3
+ Cambios de activos sobre el exterior (Neto)	-3.0	0.6
+ Recursos no clasificados (Neto)	1.9	-0.9
= Recursos obtenidos del sector privado	8.1	9.5
<b>Sector Privado</b>		
Recursos canalizados a instituciones financieras	8.1	9.5
+ Tenencia de valores gubernamentales (5)	3.3	-0.8
- Recursos obtenidos de instituciones financieras (3)	7.7	10.1
- Recursos obtenidos del sector externo (Neto) (6)	1.0	7.7
a) Financiamiento (Neto)	3.0	4.9
b) Errores y omisiones (de balanza de pagos)	0.0	1.1
c) Discrepancia estadística	-2.0	1.7
= Oferta neta de recursos internos	2.7	-9.1
<b>Sector Público</b>		
Recursos obtenidos de instituciones financieras (4)	1.5	-0.3
+ Tenencia de valores gubernamentales por el sector privado (5)	3.3	-0.8
+ Recursos obtenidos del sector externo (7)	-1.4	-2.4
= Déficit económico del sector público (8)	3.4	-3.5
<b>Sector Externo</b>		
Oferta neta de recursos internos del sector privado	2.7	-9.1
- Déficit económico del sector público (8)	3.4	-3.5
- Recursos no clasificados (Neto)	1.9	-0.9
= Diferencia entre ahorro e inversión		
= Saldo de la cuenta corriente de balanza de pagos	-2.6	-4.7
+ Endeudamiento externo neto del sector público (7)	-1.4	-2.4
+ Endeudamiento externo neto del sector privado (6)	1.0	7.7
+ Endeudamiento externo neto del sector financiero (9)	4.5	2.2
= Variación de la reserva bruta del Banco de México	1.5	2.8

(p) Cifras preliminares.

(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 con el 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 (denomina 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. 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 los ingresos por la venta de bancos y paraestatales.

(9) Activos netos del sistema bancario con el sector externo sin la variación de la reserva bruta del Banco de México.