

INFORME ANUAL

1992



BANCO DE MEXICO

México, D.F.
1993

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. RICARDO GUAJARDO TOUCHE
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. VICTOR M. FERNANDEZ VALADEZ
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

En el cumplimiento de lo dispuesto en el Decreto por el que se crea una nueva unidad del sistema monetario de los Estados Unidos Mexicanos, las cifras del presente Informe se expresan en nuevos pesos aun cuando corresponden a 1992 o a años anteriores.

Las cifras correspondientes a 1992 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.

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

INDICE GENERAL

INFORME SOBRE LA SITUACION ECONOMICA DEL PAIS.....	
I. Introducción.....	1
II. Evolución de la Economía: Panorama General.....	4
Actividad Económica	4
Inflación	13
Sector Externo	15
III. Política Monetaria y Mercados Financieros	24
Crédito Interno Neto del Banco de México y Agregados Monetarios	26
Evolución de M1	29
Evolución de M4.....	31
Evolución del Financiamiento Interno Total).....	32
Tasas de Interés	38
Mercado de Valores.....	38
Panorama Trimestral.....	41
Nueva Unidad Monetaria	47
Sistema de Ahorro para el Retiro.	48
IV. Finanzas Públicas	50
Superávit, Egresos e Ingresos.....	51
Deuda Neta del Sector Público	58
V. Consideraciones Finales	60

ANEXOS

Anexo 1. SITUACION ECONOMICA INTERNACIONAL.....	69
Evolución Económica de los Países Industriales.....	70
Evolución de los Países en Desarrollo y de las Economías Anteriormente Planificadas.....	73
La Economía de América Latina	75
Los Mercados Internacionales de Productos Primarios.....	76
Mercados Cambiarios y de Metales.....	77
Tasas de Interés y Mercados Internacionales de Capital.....	77
Transferencias de Recursos a los Países en Desarrollo	79
Relación de México con los Organismos Financieros Internacionales.....	83
Anexo 2. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS.....	88
Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero	89
Agricultura.....	89
Ganadería	92
Silvicultura	93
Pesca	93
Sector Industrial.....	94
Manufacturas.....	96
Minería	99
Electricidad.....	100
Sector Servicios	100
Comercio, Restaurantes y Hoteles	100
Transporte y Comunicaciones	101
Servicios Financieros y Alquiler de Inmuebles.	103
Servicios Comunales, Sociales y Personales.....	103
Empleo, Remuneraciones y Productividad.....	103
Anexo 3. PRECIOS Y COSTOS	108
Precios al Consumidor.....	112
Estructura de la Inflación y Abasto.....	115
Precios por Región, Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso.	118
Precios Productor.....	118
Precios de las Materias Primas.....	121
Precios de la Construcción.....	122
Precios del Comercio Exterior.....	122

Información Laboral.....	124
Anexo 4. BALANZA DE PAGOS.....	125
Exportaciones de Mercancías	126
Exportaciones Petroleras.....	127
Exportaciones No Petroleras	127
Importaciones de Mercancías	132
Turismo.....	134
Viajeros Fronterizos	135
Otros Servicios No Factoriales y Transferencias	136
Servicios Factoriales	137
Tratado de Libre Comercio	138
Cuenta de Capital.....	141
Anexo 5. DEUDA EXTERNA	145
Deuda del Sector Público.....	145
Recompra y Cancelación de Deuda Externa	146
Acceso a los Mercados Financieros Internacionales	147
Deuda del Sector Bancario y Privado.....	148
Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios	149
Anexo 6. POLITICA FINANCIERA Y CAMBIARIA Y	
AVANCES EN LAS REFORMAS DEL SISTEMA	
FINANCIERO	152
Regulación del Crédito	153
Financiamiento Interno del Banco de México.....	153
Financiamiento de la Banca Comercial.....	154
Liberación de la Tenencia Obligatoria de Valores	
Gubernamentales	154
Capacidad de Admisión de Pasivos Denominados en Moneda	
Extranjera.....	155
Régimen de Inversión para Pasivos en Moneda Extranjera	157
Disposiciones sobre Instrumentos de Captación.....	158
Intermediarios Financieros no Bancarios	159
Casas de Bolsa	159
Sociedades de Inversión.....	160
Sociedades de Ahorro y Préstamo.....	161
Instituciones de Crédito y Agrupaciones Financieras.....	161

Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).....	162
Otras Medidas	165
Política Cambiaria	168
Modificación de la Banda de Fluctuación del Tipo de Cambio	168
Adecuaciones al Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo	170
Anexo 7. LA NUEVA MONEDA METALICA	172
Costo de Fabricación.....	172
Funcionalidad.....	173
Anexo 8. ACTIVIDAD DE LAS BANCAS COMERCIAL Y DE DESARROLLO.....	177
Actividad de la Banca Comercial.....	178
Pasivos Bancarios Directos	178
Captación Integral.....	179
Financiamiento.....	179
Actividad de la Banca de Desarrollo.....	182
Anexo 9. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS.....	188
Evolución del Mercado de Valores.....	188
Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)....	191
Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)....	192
Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES) y Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS)..	192
Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)	192
Bonos de Indemnización Bancaria (BIB, 1982) y Bonos de Renovación Urbana (BORES, D.F.)	193
Aceptaciones Bancarias, Pagaré Bancario Bursátil y Certificados de Depósito	193
Bonos Bancarios	193
Pagaré de Mediano Plazo y Papel Comercial.....	193
Obligaciones y Certificados de Participación.....	194
Valores de Renta Variable	194
Otros Intermediarios Financieros no Bancarios	196
Fideicomisos de Fomento Económico.....	196
Comportamiento Individual de los Fondos de Fomento	196
Aseguradoras.....	198

Almacenes Generales de Depósito	198
Empresas de Factoraje Financiero.....	198
Arrendadoras Financieras	199
Anexo 10. FINANZAS PUBLICAS	200
El programa Económico para 1992.....	200
Evolución de las Finanzas Públicas en 1992.....	205
Desincorporación de Entidades Públicas.....	206
Ingresos Consolidados del Sector Público.....	208
Gasto Consolidado del Sector Público	212
Superávit Económico Primario.....	217
Déficit o Superávit Financiero Devengado.....	217
Resultado Operacional.....	218
Deuda del Sector Público.....	219
Anexo 11. FLUJO DE FONDOS.....	222

BANCO DE MEXICO
Informe Sobre la Situación Económica del País
1992

I. Introducción

Durante 1992 la economía mexicana tuvo un desempeño en conjunto satisfactorio, a pesar de las circunstancias adversas que se enfrentaron a lo largo del año. Las facetas más sobresalientes de ese desempeño fueron las siguientes: crecimiento moderado de la actividad económica; aumento del ingreso per cápita; sostenimiento del dinamismo de la inversión; importante disminución en el ritmo de inflación; aumento de la productividad del trabajo e incremento real de las remuneraciones medias; crecimiento de la intermediación financiera; y la obtención de una posición superavitaria en la cuenta total del sector externo. Todo ello dio continuidad a las tendencias favorables observadas en los dos años precedentes. Dentro del marco de la política económica general, se perseveró en la ejecución de medidas de cambio estructural a fin de inducir mayor eficiencia y crecimiento en el aparato productivo. Asimismo, la aplicación congruente de las políticas macroeconómicas, fiscal, monetaria y cambiaria, reafirmó el objetivo fundamental de reducir la inflación, como medio para lograr un crecimiento sólido a largo plazo. Al respecto, al igual que en informes anteriores, nuevamente se reitera que la estabilidad de precios en condición indispensable, aunque no suficiente, para alcanzar un crecimiento satisfactorio y sostenido que permita lograr aumentos duraderos en el empleo y el bienestar.

En 1992 se consiguieron importantes avances en materia de cambio estructural, permitiendo ello consolidar los ya substanciales logros obtenidos en años precedentes. Durante el período objeto de este Informe, se concluyó el proceso de privatización bancaria, el cual se realizó en un lapso notablemente breve de trece meses. De igual manera, se finalizó con éxito la negociación, a nivel de la rama ejecutiva de los respectivos gobiernos, del Tratado Trilateral de Libre Comercio con EE.UU. y Canadá. Por lo que toca a las medidas encaminadas a mejorar la calidad de las normas que rigen la actividad económica, cabe destacar, de manera especial, la reforma al artículo 27 constitucional, y la promulgación de nuevas leyes reglamentarias del mismo. Con ello, el nuevo régimen legal para la propiedad rural facilitará la modernización de la agricultura, de la ganadería y de la producción forestal y aumentará la contribución de estas importantes actividades al desarrollo económico. En ese mismo orden de ideas, también es conveniente mencionar la modificación del marco regulatorio del sector pesquero que, al eliminar importantes restricciones a su capitalización y a la participación de los particulares, permitirá explotar el gran potencial que ofrece este sector. Si bien a un ritmo menor que en años previos, en razón de que en años pasados se consiguió concluir las operaciones más significativas en este campo, la desincorporación de empresas públicas continuó durante 1992. Entre las medidas adoptadas, encaminadas a eliminar distorsiones y a fomentar el papel de los mercados en la asignación de los recursos, destacan las destinadas a mejorar la eficiencia en la provisión de servicios de vivienda, energía eléctrica, puertos, carreteras concesionadas y suministro de agua. Asimismo,

debe señalarse la eliminación de controles improcedentes en actividades tales como la industria turística y la cinematográfica.

Para que un sistema de mercado sea propiciatorio de la eficiencia y del bienestar social, es indispensable que, entre otros factores, prevalezca la competencia y se reduzcan al mínimo los poderes monopólicos. De ahí la importancia de la Ley Federal de Competencia Económica cuyo objetivo fundamental es prevenir y contrarrestar las prácticas monopólicas. Por otra parte, en el sector educativo se emprendieron diversas acciones encaminadas a su mayor eficiencia: la federalización del sistema, la reformulación de los contenidos y materiales de los programas respectivos y el mejoramiento de la carrera magisterial. Las medidas de cambio estructural adoptadas poseen un enorme potencial para promover la igualdad y el desarrollo económico; al procurar una educación de calidad para amplios sectores de la población, son conducentes a mejoras generalizadas de la productividad del trabajo y de las remuneraciones.

El mantenimiento de la disciplina presupuestal, la privatización de los bancos y la desincorporación de otras empresas, hicieron posible avanzar significativamente en la importante tarea de reducir la deuda pública interna y externa. A su vez, la disminución del servicio de esa deuda permitió ampliar la disponibilidad de recursos para la inversión en infraestructura y la satisfacción de necesidades sociales.

El saneamiento fiscal también dio lugar a que se liberasen recursos para su canalización al sector privado. A este respecto, conviene destacar que aun si no se consideran en la medición de las finanzas públicas los ingresos por concepto de desincorporaciones, en 1992 el sector público dejó de ser un demandante neto de recursos para convertirse en un oferente neto. Esa es una de las razones que explican que, en el transcurso del año, el financiamiento al sector privado haya aumentado de manera tan significativa en términos reales.

La perseverancia de la presente Administración en la aplicación de una política económica congruente en sus diversas facetas, ha redituado beneficios que están a la vista: ha propiciado una creciente estabilidad macroeconómica, disminuido la posibilidad de perturbaciones internas y fortalecido la capacidad de la economía para hacer frente tanto a éstas como a las de origen externo. La sólida posición financiera alcanzada por el sector público ha ampliado significativamente el margen de maniobra de la política económica. Esta situación ha permitido una mayor flexibilidad de las tasas de interés para adecuarse a las condiciones del mercado. Con ello, ha acrecentado su potencial como factor de ajuste ante la eventualidad de perturbaciones imprevistas.

La política cambiaria continuó desempeñando un papel de importancia en el proceso de estabilización de la economía mexicana, al proporcionar certidumbre respecto de la evolución futura del tipo de cambio nominal, sin perjuicio de cierto grado de conveniente flexibilidad. Con ese fin en mente, se procuró combinar en la fórmula cambiaria adoptada, tanto el objetivo de la estabilidad del tipo de cambio, como el de permitir una mayor flexibilidad para que el mismo pueda acomodarse a las condiciones prevalecientes en el

mercado. Cabe recordar que la nueva fórmula cambiaria, introducida a partir del 11 de noviembre de 1991, estableció que el techo de la banda de flotación del tipo de cambio del peso frente al dólar de los EE.UU. se deslizaría a razón de 20 centavos diarios, mientras que el piso permanecería constante. Poco más de 11 meses después, durante la segunda quincena de octubre de 1992, se decidió acelerar el desliz del "techo" de la banda de 20 y 40 centavos diarios, en tanto que el piso se conservaba constante. Así, gracias a esta ampliación en la banda de flotación, el tipo de cambio tiene más latitud para ajustarse a las condiciones del mercado expresadas en las fuerzas de la oferta y demanda de divisas. La nueva fórmula cambiaria, al otorgar una flexibilidad creciente al tipo de cambio, ha permitido que la intervención del Banco de México en el mercado se efectúe sólo ocasionalmente.

En 1992, la economía mexicana recibió un considerable flujo de recursos externos cuyo monto superó al registrado en 1991. Esto fue el resultado de varios factores: el juicio de los mercados sobre la política económica aplicada, la estabilidad macroeconómica alcanzada, expectativas optimistas de la sociedad respecto de la evolución de la economía en el mediano y largo plazos, y las nuevas oportunidades de inversión que se han abierto gracias al programa económico y a la necesidad de reconversión de la planta productiva, a fin de enfrentar la apertura externa de la economía y los requerimientos del cambio estructural. Debe destacarse que, en 1992, las entradas de capital se produjeron no obstante la aparición de algunas circunstancias parecidas a las que en ocasiones pasadas desataron una crisis de confianza. Esto vino a ser más que la corroboración de la estabilidad adquirida por el proceso de transferencia de recursos del exterior, el cual se inició en el segundo trimestre de 1989 y cuyo efecto ha sido un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La perspectiva de rendimientos atractivos para la inversión ha inducido tanto un aumento del cociente de ese gasto con respecto al ahorro del sector privado, como una cuantiosa entrada de capitales. Al aumentar la oferta de recursos a disposición de la economía y, por ende, la capacidad de importación, la transferencia de recursos financieros se ha traducido en mayores compras del exterior, tanto de bienes de inversión como de insumos intermedios. Como consecuencia natural, dicho fenómeno ha sido el origen de una ampliación del déficit de la cuenta corriente, déficit que constituye el mecanismo mediante el cual la transferencia de recursos financieros se transforma en una corriente de recursos reales hacia el país. Las entradas de capital también han propiciado un aumento del gasto privado en bienes de consumo, lo cual ha repercutido en mayores importaciones de ese tipo de bienes. Cabe aclarar, que al igual que en los dos años anteriores, las finanzas públicas no contribuyeron al déficit de la cuenta corriente, sino por el contrario, desempeñaron un papel compensatorio respecto de los factores que lo provocaron. Al profundizar el saneamiento fiscal y al alcanzar un superávit financiero, el sector público no sólo no ha propiciado el crecimiento de la demanda agregada sino que ha generado un aumento del ahorro público.

En el informe correspondiente a 1991 se hizo el pronóstico de que el déficit en cuenta corriente podría incrementarse en la medida en que continuara el proceso de modernización de la economía. El dinámico comportamiento mostrado por la inversión privada y la entrada de capitales demuestra que tal modernización han proseguido y que, por ello, el déficit de la cuenta corriente aumentó. Por otro lado, varios factores ocurridos en los últimos años ha propiciado que las inversiones sean socialmente productivas y generen los recursos suficientes para hacer frente a los compromisos derivados de su financiamiento. Entre aquellos destacan la apertura de la economía y la mejor regulación de la misma, la intensa competencia que ello implica y una estructura de precios relativos más congruente con el uso eficiente de los recursos disponibles.

La evolución de los mercados financieros también se vio influida de manera fundamental por el comportamiento de la oferta de fondos prestables. En 1992 ésta sufrió lo que se puede llamar un desplazamiento a la izquierda; es decir, a tasas de interés dadas, los agentes económicos mostraron una menor disposición a ofrecer recursos en el mercado. Ello provocó que las tasas reales de interés internas tuvieran que ser más elevadas, aumento que permitió compensar a los oferentes de fondos por las inquietudes que, con o sin fundamento, afloraron a lo largo del año. Como se menciona en el cuerpo de este Informe, en el adverso medio ambiente prevaleciente, la política monetaria se aplicó con una gran flexibilidad, a fin de que el proceso de ajuste del mercado a los cambios en los factores determinantes de la oferta y la demanda de recursos financieros se hiciera de manera ordenada.

II. Evolución de la Economía: Panorama General

Actividad Económica

En 1992 se atenuó el ritmo de crecimiento económico como resultado de un entorno desfavorable y debido a los efectos transitorios del cambio estructural. Entre los factores adversos que afectaron a México en 1992, cabe destacar a los siguientes: la debilidad de la actividad económica de los socios comerciales de nuestro país, lo cual incidió sobre el precio y el volumen de las exportaciones mexicanas, desalentando la producción interna; los altibajos en los índices de las bolsas de valores, tanto de la mexicana como del extranjero; la inquietud que se difundió entre ciertos agentes económicos por la magnitud del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, aun si esa inquietud se derivó de un análisis insuficiente del fenómeno; y la revisión a la baja de las utilidades esperadas de las empresas. También, a lo largo del año algunos agentes económicos manifestaron diversos grados de incertidumbre en relación con la aprobación definitiva del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y Canadá.

En relación con el cambio estructural, cabe señalar que la mayor apertura externa de la economía, la desregulación económica, la liberalización de los

mercados y la desincorporación de empresas públicas, han propiciado la remoción de distorsiones en los precios internos y los han sometido a la disciplina de los internacionales; además, han incrementado el grado de competencia a que están sujetos los productores mexicanos. Todo ello ha redundado en un aumento de las exigencias de eficiencia para las empresas y en la necesidad de modernizar la planta productiva. Es verdad que desde hace un buen número de años no pocas empresas ya venían preparándose para asimilar los desafíos provocados por la apertura externa, pero también es cierto que éste no ha sido el caso de la generalidad de ellas. Muchas más, aunque demoraron en reaccionar, han actuado rápidamente; sin embargo, también ha habido otras que se han quedado rezagadas y han sufrido deterioro, teniendo, algunas de ellas, que cerrar eventualmente. Este proceso se ha reflejado en una evolución de la producción y del empleo que no ha sido homogénea para todas las actividades productivas.

Los requerimientos del cambio estructural y de la reconversión industrial han acentuado el desfase que usualmente existe entre el crecimiento de la inversión y del producto. Por su parte, la mayor competencia a que están sujetas las empresas ha acelerado en muchas de ellas el grado de obsolescencia de su planta. En algunos casos, la reconversión industrial también ha dado lugar a interrupciones, retrasos de la producción o ajustes de la planta laboral, con repercusiones incluso sobre las exportaciones. De importancia es referirse al caso de diversas empresas que fueron desincorporadas del sector público, y que han sido sometidas a un intenso proceso de reorganización y modernización por parte de sus nuevos propietarios del sector privado. Ello también ha tenido efectos adversos, aunque transitorios en el ritmo de la producción y de la ocupación.

Durante 1992, por cuarto año consecutivo, 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 2.6 por ciento, cifra por debajo del 3.6 por ciento del año precedente. Por tercer año consecutivo el componente más dinámico de la demanda agregada, el cual fue un importante incentivo para la producción, fue la formación bruta de capital fijo, seguido por el gasto de consumo privado, el cual aumentó su ritmo de crecimiento.

En 1992 la producción de bienes agropecuarios, silvícolas y pesqueros se contrajo 1.5 por ciento. Ello, se debió al debilitamiento de la actividad económica en la agricultura y silvicultura, ya que la pesca y la ganadería registraron aumentos. La actividad agrícola disminuyó 4.2 por ciento a precios constantes al verse afectada por condiciones climatológicas desfavorables que provocaron siniestros en la mayoría de los cultivos básicos. Los principales cultivos que experimentaron un aumento de producción fueron los siguientes: maíz, sorgo, arroz, chile verde, alfalfa y naranja. En contraste, entre los que sufrieron disminuciones destacaron el frijol, algodón, trigo, cártamo, tabaco, soya y jitomate. En 1992, la balanza comercial agrícola sufrió deterioro, al aumentar las compras externas y reducirse las exportaciones. En el ciclo otoño - invierno 1991-1992 la producción se redujo 5.7 por ciento. El exceso de

lluvias y las inundaciones fueron causa de pérdidas significativas en varios cultivos, entre ellos en las cosechas de frijol, cártamo, trigo y jitomate. La producción del ciclo primavera - verano 1992 también enfrentó problemas en razón del retraso de las lluvias, lo que afectó la superficie sembrada. Por su parte, el crecimiento de la actividad ganadera fue el resultado de un mayor nivel de producción de leche y de carne de ave.

La producción industrial creció 2.8 por ciento, ritmo ligeramente inferior al de 3.4 por ciento del año precedente. El crecimiento fue mayor en el segundo semestre en comparación con el primero (3 y 2.5 por ciento, respectivamente). La actividad industrial se vio favorecida por el dinamismo de la construcción (7.8 por ciento) y de la electricidad (4.4 por ciento), mientras que la minería no petrolera (3.5 por ciento) se benefició del ritmo de producción de los metales preciosos y de los asociados a la industria de la construcción.

La producción manufacturera se incrementó 1.8 por ciento, con un ritmo de crecimiento en el primer semestre (2.1 por ciento) superior al del segundo (1.4 por ciento). La actividad manufacturera observó diferencias significativas en el comportamiento de las distintas divisiones que la integran. Aquéllas con mejor desempeño fueron las de minerales no - metálicos (7 por ciento), otras industrias manufactureras (13.1 por ciento), y la industria automotriz terminal que creció 12 por ciento (26.9 por ciento en 1991). Esta última colocó en el mercado interno un monto de unidades superior en 10.1 por ciento al del año anterior, en tanto que las exportadas aumentaron 9.2 por ciento. En la división de productos metálicos, maquinaria y equipo, que incluye a la industria automotriz, destacaron los incrementos de las ramas de aparatos electrodomésticos y la fabricación de equipos y aparatos electrónicos. El crecimiento de la división de minerales no metálicos estuvo principalmente determinado por la producción de insumos para la construcción. Por su parte la industria química, caucho y plásticos, mostró una evolución satisfactoria.

Las divisiones con desempeños desfavorables fueron las de textiles, prendas de vestir y productos del cuero; madera y sus productos; papel, imprenta y editoriales; y la metálica básica. Durante 1992, esta última continuó siendo afectada por varios fenómenos: los bajos precios internacionales de los productos siderúrgicos, disminuciones programadas en empresas fundidoras desincorporadas del sector público, y la reestructuración de otras firmas en manos de la iniciativa privada. Por su parte, la disminución de la producción de textiles, prendas de vestir y productos de cuero (de 5 por ciento) se vio afectada por huelgas, el cierre de algunas empresas productoras de hilos y tejidos de algodón, así como por la presión de la competencia proveniente de las importaciones. En el caso del calzado, la producción disminuyó ante un aumento de las importaciones. Sin embargo, este efecto fue parcialmente compensado por mayores exportaciones de esos productos.

El entorno externo que enfrentó la economía mexicana durante 1992 no sólo debilitó a la demanda de exportaciones propiamente dicha, sino que también indujo un deterioro en los precios a que se colocaron tales mercancías en los mercados internacionales. En particular, hay que destacar que la

debilidad de la demanda interna en los EE.UU. se reflejó, en diversas ramas manufactureras de esa economía, en una disminución de los precios relativos de los productos, sobre todo de aquéllos que son más sensibles al ritmo de la actividad económica. Esa caída de precios relativos se transmitió a los precios internacionales de las exportaciones mexicanas y a los precios relativos internos de las mercancías afectadas por el fenómeno explicado, lo cual desalentó la producción de muchas industrias. El fenómeno comenzó a manifestarse desde 1989, año en que se inició la desaceleración de la actividad económica norteamericana, y continuó ejerciendo influencia durante 1992. Las ramas manufactureras mexicanas mayormente afectadas por ese impacto adverso fueron, entre otras, las de metales no ferrosos, hierro y acero, maquinaria y aparatos eléctricos, abonos y fertilizantes, e hilados y tejidos de fibras duras.

El uso interno de productos manufactureros, tanto de bienes intermedios como finales -- definido como la producción interna más las importaciones menos las exportaciones --, creció nuevamente en 1992 por encima de la producción interna. Ello implicó que la participación de las importaciones en dicho uso -- medida a precios constantes -- se haya incrementado a 30 por ciento (25.3 por ciento en 1991). Este proceso no solamente ha sido resultado del mayor grado de apertura externa de la economía, sino también del rezago de algunas empresas en cuanto a la modernización de su planta productiva. Así, en respuesta a la diversidad de eficiencias relativas en los diferentes componentes productivos, la apertura externa y el cambio estructural están motivando una reestructuración de la mezcla de la producción.

La información proveniente de los estados financieros de las empresas manufactureras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, indica que en 1992 las ganancias netas de ese conglomerado sufrieron una contracción. Ello es atribuible, por un lado, a que las ventas conjuntas se desaceleraron, y, por otro, a que los ingresos por ventas crecieron a una tasa menor que los costos totales, debido al incremento de los gastos de operación (partida que comprende a los sueldos de los empleados y los gastos de administración). Por su parte, los pasivos totales de esas empresas manufactureras aumentaron a un ritmo mayor que sus ventas y que sus activos totales. En consecuencia, sus razones de deuda (pasivo total a capital contable y pasivo total a activo total) se incrementaron. Cabe recordar que tales indicadores de endeudamiento habían venido decreciendo gradualmente de 1984 a 1986, y en años posteriores con mayor rapidez. Así, no obstante que desde principios de 1990 estos indicadores de endeudamiento comenzaron a incrementarse durante 1992 las razones de deuda se mantuvieron por debajo de los niveles que registraron de 1984 a 1987.

La industria extractiva minera mostró un crecimiento de 1.3 por ciento, lo que representó una ligera recuperación respecto del estancamiento del año anterior. La extracción de petróleo y gas disminuyó 0.3 por ciento, mientras que la minería no petrolera creció 3.5 por ciento. En el caso de los minerales metálicos, esa actividad sufrió desaliento a causa de la sobreoferta a nivel mundial, la cual mantuvo deprimidos los precios internacionales de esos

productos y desincentivó las ventas externas. En general, el ritmo de producción de la minería no petrolera estuvo condicionado por la demanda interna, teniendo un desempeño favorable los minerales metálicos no ferrosos, como el oro, plata y plomo, y aquéllos que son insumos de la construcción (cantera, arcilla, grava y arena). En contraste, la producción de insumos ligados a la industria siderúrgica permaneció deprimida.

El producto interno bruto del sector electricidad, gas y agua aumentó 4.4 por ciento. La demanda de electricidad se vio estimulada por la incorporación al servicio de 821 mil nuevos usuarios, 4.8 por ciento más que el año anterior. El mayor incremento en cuanto al consumo de fluido eléctrico se registró en el uso residencial. En buena medida, ello se debió a los esfuerzos del Programa Nacional de Solidaridad y de otros programas sociales encaminados a promover la electrificación de poblados rurales y colonias populares.

A precios constantes, los servicios crecieron 3.1 por ciento, habiendo sido las ramas más dinámicas las de restaurantes y hoteles, servicios profesionales y comunicaciones. La actividad comercial creció 2.8 por ciento, registrando el mayor dinamismo las ventas de autos y camiones, así como la comercialización de los insumos de la construcción. La división de servicios de transportes y comunicaciones tuvo un crecimiento de 7.6 por ciento, debido al favorable desempeño de la rama de comunicaciones, especialmente por la expansión de los servicios telefónicos. Este resultado fue en buena parte consecuencia de los benéficos efectos del cambio estructural que han emprendido estas actividades.

Durante 1992 la demanda agregada de la economía, medida a precios constantes, creció 5.1 por ciento, misma tasa que la observada el año precedente. Al igual que en los dos años anteriores, su componente más dinámico fue el renglón de formación de capital que registró un aumento de 13.9 por ciento, medido a precios constantes (8.1 por ciento en 1991). Por otro lado, de nuevo el ritmo de crecimiento del gasto de consumo fue superior al del producto.

El rápido crecimiento de la inversión en los últimos cuatro años, permitió que la formación bruta de capital fijo se fuera elevando hasta alcanzar en 1992, 21.7 por ciento del PIB (medida a precios constantes de 1980). Ello significó que de 1988 a 1992 se obtuviese un aumento de su participación en el producto de 4.9 puntos porcentuales. En ese lapso, la inversión se incrementó 48 por ciento mientras que el PIB lo hizo 15 por ciento, lo que significa que el ritmo de crecimiento de la inversión fue más de tres veces el correspondiente al producto.

El gasto de capital del sector privado creció 20.4 por ciento (12.7 por ciento en 1991) y representó 80.3 por ciento de la inversión total fija. En los pasados dos años, se incrementó la participación de dicho gasto dentro de la inversión total, ya que en 1990 fue de 73 por ciento. En el renglón de formación de capital, el concepto de maquinaria y equipo importado fue el más dinámico (33.9 por ciento de aumento), destacando en tales compras las del sector privado con un 95 por ciento del total. Los gastos en maquinaria y

equipo de origen nacional crecieron 12.2 por ciento, en tanto que la construcción, que es el rubro con mayor peso relativo en la inversión fija, lo hizo en 7.5 por ciento.

A pesar del dinamismo que en 1992 mostró la construcción no residencial, su aumento en los cuatro años del período 1989-92 fue de tan sólo 15 por ciento, mientras que la inversión en maquinaria y equipo no automotriz lo hizo en alrededor de 82 por ciento. Esto es prueba de que una parte importante del proceso de inversión que ha tenido lugar en los años recientes ha sido de reconversión y modernización de la planta existente, ante los retos del cambio estructural y de la apertura externa. Así, como ya se ha señalado, en muchos casos, ese proceso no ha implicado una ampliación de las instalaciones físicas, resultado que es congruente con las opiniones recogidas en las encuestas de coyuntura realizadas por este Instituto Central. La información así obtenida sugiere que en los últimos cuatro años se ha incrementado sustancialmente la inversión canalizada a la reposición de equipo. Las respuestas indican asimismo, que en promedio del total de empresas encuestadas que realizaron inversiones en 1992, el 41 por ciento lo hizo para fines de reposición. Ello se compara con la cifra de 35 por ciento recabada en 1989.

El gasto del sector público en inversión fija se redujo en términos reales por segundo año consecutivo (en 6.6 por ciento en 1992 y 4.4 por ciento en 1991). Ello, como consecuencia de la desincorporación de empresas paraestatales y de que en algunos renglones de inversión, que tradicionalmente sólo eran atendidos por el sector público, se cuenta ahora con la participación del sector privado. No obstante lo anterior, en 1992 el gasto de inversión del Gobierno Federal se incrementó 3.1 por ciento, esfuerzo dentro del que destacan los desembolsos canalizados a la ampliación de instalaciones educativas y médicas, y a la provisión de servicios urbanos.

En 1992, el gasto de consumo creció 5.3 por ciento. El crecimiento correspondiente al consumo privado fue de 5.9 por ciento y de 2.2 por ciento el del sector público. El consumo privado en bienes nacionales aumentó 4.7 por ciento, mientras que en bienes importados lo hizo en 26.6 por ciento. Por su parte, el gasto en bienes no duraderos de origen industrial creció 3.9 por ciento y en bienes duraderos 14 por ciento. Los servicios destinados al consumo subieron 3.7 por ciento. Al respecto y, por su interés, cabe mencionar que, no obstante el aumento que han tenido las importaciones de mercancías de consumo, su participación en el consumo total es de tan sólo 3.9 por ciento, equivalente a 2.7 por ciento del PIB, lo cual es relativamente modesto de acuerdo con los promedios internacionales.

Al igual que en los tres años precedentes (1989-91), en 1992 hubo un nuevo incremento en el consumo per cápita. En el aludido período de cuatro años ha habido una significativa recuperación del gasto de consumo, ya que este concepto ha crecido por encima del producto, lo cual se explica por varios factores. Primero, esa recuperación, y en particular la del renglón correspondiente a bienes durables, ha ocurrido después de un período en que dicho agregado estuvo muy deprimido a consecuencia de la difícil

problemática que atravesó la economía mexicana durante la década de los ochenta. En ese período, una fracción importante de los acervos de bienes durables de las familias se fue depreciando sin que en el transcurso hubiera podido renovarse. La mejoría económica de los años recientes ha facilitado la reposición y aumento de dicho acervo. Estos gastos tienen para las familias un componente de inversión, si se considera que los bienes durables proporcionan una corriente de servicios a lo largo del tiempo.

Además de lo mencionado, hay otros factores que también explican el crecimiento que, en los últimos años, ha tenido el consumo por encima del correspondiente al producto. La mejoría que ha mostrado la economía mexicana y la perspectiva de que la misma se consolide, ha dado lugar a que el ingreso de largo plazo de las personas, que podría denominarse “permanente”, esté superando a los ingresos corrientes que efectivamente se reciben. Ello ha inducido un aumento de los gastos de consumo en relación con el PIB, lo cual ha tenido también una repercusión en la demanda de bienes del extranjero. Además, la mayor disponibilidad que ha existido en años recientes de recursos provenientes del exterior ha aumentado la capacidad de compra en la economía, lo que ha permitido un incremento del gasto de consumo tanto en bienes nacionales como importados. El gasto en bienes durables ha crecido más rápidamente que aquél canalizado a los no durables, lo que, asimismo, ha sido consecuencia de un abaratamiento significativo del precio relativo de los primeros. La disminución de ese precio se ha debido a dos causas: por un lado, a la apertura comercial y a su efecto de disciplina sobre los precios internos. Por otro, a que los aumentos de la demanda agregada - asociados a la disponibilidad de recursos externos - han elevado los precios de los servicios y, en general, los de los llamados bienes no - comerciables internacionalmente.

La recuperación del consumo también se explica por el dinamismo de la inversión. Los gastos de inversión tienen un importante componente de sueldos y salarios resultante del uso de recursos humanos en las tareas siguientes: construcción y ampliación de edificios, fábricas, carreteras, instalación de maquinaria y equipo nacional e importado, y producción interna de bienes de capital. Así, el aumento de las remuneraciones totales, asociado a la expansión de la inversión da lugar a un mayor gasto de consumo privado. De esa manera, todo ello propicia una recuperación de los gastos de consumo correspondientes a las personas que participan directa e indirectamente en la formación de capital.

Por lo demás, otro factor a considerar en la explicación del rápido crecimiento del consumo, proviene del “efecto riqueza” derivado de las ganancias reales de capital, obtenidas por los consumidores en algunos activos acumulados. Durante los últimos años el valor de las empresas cotizadas en Bolsa, así como el de los bienes raíces, después de ajustar por inflación, experimentó una elevación sustancial. Esta apreciación ha inducido lo que se denomina técnicamente como un “efecto riqueza” sobre el consumo, lo cual ha ocasionado que los agentes económicos tiendan a reducir la fracción de su ingreso corriente que asignan al ahorro. Este fenómeno también se ha presentado en algunas economías industriales.

El crecimiento más acelerado que el del producto, que en los últimos años ha mostrado el consumo privado, ha implicado una disminución transitoria de la tasa de ahorro nacional, medida como proporción del PIB. Además también ha habido una recomposición de ese ahorro al aumentar significativamente el del sector público y reducirse la tasa de ahorro del sector privado. La reducción de esta última puede, asimismo, ser resultado de otros factores; en particular, como se menciona anteriormente, en 1992 se presentó una caída en términos reales de las ganancias de las empresas manufactureras y un importante aumento de los salarios reales.

Sin embargo, a pesar de la disminución en la tasa de ahorro interno, el volumen y la tasa de formación de capital no se han reducido. Ello es atribuible a que los recursos internos se han complementado con el ahorro proveniente del exterior, y a que el precio relativo de los bienes de inversión ha disminuido de manera muy importante por efecto de la apertura comercial y de la apreciación que ha registrado el tipo de cambio real del peso.

Debe observarse que el fenómeno de anticipación en los gastos de consumo, que se produce a la luz de la mejoría de las expectativas respecto al ingreso futuro y a la evolución de la economía en el mediano y largo plazo, es de naturaleza transitoria. Por tanto, no es de esperarse que el mismo constituya un factor que afecte de manera duradera o permanente la tasa de ahorro privado. Asimismo, también es de preverse que el "efecto riqueza" derivado de las ganancias de capital se atenúe en el futuro y deje de afectar al ahorro. De esa manera, es previsible que la paradoja que significa que una mejoría económica y de las expectativas propicien una caída de la tasa de ahorro privado, desaparezca en el mediano plazo. Como sea, es indispensable que el gobierno y la sociedad den al aumento del ahorro una mayor prioridad y se intensifiquen los esfuerzos para incrementarlo, dada su importancia para el progreso económico. Las investigaciones sobre el papel del ahorro en el desarrollo económico han concluido que el lento avance de algunos países se deriva tanto de sus bajos niveles de ahorro interno, público y/o privado, como de la dificultad para atraer suficiente ahorro externo, y del uso poco eficiente de esos recursos. Además, si bien actualmente existe una elevada movilidad del capital en los mercados financieros internacionales, lo que abre la posibilidad de disponer de ahorro externo útil para el financiamiento del desarrollo, la evidencia de una diversidad de estudios recientes es que hay una intensa correlación entre las tasas de inversión de los países y sus tasas de ahorro interno. La conclusión es que, aun si es factible contar con ahorro externo, el nivel de inversión se ve limitado por el monto disponible del ahorro interno.

CUADRO 1
SECTOR MANUFACTURERO
REMUNERACIONES MEDIAS REALES
Y PRODUCTIVIDAD MEDIA POR TRABAJADOR
Indice 1988 = 100

	REMUNERACIONES MEDIAS REALES	PRODUCTIVIDAD MEDIA POR TRABAJADOR
1988	100.0	100.0
1989	108.8	104.2
1990	112.4	108.6
1991	117.8	114.7
1992	129.3	121.5

El proceso de inversión y de modernización del aparato productivo que ha tenido lugar en años recientes se manifestó nuevamente en 1992 en una elevación de la productividad del trabajo. En el período objeto de este Informe, la productividad media por trabajador en el sector manufacturero aumentó 5.9 por ciento, con lo que se conservó la tendencia de los tres años precedentes, en que el crecimiento de aquélla había promediado 4.7 por ciento anual. Los mayores incrementos de productividad se observaron en las divisiones de química, caucho y plásticos; minerales no metálicos y en la metálica básica. El favorable desempeño de la productividad manufacturera vino acompañado de un aumento en las remuneraciones totales, es decir, de la llamada masa salarial. Así, este último indicador aumentó en términos reales 5.5 por ciento, mientras que las remuneraciones medias lo hicieron en 9.8 por ciento. Los aumentos más significativos en esta materia se registraron en aquellas divisiones manufactureras con mayores crecimientos de productividad. A diferencia de lo ocurrido en los dos años precedentes, en 1992 las remuneraciones medias del sector manufacturero crecieron a un ritmo mayor que la productividad media del trabajo (9.8 vs. 5.9), con lo que los costos reales del trabajo por unidad de productos se incrementaron 3.7 por ciento.

En 1992 el empleo perdió dinamismo y evolucionó de manera dispar en los distintos sectores de actividad. La estadística del número de trabajadores permanentes afiliados al IMSS, que se usa como indicador del empleo, mostró un aumento notable en el sector de la construcción (10.1 por ciento) e incrementos más moderados en el comercio (3.2 por ciento) y en los transportes y comunicaciones (3 por ciento); no obstante, tales tasas fueron menores que las del año precedente. El desempeño de la ocupación en esas actividades contrastó con la experimentada en el sector manufacturero. La estadística de la Encuesta Industrial Mensual, la cual recoge información sobre empresas manufactureras grandes y medianas, registró que en promedio en el año, la caída en el personal ocupado (excluyendo el sector maquilador) fue de 3.9 por ciento, habiendo sido más pronunciada esa disminución en el número de obreros (de 4.4 por ciento) que en los empleados (2.7 por ciento). Por su parte, la ocupación en el sector maquilador aumentó 7.5 por ciento.

El empleo en el sector manufacturero estuvo determinado por disminuciones significativas de la ocupación en diversas actividades que forman parte de ese sector. Ello fue atribuible a distintos factores, entre los cuales cabe destacar los siguientes: a) la conclusión de desincorporaciones recientes de empresas que pertenecían al sector público, o la aplicación de reajustes de personal en otras firmas en proceso de hacerlo; b) reestructuración y modernización en general de empresas de gran tamaño lo que ha implicado recortes de personal y retrasos en la producción; c) un caso parecido al anterior ha sido el de muchas otras firmas que han tenido que efectuar ajustes ante la competencia resultante de la apertura externa. Así, las disminuciones más severas de empleo se presentaron en las siguientes clases manufactureras: hilado, tejido y acabado de fibras artificiales; hilados y tejidos de henequén; confección de camisas; fabricación de calzado de tela con suela de hule; fabricación de abonos y fertilizantes; fundición, laminación de diversos metales; fabricación de tubos y postes de hierro y acero; manufactura de alambres y telas metálicas; y construcción y reparación de equipo ferroviario.

Inflación

En 1992 se logró alcanzar el índice de inflación más bajo de los últimos diecisiete años. Esto fue posible gracias a la persistencia en los esfuerzos de saneamiento fiscal y a la aplicación de una política monetaria prudente. Dichas acciones propiciaron que se conservara la confianza en la política económica y en las perspectivas del país, lo que favoreció una disminución de la inercia inflacionaria. Por lo demás, es de señalarse que el avance en el control de la inflación se alcanzó no obstante la decisión adoptada en cuanto a profundizar el proceso de liberalización de precios de mercancías y servicios básicos.

De diciembre de 1991 a diciembre de 1992, el Índice Nacional de Precios al Consumidor se incrementó 11.9 por ciento. Este resultado se compara muy favorablemente con la tasa de 18.8 por ciento del período inmediato anterior y representa la variación anual más baja registrada desde 1975 (en que fue de 11.3 por ciento). Por su parte, el Índice Nacional de Precios Productor, sin incluir al petróleo crudo de exportación, aumentó 10.4 por ciento, la variación más baja de este indicador desde que se inició su medición en 1980.

Para examinar el comportamiento de la inflación en 1992, es conveniente revisar la variación registrada por los precios de tres grupos de bienes que integran el Índice de Precios al Consumidor (véase cuadro 2). Estos grupos comprenden las mercancías con precios libres, los productos de la canasta básica y los servicios con precios libres. En 1992 las mercancías con precios libres tuvieron un aumento de precios de 9.9 por ciento, dos puntos porcentuales por debajo del correspondiente al Índice General. Dentro de este grupo de mercancías, hay una diversidad de los llamados bienes comerciables internacionalmente, luego, dada la gran apertura externa de la economía mexicana, los precios de estos bienes están muy influidos por sus precios en el

exterior calculados en términos de pesos, empleando para ello los tipos de cambio correspondientes.

CUADRO 2
ESTRUCTURA DE INFLACION EN PRECIOS
AL CONSUMIDOR 1991 Y 1992

CONCEPTO	1991		1992		1992/1991
	VARIACION DIC - DIC (%)	CONTRIBUCION INFLACIONARIA (PUNTOS PORCENTUALES)	VARIACION DIC - DIC (%)	CONTRIBUCION INFLACIONARIA (PUNTOS PORCENTUALES)	DIFERENCIA EN LA CONTRIBUCION (PUNTOS PORCENTUALES)
1. Canasta Básica	22.3	8.0	8.1	2.8	-5.2
2. Mercancías Libres	13.6	4.4	9.9	3.4	-1.0
3. Servicios Libres	20.1	6.4	17.7	5.7	-0.7
TOTALES	18.8	18.8	11.9	11.9	-6.9

Los precios de los bienes y servicios que componen la canasta básica aumentaron 8.1 por ciento. De esa manera, en 1992 tanto los precios de la canasta básica como los de las mercancías con precios libres acumularon variaciones inferiores a la del Índice General. Estos dos grupos de bienes, a pesar de que sus ponderaciones casi representan el 72 por ciento del Índice, contribuyeron con poco más de la mitad de la variación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor. Por otro lado, y en contraste con la evolución de los precios de los dos grupos anteriores de bienes, los de los servicios libres aumentaron 17.7 por ciento, o sea, muy por encima del Índice General. Tales bienes contribuyeron con prácticamente la mitad de la elevación total del Índice General. Visto el fenómeno desde otro ángulo, cabe mencionar que el 90 por ciento de la disminución de la inflación se explica por los menores crecimientos que acumularon los precios de la canasta básica y de las mercancías libres, en tanto que la restante décima parte provino de la caída en la tasa correspondiente a los servicios con precios libres.

Los servicios con precios libres que experimentaron los incrementos de mayor magnitud fueron los siguientes: colegiaturas (34.4 por ciento), servicios médicos (25.0 por ciento) y rentas (14.5 por ciento). El grupo de bienes al que pertenecen los tres conceptos anteriores, está constituido en su mayoría por servicios no comerciables con el exterior. Por tanto, el nivel de precios de un gran número de ellos no está sujeto a la disciplina resultante del arbitraje de los precios internacionales, sino que depende de las condiciones internas de oferta y demanda. El ritmo de aumento de esos precios ha sido una de las principales razones por la cual la inflación interna se ha mantenido por encima de la internacional. Ahora bien, este mayor aumento de los precios de los servicios que de las mercancías es un fenómeno natural resultante de las entradas de capital. El impacto en la demanda agregada de tales entradas se refleja tanto en la demanda de bienes comerciables (principalmente,

mercancías) como en la de los no comerciables (primordialmente, servicios). En los primeros la apertura de la economía mitiga el incremento de sus precios; en los segundos, esa mayor demanda origina un más alto nivel de sus precios.

A pesar de que en 1992 la inflación se redujo de manera importante, su nivel resultó superior a la proyección de 9.7 por ciento que se hizo pública en el documento de Criterios Generales de Política Económica, elaborado para ese año. El diferencial entre el pronóstico y el incremento real se explica por tres hechos: a) que los precios de los servicios no incluidos en la Canasta Básica aumentaron por encima de lo esperado (17.7 por ciento comparado con una estimación original de 14 por ciento). Y esto, a pesar de que tales aumentos mantuvieron la trayectoria descendente observada en los últimos años (39.5 por ciento en 1989, 36.9 por ciento en 1990 y 20.1 por ciento en 1991); b) que como fue mencionado anteriormente, se adoptó la decisión de profundizar el proceso de liberalización de los precios de las mercancías y de los servicios básicos que aún estaban sometidos a algún tipo de control. Esta estrategia provocó que, por un lado, en su conjunto los precios de este grupo de productos se elevaran por arriba de lo programado; pero, por el otro, evitó desabasto y permitió eliminar el rezago de precios que todavía subsistía y que se conoce como inflación reprimida; y c) que en el transcurso del año se presentaron presiones de costos expresadas en un aumento de las remuneraciones medias del trabajo mayor que el de la productividad media de ese factor.

Así, gracias a la flexibilización de los precios de los bienes básicos su abastecimiento fue el mejor que se ha registrado desde 1980. De esa manera, desde marzo de 1992 el índice de abastecimiento que calcula el Banco de México prácticamente alcanzó su nivel óptimo. Por lo demás, cabe hacer aquí una precisión de importancia referente a la política que, en su momento, se adoptó a fin de ir abatiendo el rezago que tenían los precios de los bienes y servicios controlados. En razón de los significativos avances conseguidos en esta materia, en la concertación del PECE que se llevó a cabo a fines de octubre de 1992 ya no fue preciso acordar, para fines de ese año, ningún ajuste brusco para los precios de los llamados bienes de la canasta básica. En consecuencia, mediante esta política previsoras se evitó la burbuja inflacionaria que tradicionalmente se presentaba al final del año y que continuaba a principios del siguiente.

Sector Externo

En 1992, al igual que ocurrió en los dos años precedentes, el factor causal fundamental de la evolución del sector externo fue la entrada de capitales privados del exterior. Esta entrada fue producto del efecto concurrente de varios fenómenos: del satisfactorio desempeño de la economía mexicana, del fortalecimiento de las expectativas favorables sobre su horizonte de mediano y largo plazos y de las oportunidades existentes de inversión, tanto física como financiera. Tales expectativas tienen su sustento en la credibilidad del

programa económico instrumentado. Así, las entradas de capital que en 1989 sumaron sólo 3.3 miles de millones de dólares, aumentaron a 8.2, 24.1 y 26.0 en 1990, 1991 y 1992, respectivamente. Como en años previos, en 1992 los recursos externos volvieron a ser la causa del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, así como su fuente de financiamiento. La política del Banco Central, orientada a esterilizar parte de la monetización derivada de dicha entrada de recursos, de manera de que no se refleja en su totalidad en el gasto interno, propició una acumulación adicional de reservas internacionales. Así, al 31 de diciembre de 1992, el saldo de la reserva internacional del Banco de México fue de 18,554.2 millones de dólares.

La entrada de capital privado se integró principalmente con inversión extranjera, tanto directa como de cartera, siendo esta última en renta fija y en renta variable. El monto de la inversión extranjera creció en el año 29 por ciento, alcanzando un total de 18.9 miles de millones de dólares, que equivalen a un poco más de dos terceras partes de las entradas netas de origen privado. Una quinta parte adicional correspondió a endeudamiento, el cual resultó menor, en 35 por ciento, que el de 1991, con un saldo de 5.8 miles de millones de dólares. Casi una décima parte (2.3 miles de millones de dólares) correspondió a repatriación de capitales, la cual, al igual que la inversión extranjera, fue un rubro que resultó superior al observado el año precedente. La parte restante (0.5 miles de millones de dólares), correspondió a una disminución de los depósitos de la banca comercial mexicana en el exterior.

El flujo de capital externo ha dado lugar a un considerable aumento de la capacidad de importación de la economía. Parte importante de la misma se ha traducido en un crecimiento de gran magnitud de las compras externas de bienes de inversión, en respuesta a los proyectos de expansión y modernización adoptados para la planta productiva. En algunas actividades, la sustitución de unos bienes de capital por otros y la reestructuración de los procesos productivos, ha provocado retrasos y suspensiones temporales de la producción, al tiempo que se ha incrementado el déficit de la balanza comercial. Más adelante, este proceso tenderá a revertirse conforme las inversiones vayan madurando y se traduzcan en una mayor oferta tanto de bienes exportables como de aquéllos que hoy se tienen que importar. Así, aun si disminuyesen las entradas de capital, es de preverse que este mecanismo de recuperación de fondos vía el rendimiento de las inversiones, provea los recursos suficientes para cubrir los pagos que por este concepto se hagan al exterior.

Abundando sobre este tema, cabe hacer algunos comentarios adicionales en relación con las cuantiosas entradas de capital privado que ha recibido la economía mexicana a partir de 1990, y respecto de su materialización en un elevado déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Esta experiencia no debe confundirse con otra del pasado, ocurrida durante los setenta y principios de los ochenta. En aquel período la entrada de recursos provenía fundamentalmente del endeudamiento externo, tanto público como privado, habiendo sido el déficit de las finanzas públicas la variable que provocó el déficit de la cuenta corriente. En las etapas finales de dicho episodio, el

endeudamiento externo del sector público fue utilizado para financiar cuantiosas salidas de capital privado, mismas que habían sido fundamentalmente inducidas por la ampliación del desequilibrio fiscal.

La situación actual es muy distinta a la descrita, en razón del muy importante esfuerzo de saneamiento realizado en materia de finanzas públicas. Por ello, tanto las entradas de ahorro externo como su uso mediante el déficit de la cuenta corriente, se han originado básicamente en acciones del sector privado. Estas acciones se han traducido en un aumento en el cociente de inversión a ahorro de ese sector. Ello, en respuesta a la mejoría de las expectativas de la sociedad respecto a la evolución futura de la economía, a las nuevas oportunidades de inversión que se han abierto como resultado del programa económico, y a la reconversión de acervos de capital a fin de enfrentar los requerimientos del cambio estructural de la economía.

Como se asentó en el Informe del año pasado, hay que reiterar que en cualquier país la estabilidad de las corrientes de capital del exterior depende en gran medida de la capacidad del gobierno para instrumentar y mantener una política macroeconómica consistente. En muchas ocasiones, la inestabilidad de dichos flujos ha sido la consecuencia de la aplicación de políticas económicas inadecuadas. En el caso de México es de esperarse que en la medida en que el cambio estructural y el marco macroeconómico propicien que el rendimiento esperado de las inversiones físicas y financieras sea atractivo *vis à vis* el obtenido en el resto del mundo, los flujos de capital del exterior persistan.

Los flujos de recursos externos hacen una contribución al bienestar del país, al complementar el ahorro interno y, por tanto, permitir alcanzar una tasa más elevada de inversión en relación con el PIB. Ahora bien, es probable que no todo el ahorro externo termine por financiar únicamente gasto de inversión. Difícilmente puede evitarse que una parte de esos recursos se canalice al gasto de consumo. No obstante, en una economía libre de desequilibrios macroeconómicos y en la que se han logrado corregir la mayoría de las distorsiones en los precios relativos clave, es razonable esperar que los recursos externos contribuyan en la maximización de la rentabilidad de la inversión como del valor social del consumo.

También es de esperarse que las entradas canalizadas a través de la inversión extranjera directa, se inviertan en proyectos rentables. Al llevarse las mismas a cabo, el inversionista extranjero toma el riesgo de su eventual recuperación a cambio de un rendimiento esperado atractivo. Por su parte, el país se beneficia de la inversión, ya que ésta permite aumentar la producción, genera empleos bien remunerados, introduce nuevas tecnologías, moderniza los procedimientos administrativos, y facilita el acceso de la producción interna a los mercados externos. Todo ello hace posible que nuevas y más eficientes tecnologías y procesos administrativos se difundan por distintos medios a las empresas locales. Además, de presentarse el caso de que el inversionista llegara a equivocarse en la selección del proyecto, el país no perdería, en el sentido de que esta pérdida significase la necesidad de tener que reponer dichos fondos.

Los flujos de inversión extranjera directa han probado ser a través del tiempo el componente más estable de la cuenta de capital de la balanza de pagos de México. Históricamente sus variaciones han sido más moderadas que las de las demás modalidades de entradas de capital, inclusive durante la crisis económica de principios de los ochenta. De 1980 a 1992, las utilidades reinvertidas de las empresas con inversión extranjera, medidas como porcentaje de sus utilidades anuales, promediaron 59 por ciento y, en ese período, dicho cociente superó el 50 por ciento de la mayoría de los años. El rubro de cuentas entre compañías (financiamiento neto de la matriz a la sucursal y viceversa), el cual puede utilizarse por la vía del endeudamiento interno a fin de dar cierta liquidez a la inversión física para después devolver los recursos al país de origen, promedió prácticamente cero de 1980 a 1992 (a nivel anual, sólo en tres años dicha cuenta mostró una salida significativa de recursos). Asimismo, en el período 1989-1992, el monto de inversión directa fue en promedio de 3,984 millones de dólares por año, y la cifra alcanzada en 1992, de 5.4 miles de millones de dólares, no tiene precedente. Como proporción del PIB, en 1991 y 1992, tales recursos ascendieron a 1.6 por ciento.

Por su parte, la inversión extranjera a través de la adquisición de títulos accionarios o de renta fija también contribuye a financiar la expansión de la planta productiva. Esto es cierto aun si la adquisición de los títulos se hace en el mercado secundario. En este último caso, quien vende los títulos consigue a cambio recursos que posiblemente dan lugar al financiamiento de una ampliación de la planta productiva. De no ser así, es factible que con estos fondos se adquieran, por ejemplo, instrumentos bancarios, propiciándose así una mayor oferta de recursos prestables de parte de los bancos hacia los inversionistas. De lo anterior se desprende que seguramente una proporción importante de la inversión extranjera de cartera termine financiando gastos de inversión, ya sea directamente o una vez que los recursos son intermedios por el sistema financiero. El resto, tendería a financiar gasto de consumo. Por otra parte, no existen razones fundadas para suponer *a priori* que los nuevos tenedores de los títulos, es decir, los inversionistas extranjeros, sean menos estables que los anteriores. En el caso de México, hasta la fecha, los fondos traídos del exterior han demostrado permanencia. Ello, no obstante que en el transcurso de los últimos años se han presentado circunstancias adversas y, por lapsos no prolongados, ha habido cierta inestabilidad temporal en algunas variables importantes de la economía mexicana. Ejemplos de lo anterior lo constituyen las fluctuaciones del precio del petróleo, el débil ritmo de actividad de nuestros principales socios comerciales, ciertos altibajos en los mercados de valores nacional y extranjeros, y etapas de incertidumbre entre algunos sectores de la opinión pública en relación a la factibilidad de que se celebre el Tratado Libre Comercio con los Estados Unidos y Canadá.

En el ejercicio a que se refiere el presente Informe, el intercambio total de mercancías con el exterior, incluyendo a las maquiladoras,¹ creció 16.9 por

¹ A partir de este Informe, el concepto "mercancía" incluye el valor de los flujos brutos de importaciones y de exportaciones que participan en el proceso de maquila. En casi todos los países del mundo, los registros

ciento en dólares corrientes. Las exportaciones totales de mercancías sumaron 46.2 miles de millones de dólares, con un incremento de 8.2 por ciento. Por su parte, las importaciones ascendieron 62.1 miles de millones de dólares, lo que significó un aumento de 24.3 por ciento. En consecuencia, el déficit comercial se situó en 15.9 miles de millones de dólares.

Las exportaciones de mercancías presentaron aumentos en los rubros tanto de las ventas petroleras como de las no petroleras. Las primeras totalizaron 8,306 millones de dólares, con un incremento de 1.7 por ciento. Ello, principalmente como resultado de un ligero aumento de los precios internacionales del crudo, ya que el volumen exportado se mantuvo prácticamente constante. Por su parte, el resto de los productos petrolíferos redujo su generación de divisas durante 1992. El precio promedio de exportación de la mezcla mexicana de crudo fue durante 1992 de 14.83 dólares por barril, en comparación con un nivel de 14.54 dólares en 1991.

Las ventas externas de productos no petroleros crecieron 9.8 por ciento y sumaron 37,889 millones de dólares en 1992. En este gran agregado se registraron desempeños dispares; por un lado, las ventas de productos agropecuarios y extractivos sufrieron disminución (de 11.0 y 34.9 por ciento, respectivamente), en tanto que las de manufacturas aumentaron (12.1 por ciento). La disminución de las exportaciones agropecuarias fue en buena medida reflejo de los problemas de oferta padecidos por algunos de los productos exportables, ya que, en general, salvo en algunos casos, sus precios internacionales tendieron al alza. La caída en el valor exportado se concentró en nueve productos (café crudo, ganado vacuno, jitomate, algodón, semilla de ajonjolí, tabaco en rama, miel de abeja, melón y sandía). Por su parte, la contracción de las exportaciones extractivas fue consecuencia de la deprimida demanda externa que padecieron la mayoría de los minerales en bruto, lo cual se aunó a la debilidad de sus precios internacionales. El 91 por ciento de la disminución de esas ventas se concentró en dos productos: cobre y azufre. En el caso de cobre, se experimentó una sustitución de su exportación al pasarse de las ventas en bruto hacia la producción manufacturada (barras, tubería y alambre), todo lo cual, sin embargo, no evitó la caída del agregado de ese renglón.

Las exportaciones manufactureras crecieron 12.1 por ciento, con incrementos en la mayoría de sus rubros. Hubo aumentos en las ventas de textiles y prendas de vestir (15.0 por ciento), especialmente de fibras sintéticas y calzado; industria de la madera (12.4 por ciento); industria química (8.4 por ciento); productos minerales no - metálicos (9.9 por ciento); minería metalurgia (12.3 por ciento); industria editorial y papel (5.4 por ciento); manufacturas de plástico y caucho (14.0 por ciento); y maquinaria y equipo (15.9 por ciento). Estas últimas representaron dos terceras partes de la

del comercio exterior tratan de igual manera las exportaciones e importaciones efectuadas por las maquiladoras y las correspondientes al resto de las empresas. Esta práctica es congruente con las nuevas convenciones internacionales para el registro de tales transacciones de comercio exterior (Manuales de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional y de Cuentas Nacionales de las Naciones Unidas). Por esta razón, nuestro país se adhiere ahora a tales normas, que tienen la ventaja de facilitar las comparaciones del comercio bilateral de México con sus socios comerciales.

exportación manufacturera. Su aumento provino en menor grado que en años anteriores del valor de las ventas externas de automóviles y camiones, las cuales aumentaron 12.4 por ciento, mientras que el resto de la división de productos metálicos, maquinaria y equipo lo hizo en 16.6 por ciento. En contraste, las divisiones manufactureras cuyas exportaciones disminuyeron fueron la de alimentos, bebidas y tabaco (4.0 por ciento) y de siderurgia (9.2 por ciento). La primera de ellas como resultado de caídas en las ventas de azúcar, camarón congelado, jugo de naranja, y café tostado.

Cabe destacar en el rubro de exportaciones de manufacturas, el importante incremento de la actividad maquiladora (crecimiento de 18.0 por ciento), mientras que las ventas del resto de las empresas tuvieron un crecimiento moderado (6.2 por ciento). En los últimos años, la industria maquiladora se ha constituido en una de las dos actividades con mayor dinamismo exportador (la otra ha sido la industria automotriz). El valor agregado que genera representa 1.5 puntos porcentuales del PIB, monto que para fines de comparación puede contrastarse con el del sector agrícola, que es de 5.8 puntos porcentuales del PIB. Además, de acuerdo a las estadísticas del INEGI, la ocupación maquiladora representa alrededor del 20 por ciento del empleo manufacturero. Asimismo, es notable, que su mencionado dinamismo exportador no se haya visto significativamente afectado por los altibajos del ciclo económico de la economía norteamericana. Quizás uno de los factores que explican este favorable desempeño sea que la industria maquiladora mexicana aumenta la competitividad de la producción manufacturera de los EE.UU.

Durante 1992, el entorno económico externo que enfrentó la actividad exportadora mexicana fue desfavorable. En especial, habría que resaltar la debilidad del crecimiento económico de los principales socios comerciales de México. La evolución de los mercados externos afectó el desempeño exportador del país, el cual, no obstante haber continuado a un ritmo satisfactorio, fue menor que el observado el año precedente. Sin embargo, a pesar de lo anterior y del poco halagüeño desempeño de las exportaciones agropecuarias y extractivas, las ventas externas de mercancías no petroleras crecieron a un ritmo superior al de las importaciones del conjunto de socios comerciales de México. Cabe mencionar que el flujo de mercancías no petroleras hacia Estados Unidos creció 11.4 por ciento (las importaciones totales de este país lo hicieron en aproximadamente 7.9 por ciento). Por otro lado, mientras que las ventas mexicanas no petroleras hacia el resto del continente americano aumentaron 4.5 por ciento, y las destinadas a países europeos 4.3 por ciento, las correspondientes a los países asiáticos decrecieron.

En 1992, el valor de las importaciones de mercancías (incluyendo aquéllas de las empresas maquiladoras) aumentó 24.3 por ciento. Las importaciones de bienes intermedios y de capital contribuyeron con el 84 por ciento del incremento de dichas compras (60 y 24 por ciento, respectivamente), en tanto que las de bienes de consumo participaron con el restante 16 por ciento. Las compras externas de bienes de capital --

indispensables para la modernización del aparato productivo, a fin de aprovechar las ventajas del cambio estructural y de la apertura comercial -- fueron el rubro más dinámico de las importaciones. Su crecimiento de 34.6 por ciento fue superior al del año precedente (26.5 por ciento en 1991) y su incremento fue generalizado para los distintos tipos de bienes, con excepción de las compras de maquinaria agrícola distinta de tractores y locomotoras.

Por su parte, las importaciones de bienes intermedios aumentaron 20.5 por ciento. Tales compras representaron casi el 70 por ciento de las importaciones totales. Los crecientes requerimientos de calidad de la producción manufacturera nacional, han necesitado de un mayor contenido importado en los bienes finales. Las importaciones de insumos que en 1992 aumentaron por encima de la tasa promedio de dicho tipo de compras se concentraron en los siguientes renglones: plástico y caucho; las de las industrias extractivas; madera; textil; minerales no metálicos; insumos originados en la minerometalurgia; y aquéllos provenientes del sector agrícola. En cambio, las compras que aumentaron por debajo del ritmo promedio fueron las de productos siderúrgicos; alimenticios; petroquímicos; de la industria química; material eléctrico; y las destinadas a la producción de vehículos. La importación de material de ensamble para la industria automotriz creció 19.6 por ciento y su monto fue el renglón más importante en materia de insumos importados, representando en 14.0 por ciento de ese tipo de compras.

Las importaciones de bienes de consumo ascendieron a 7,744 millones de dólares y aumentaron 32.7 por ciento, una tasa más alta que la del año previo. Las adquisiciones de bienes "básicos" (constituidas por azúcar, frijol, carnes frescas, leche, gas, gasolina y medicamentos) se incrementaron 9.0 por ciento, debido a que en 1992 se hicieron compras más cuantiosas que en 1991, de leche, carnes frescas y gas. En contrapartida, se experimentó una disminución muy importante en las importaciones de azúcar. Por su parte, las compras al exterior del resto de los bienes de consumo crecieron 43.9 por ciento, habiendo correspondido casi la mitad de ese incremento a las importaciones de alimentos, bebidas y textiles, ropa y calzado.

Las razones que explican el rápido crecimiento de las importaciones de bienes de consumo son diversas. Primeramente, ello es reflejo de que de 1988 a la fecha el consumo de la economía ha aumentado por encima de la producción. Esto último se debe en alguna medida -como se comentó en una sección precedente - al dinamismo del gasto de inversión, el cual tiene un componente importante de remuneraciones a los recursos humanos involucrados en la formación de capital. Esa masa salarial y aun las utilidades adicionales de las empresas participantes en la inversión provocan un aumento del consumo que se refleja en las importaciones de esos bienes. Por otra parte, tales importaciones son una corroboración del hecho de que el consumo de bienes durables ha crecido a un ritmo mayor que el de los no - durables, lo que resulta congruente con la creciente participación del primer grupo de bienes en el total de las importaciones de consumo. Esta participación avanzó de 36 por ciento en 1987 a 45 por ciento en 1991 y 1992. El período de rápido aumento de tales importaciones ha coincidido con un abaratamiento significativo del

precio relativo de las mercancías de consumo importables (importaciones y mercancías sustitutas de importaciones). Por otra parte, la apertura externa de la economía ha contribuido a ampliar la variedad de bienes de consumo a disposición de los consumidores, situación que explica el crecimiento de las importaciones de algunos de esos productos.

La mayor penetración que implican las importaciones de bienes de consumo debe ser enfrentada con nuevas inversiones y tecnologías. Ello ayudará a elevar favorablemente la productividad en las industrias mexicanas que producen ese tipo de bienes. No obstante lo anterior, como quiera que sea deberá haber en algunas ramas productoras de esos bienes una reasignación de recursos internos (capital, mano de obra y materias primas) hacia otras actividades, que cuenten con una mayor ventaja comparativa y que representen un uso más eficiente y rentable de tales recursos.

En 1992 los pagos netos por servicios factoriales fueron negativos por 6.9 miles de millones de dólares, cantidad prácticamente igual a la observada en 1991. La cifra anterior es el saldo neto de los ingresos, que sumaron 3.1 miles de millones, y de los egresos, que ascendieron a 10.0 miles de millones de dólares. Dentro de la balanza de servicios factoriales destaca el menor nivel que en 1992 tuvo el pago de intereses sobre la deuda externa. Estas erogaciones se redujeron en 0.6 miles de millones de dólares, como resultado de la disminución de las tasas internacionales de interés, lo cual también afectó a los ingresos por intereses que descendieron 0.4 miles de millones. Sin embargo, el saldo negativo de los servicios factoriales no disminuyó en la misma medida que los intereses netos. Ello, en razón del incremento de las utilidades de las empresas con participación extranjera en el capital. Por su parte, el saldo neto de los servicios no factoriales y de las transferencias resultó prácticamente equilibrado al registrarse ingresos y egresos por 11.5 miles de millones de dólares. La disminución de ese saldo neto reflejó una cuenta más elevada por concepto de fletes y seguros sobre las importaciones.

En 1992 el déficit de la cuenta corriente sumó 22.8 miles de millones de dólares. Casi siete décimas partes del mismo correspondieron al saldo de la balanza comercial y el resto al resultado neto de los servicios factoriales. Esto último en razón de que, como fue mencionado, los servicios no factoriales y las transferencias generaron conjuntamente un saldo equilibrado.

El superávit de la cuenta de capital ascendió a 26.0 miles de millones de dólares. El desglose de este resultado es como sigue: ingresos por concepto de inversión extranjera por 18.9 miles de millones de dólares (5.4 de inversión directa y 13.5 de cartera), endeudamiento externo privado por 5.8 miles de millones, disminución de los depósitos del sector privado en bancos del exterior por 2.3 miles de millones, una reducción de la posición neta deudora del sector público ante el exterior por 1.6 miles de millones de dólares, de la cual el factor más importante fue el desendeudamiento, y una disminución de los activos en el exterior de la banca comercial mexicana por 0.5 miles de millones de dólares.

La entrada neta de capitales por concepto de inversión de cartera se separa en las siguientes partidas: inversión en el mercado accionario por 4.8 miles de millones de dólares, de la cual el 74 por ciento correspondió a American Depositary Receipts (ADR),² e inversión en el mercado de valores de renta fija por 8.8 miles de millones. El monto de las inversiones dirigidas al mercado de acciones fue especialmente significativo porque se logró a pesar de que, de junio a octubre, los mercados externos estuvieron prácticamente cerrados a la colocación de nuevas emisiones.

La creciente penetración del sector privado no bancario en los mercados de capital del exterior hizo posible obtener financiamiento por 5.0 miles de millones de dólares, monto muy superior al logrado en 1991. Por su parte, el endeudamiento neto de la banca comercial fue por 0.8 miles de millones de dólares. La estructura del flujo del endeudamiento del sector privado no bancario fue como sigue: 36 por ciento de préstamos de bancos del exterior, 43 por ciento de emisiones de bonos, 16 por ciento de colocaciones de papel comercial, y 5 por ciento de financiamiento de proveedores.

El saneamiento de las finanzas públicas propició nuevamente en 1992 una disminución de la deuda pública externa. Los flujos netos de capital del sector público, los cuales, como ya se mencionó tuvieron una caída de 1,588 millones de dólares, se constituyeron por: una reducción de los pasivos que sumó 2,438 millones, así como de los activos, cuyo monto significó un ingreso de 850 millones de dólares. En la parte pasiva de los flujos públicos de capital, el desendeudamiento externo se integró de la manera siguiente: pago de pasivos del Banco de México por 460 millones de dólares y una amortización neta por 1,978 millones del resto del sector público. Esta última cifra estuvo determinada por disposiciones de largo plazo por 7,402 millones de dólares, amortizaciones por 11,223 millones, y un endeudamiento neto de corto plazo de 1,843 millones. Las amortizaciones corrientes de largo plazo fueron de 5,547 millones de dólares y las debidas a cancelaciones anticipadas por recompra de deuda externa de 5,676 millones. Por su parte, los activos se redujeron fundamentalmente porque se dispuso la utilización de garantías previamente creadas para liquidar las operaciones de cancelación ya mencionadas. Es importante señalar que la reducción del saldo de la deuda pública externa por medio de operaciones de cancelación directa, fue uno de los logros que se alcanzaron a consecuencia de la renegociación efectuada con la comunidad financiera internacional. Así, además de los beneficios directos obtenidos, tales como las quitas de capital, se ha conseguido que el país pueda recomprar deuda externa cuando las condiciones internas y externas sean favorables para la realización de este tipo de operaciones.

² American Depositary Receipts son recibos emitidos por bancos estadounidenses que amparan la adquisición de acciones en una bolsa de valores extranjera, en este caso, la mexicana. Los ADR se emiten a iniciativa de la compañía enlistada o de los inversionistas.

III. Política Monetaria y Mercados Financieros³

Como ya se señaló en otras secciones de este Informe, en 1992 las entradas de capital al país fueron cuantiosas. Sin embargo, su distribución a lo largo del año no fue uniforme y ello se reflejó en una marcada variabilidad de la oferta total de fondos prestables. Con el fin de evitar que por esta vía se generaran presiones indeseables sobre el mercado financiero, el Banco de México aplicó una activa política compensatoria mediante operaciones de mercado abierto. Estas intervenciones sirvieron para moderar las considerables fluctuaciones de la liquidez a que dieron lugar los referidos movimientos de capital. Para el año en su conjunto, el resultado final de la anterior política fue una reducción del crédito interno neto del Banco de México.⁴

En 1992, la evolución de los mercados financieros estuvo determinada en muy buena medida por la contracción *ex-ante*⁵ sufrida por la oferta de fondos prestables a partir del segundo trimestre. Este fenómeno ocasionó que para atraer recursos en montos similares a los del año anterior, las tasas reales de interés internas tuvieran que ser más elevadas. El rendimiento adicional sirvió para compensar a los oferentes de fondos por las inquietudes que, con o sin fundamento, surgieron asociadas con los siguientes fenómenos: la conclusión de las negociaciones del Tratado Trilateral de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, la magnitud del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, la revisión a la baja de los pronósticos de crecimiento económico para 1992, la inestabilidad que mostraron tanto los índices de las principales bolsas de valores en el mundo como el de la mexicana y la persistencia de bajos niveles de actividad económica en los EE.UU. y en otros países.

En este medio ambiente adverso, la política monetaria se aplicó con una gran flexibilidad y no impidió el ajuste de las tasas de interés a la citada contracción de la oferta de fondos prestables. Sin embargo, sí se procuró que este proceso se efectuara de manera ordenada.

La capacidad de respuesta de la política monetaria se hizo posible en virtud del margen de maniobra otorgado por el cuantioso superávit de las finanzas públicas,⁶ la continua reducción de la deuda pública interna y la congruencia de las medidas de política macroeconómica. Entre estas últimas destaca la ampliación de la banda de flotación del tipo de cambio, la cual se

³ 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.

⁴ 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.

⁵ Es decir un desplazamiento a la izquierda de la curva de oferta de fondos prestables. Lo anterior significa que a cada nivel de la tasa de interés, los agentes económicos tienen una menor disposición a ofrecer recursos en el mercado.

⁶ A menos que se indiquen explícitamente lo contrario, el superávit de las finanzas públicas al cual se hace referencia en este Informe, corresponde a aquel concepto que incluye los ingresos extraordinarios obtenidos en el año. Estos últimos, derivados de la venta de empresas públicas (Teléfonos de México e instituciones bancarias) y de la reducción de la deuda externa.

inició en noviembre de 1991 y que se acordó acelerar a partir del 20 de octubre de 1992.

Pese a la presencia de fenómenos que en años pasados se tradujeron en salidas masivas de capital, en 1992 las acciones de las autoridades propiciaron un desenvolvimiento ordenado de los mercados financieros. A este respecto, cabe indicar que la caída nominal de 28 por ciento que el índice de la Bolsa Mexicana de Valores experimentó entre mayo y septiembre de 1992, fue la más pronunciada desde aquella ocurrida en los meses finales de 1987 (68.2 por ciento).⁷ Sin embargo, y en contraste con lo ocurrido en otras épocas, en 1992 este fenómeno no dio lugar a un deterioro generalizado de las expectativas.

En 1992 el saldo real del agregado monetario estrecho M1⁸ creció 4.5 por ciento.⁹ La tasa correspondiente para los billetes y monedas fue de 4.8 por ciento y de 4.3 por ciento para las cuentas de cheques.

En el año a que se refiere este Informe, el saldo real del agregado monetario amplio M4¹⁰ registró un incremento de 7.3 por ciento.¹¹ En relación con el PIB, dicho saldo pasó de 39.9 por ciento en 1989 a 45.8 por ciento en 1992. Así, en el período de referencia el sistema financiero obtuvo un desarrollo muy favorable, debido a que se amplió la capacidad del sistema de intermediación para canalizar recursos a la inversión productiva.

En 1992, el saldo real del financiamiento interno total (a los sectores público y privado) aumentó a una tasa de 7.2 por ciento. Sin embargo, el financiamiento real asignado al sector privado creció fuertemente, con un incremento de 33.6 por ciento, habiendo sido en muy buena medida compensando dicho aumento por la disminución de 41.6 por ciento en el financiamiento al sector público. Esto último fue reflejo del cuantioso superávit generado en el año por este sector. El resultado de las finanzas públicas hizo factible realizar amortizaciones netas de deuda pública interna y externa. En lo que toca a la deuda interna documentada en valores, el Gobierno Federal amortizó montos importantes de títulos en poder del Banco de México y de la banca.

En el curso del año, el Banco de México permitió a la banca liquidar gran parte (31,448 millones de nuevos pesos) del remanente de sus inversiones

⁷ Según el promedio diario mensual del índice.

⁸ 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.

⁹ A partir de diciembre de 1991, los saldos de los agregados monetarios M1 y M1 Bis han sido de igual magnitud. Por ello, en 1992 se reporta únicamente el comportamiento del medio circulante en su definición tradicional.

¹⁰ 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. A partir de mayo de 1992 incluye los recursos captados a través del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).

¹¹ 8.7 por ciento si se excluye la captación de las agencias en el exterior de la banca mexicana.

obligatorias en valores gubernamentales. En la medida en que dicha desinversión implicó pago o prepago por el Gobierno Federal de los valores a su cargo, el propio Gobierno colocó otros títulos de deuda pública entre el público ahorrador con el fin de evitar una expansión indeseable de la liquidez.

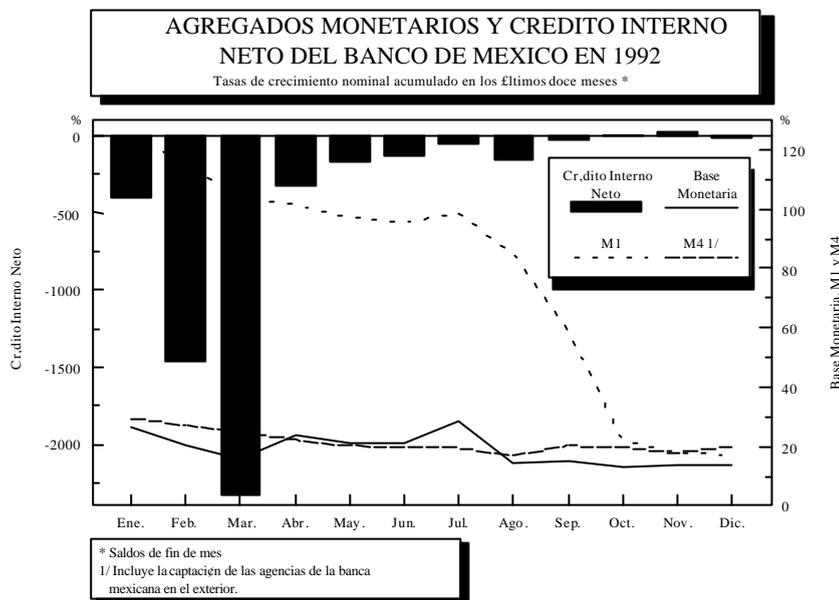
Las autoridades financieras continuaron actuando en el ámbito de la prevención de los riesgos bancarios. Con este fin se decidió limitar, a partir de abril de 1992, la capacidad de la banca para admitir pasivos en moneda extranjera. Esta restricción fue posteriormente atenuada a fin de hacer posible un mayor financiamiento para las empresas exportadoras y para la adquisición de bienes de capital producidos en el país, así como con el propósito de facilitar el financiamiento, con carácter temporal, de ciertas posiciones de AJUSTABONOS. Por otro lado, también se reforzó el procedimiento para revisar y determinar la calidad de la cartera de crédito de la banca, vigilándose estrictamente que la creación de reservas preventivas fuera la requerida de conformidad con el riesgo real de los créditos. Adicionalmente, se realizó un seguimiento oportuno y permanente de la situación de capitalización de los bancos, a fin de normar su adecuación a los lineamientos establecidos por las autoridades financieras, de conformidad con criterios aceptados internacionalmente.

Crédito Interno Neto del Banco de México y Agregados Monetarios

El saldo del crédito interno neto del Banco de México mostró en 1992 una contracción de 755 millones de nuevos pesos. Esta tendencia declinante ha sido su característica distintiva en los últimos tres años. Así, entre diciembre de 1989 y diciembre de 1992 el saldo de referencia disminuyó 26,106 millones de nuevos pesos.

En la Gráfica 1 se presenta la evolución en 1992 tanto del crédito interno neto del Banco de México como de otros agregados monetarios. Resulta muy evidente el contraste entre el comportamiento del primero y el de las demás variables.

GRAFICA 1



Considérese en primer término la llamada base monetaria.¹² Al respecto, es posible afirmar que la base monetaria aumenta cuando el instituto emisor adquiere activos y disminuye cuando los enajena.

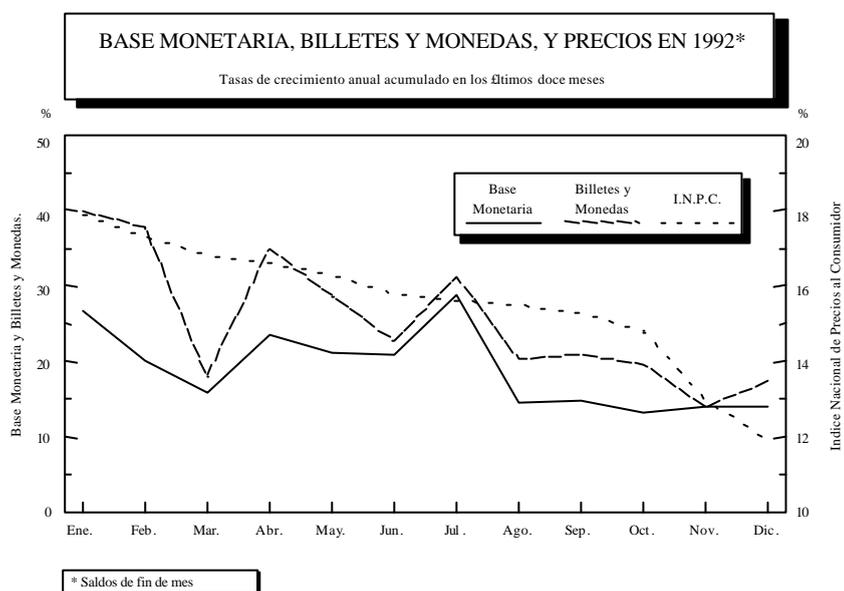
Desde hace tres años, el Banco de México ha venido haciendo compras netas de divisas por una cantidad mayor que el importe de sus ventas netas de valores públicos. En otras palabras, el aumento de la reserva internacional ha sido mayor que el importe de las operaciones netas de esterilización monetaria. Lo anterior determinó que en 1992 el incremento nominal de la base monetaria fuera de 14 por ciento, pese a la reducción de 12.7 por ciento registrada en el crédito interno neto del Banco de México.

Podría parecer que el crecimiento del saldo de la base monetaria en 1992 fue en exceso del que hubiera sido necesario para ser congruente con la tasa objetivo de la inflación. Sobre el particular procede hacer varios comentarios. Es bien sabido que la disminución de la tasa de inflación reduce el costo de oportunidad de mantener billetes y monedas, toda vez que el valor real de éstos sufre una erosión menos rápida. Por consiguiente, con estabilidad el público está dispuesto a conservar una mayor cantidad de efectivo para disfrutar la conveniencia que esto le proporciona. Al considerar lo anterior, se

¹² Por el lado de las fuentes de expansión, la base monetaria es igual a la suma de los activos internacionales netos y del crédito interno neto del banco central. La contrapartida de las fuentes la constituye la suma de los billetes y monedas más los depósitos líquidos de la banca en el banco central.

puede afirmar que en un contexto de inflación en descenso, el aumento de la cantidad de dinero en manos del público no conduce necesariamente a mayor gasto y, en tal caso, no ejerce presión sobre los precios. Por otro lado, es de recordar que el crecimiento real de la economía permite un aumento proporcional del circulante sin que ello ejerza presión sobre los precios. Todo lo anterior contribuye a explicar por qué la tasa de aumento del efectivo en circulación es mayor que la tasa de inflación.

GRAFICA 2



A pesar de lo anterior cabe hacer notar, sin embargo, que la tasa de incremento de la base monetaria ha disminuido notablemente. Según los promedios diarios mensuales de los saldos, dicha tasa descendió de 25.1 por ciento en diciembre de 1991 a 13.9 por ciento en diciembre de 1992.

Al analizar la disminución ocurrida en el crédito interno neto del banco central, algún analista podrá preguntarse por que si el crédito primario se contrae, hay sin embargo un considerable déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Es posible que esta pregunta provenga de un atavismo. En ciertos episodios de nuestra historia económica, el público aprendió a relacionar, correctamente, el déficit en cuenta corriente con la expansión del crédito interno neto del Banco Central; expansión que usualmente se deriva de requerimientos financieros desmesurados del sector público. Así, el crédito primario de esta manera creado daba poder de compra adicional al Gobierno Federal y a través de éste el resto de la economía. Directa o indirectamente,

ello se traducía en un aumento de las importaciones y, quizá, también en una disminución de las exportaciones.

Si ahora el crédito interno neto del Banco de México no se expande sino que se contrae, no pocos se preguntan cuáles son las causas que producen el déficit en la cuenta corriente. Como ya se ha explicado en este Informe, ello tiene su origen principal en las entradas de capital del exterior, las cuales, a su vez, son consecuencia de las mejores perspectivas económicas del país. Si se reflexiona detenidamente sobre ese fenómeno, se advertirá que dichas entradas no pueden tener sino los siguientes destinos: el aumento de las importaciones, el incremento de las reservas internacionales del Banco Central, o una combinación de ambos. Y esto último es precisamente lo que a ocurrido recientemente en México.

Según lo expuesto, tanto en esta sección como en otras del Informe, en una situación como la que el país viene atravesando desde mediados de 1990, las entradas de capital han sido la causa y el déficit en cuenta corriente el efecto. El reconocimiento de la dirección de esa causalidad es de gran importancia, pues implica que de no haber esas entradas tampoco debiera a la larga producirse dicho déficit.

Evolución de M1

El aspecto más destacado de la evolución de M1 durante 1992 fue la drástica reducción de su tasa de crecimiento nominal. Dicha tasa pasó de 119.8 por ciento en 1991 a 17 por ciento en 1992.

Entre enero y septiembre de 1992 el medio circulante mostró tasas de incremento (97.7 por ciento en promedio) mucho más elevadas que con las que terminó el año. La razón de este fenómeno se resume a continuación. Se recordará que el medio circulante comprende el acervo de billetes y monedas en poder del público más el saldo de las cuentas de cheques. También se recordará que han quedado suprimidos los encajes y los coeficientes de liquidez obligatorios a que estaban sujetos los bancos¹³ y que esos intermediarios financieros recibieron autorización para pagar intereses a tasa libre sobre los saldos de las cuentas de cheques. En estas circunstancias, las instituciones de crédito han encontrado que este instrumento de captación resulta muy atractivo tanto para los depositantes como para las propias instituciones. No es de extrañar, por tanto, que en los últimos meses de 1991 hayan convenido con su clientela el traspaso a cuentas de cheques, de los recursos que anteriormente obraban en otros instrumentos. Este último era el caso de los fideicomisos asociados a las cuentas maestras, de otros fideicomisos de inversión y de algunos fondos de renta fija.

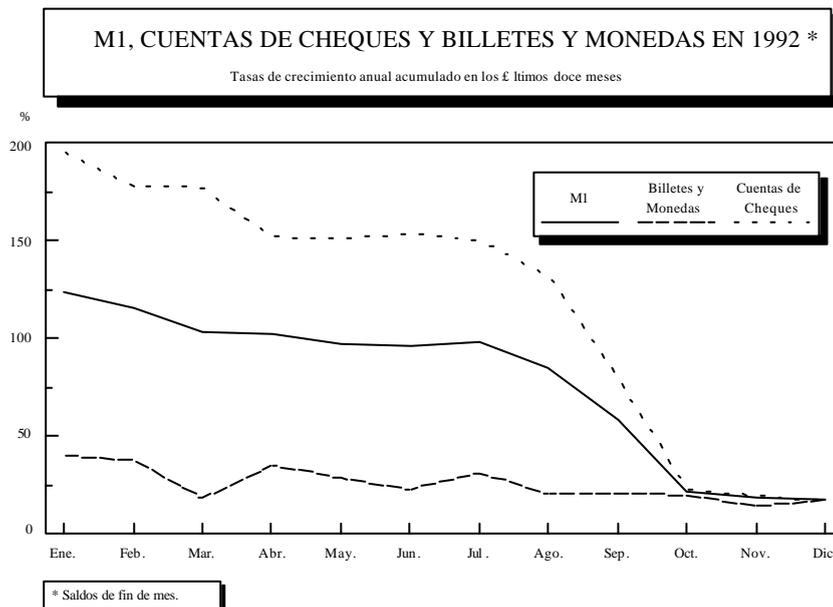
Lo que es muy importante tener presente es que los aludidos traspasos, que dieron lugar a una elevación notable de la tasa de crecimiento de medio

¹³ En lo que respecta a sus pasivos denominados en moneda nacional.

circulante, no otorgaron a nadie poder de compra adicional y, por consiguiente, no tuvieron impacto inflacionario alguno. En este mismo orden de ideas, es de señalarse que al cumplirse a finales de 1992 doce meses de haber acaecido el grueso de los traspasos antes mencionados, se produjo una dramática caída de la tasa anual de aumento del medio circulante, la cual no fue más que un efecto estadístico y no significó modificación alguna de la política monetaria ni tuvo implicación para el curso de la economía.

Lo anterior es muestra de la manera en que, debido a los cambios en el régimen regulatorio de los instrumentos de captación considerados para el cómputo de los agregados monetarios, y en virtud de las decisiones de los intermediarios financieros, se ha venido perdiendo en muchos países, incluso en los más desarrollados, la relación causa - efecto que se pensaba existía de manera muy estrecha entre la evolución de ciertos agregados monetarios y la marcha de la inflación o de la actividad económica. Esto último, hay que aclararlo, no significa que ahora sea innecesario poner atención en el comportamiento de los agregados monetarios. Lo que quiere decir es que para fines analíticos no se debe confiar en causalidades formuladas de manera simplista. Para un análisis efectivo, es preciso estudiar toda la diversidad de circunstancias en que se mueven las variables económicas.

GRAFICA 3



Por lo ya expuesto, el menor ritmo de crecimiento de M1 en 1992 se debió fundamentalmente a la notable desaceleración de las tasas de aumento

de las cuentas de cheques. La tasa de expansión nominal anual del saldo de dichas cuentas se redujo de 201.6 por ciento en diciembre de 1991 a 16.8 por ciento en diciembre de 1992.

Por su parte, el incremento del saldo real de billetes y monedas en poder del público (4.8 por ciento) fue en 1992 inferior en 6.1 puntos porcentuales al registrado un año antes. Este comportamiento revela un avance modesto en el proceso de reconstitución de los saldos monetarios que caracteriza a una economía que experimenta una desinflación rápida. Así, aunque en relación con el PIB el saldo nominal de los billetes y monedas al cierre del año (3.7 por ciento) fue semejante al correspondiente a 1991, visto en términos del promedio de los saldos de fin de mes el coeficiente creció de 2.8 por ciento en 1991 a 3 por ciento en 1992. Durante el período de estabilidad de precios (1960-1970) los niveles de efectivo en poder del público (promedio de los saldos de fin de mes) fueron del orden de 4.1 por ciento del PIB.

En contraste, en los años de alta inflación (1983-1987), el coeficiente de referencia se redujo a 2.5 por ciento. Lo anterior es indicativo de que el proceso de remonetización ha avanzado, aunque en los últimos tres años los cambios han sido marginales. Sin embargo, la recuperación de la relación entre el saldo de los billetes y monedas y el PIB, en un contexto de baja inflación como la actual, no necesariamente implica que dicho coeficiente vuelva a alcanzar los niveles observados en 1961-1970. Ello, debido al proceso de innovación tecnológica ocurrido desde entonces, el cual reduce la necesidad de mantener saldos de efectivo para llevar a cabo transacciones.

Evolución de M4

En 1992, el saldo real de M4 aumentó 7.3 por ciento. Dicho incremento fue 2.8 puntos porcentuales inferior al observado en 1991. Este resultado debe de ser interpretado con cautela ya que en 1992 ocurrió un fenómeno que no estuvo presente un año antes: la limitación impuesta por el Banco de México a los bancos comerciales, respecto de la captación de recursos a través de las agencias en el exterior. Si del saldo de M4 se excluye la captación de las agencias, la tasa de crecimiento real en 1992 del agregado monetario amplio fue de 8.7 por ciento, un punto más elevada que la registrada en 1991. Además, como se explica detalladamente en la sección de finanzas públicas de este Informe, los ingresos extraordinarios obtenidos en 1992 por el Gobierno Federal fueron de 30,123 millones de nuevos pesos. Aunque seguramente una porción de dichos recursos tuvo un origen externo, una fracción importante se derivó de la liquidación de activos financieros internos realizada por los adquirentes de las empresas vendidas. En 1992 el monto de los ingresos extraordinarios excedió al de 1991, lo cual probablemente implicó que las liquidaciones de activos financieros incluidos en M4, para pagar las empresas privatizadas, fueran mayores en 1992.

De cualquier manera, un incremento real de 7.3 por ciento en el tamaño del sistema financiero es un desarrollo que puede calificarse de satisfactorio.

En 1992 el saldo de M4 en relación con el PIB ascendió a 45.8 por ciento, que es el valor más alto alcanzado en la historia del país.

La estructura del flujo de M4 en 1992 fue sustancialmente distinta de la del año previo. La participación de la captación bancaria en ese flujo se redujo de 96 por ciento en 1991 a 75.8 por ciento en 1992, en tanto que la de los valores del Gobierno Federal en poder del público ahorrador pasó en ese mismo periodo de -5.3 por ciento a 3.7 por ciento. Esto último fue reflejo tanto de las operaciones de colocación de valores entre el público ahorrador, cuyo fin fue compensar el impacto que sobre la liquidez pudo haber tenido la desinversión en valores gubernamentales realizada por la banca, como el efecto de la política de esterilización aplicada por el Banco de México. La captación por empresas no bancarias aumentó su importancia en el flujo de M4, al pasar de 5 por ciento en 1991 a 12.3 por ciento en 1992. Finalmente, debe señalarse que parte del flujo de M4 en el año (7 por ciento) tuvo su origen en los recursos captados mediante el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), rubro que no existía en 1991.

Evolución del Financiamiento Interno Total¹⁴

Como se comentó anteriormente, en 1992 el saldo real del financiamiento interno otorgado por el sistema financiero institucional al sector público y al sector privado aumentó 7.2 por ciento. Ello, como resultado de una disminución de 41.6 por ciento en el financiamiento canalizado al sector público y de un incremento de 33.6 por ciento en el asignado al sector privado. En 1991 estas tasas fueron respectivamente de 3.1, -27.2 y 33.1 por ciento.

La contracción real del financiamiento interno al sector público registrada durante 1991 y 1992 obedeció principalmente a la generación de un cuantioso superávit financiero. Este fue fundamentalmente consecuencia de los ingresos obtenidos por la desincorporación de empresas y de la disminución del servicio de la deuda pública.

Los recursos financieros que en 1992 quedaron a disposición del sector público, gracias al superávit de sus finanzas, fueron aplicados a la amortización de deuda pública y/o a la acumulación de activos en el exterior. Como consecuencia de ello, la tenencia de valores gubernamentales en poder del público ahorrador y de la banca comercial se redujo en 31,774 millones de nuevos pesos.

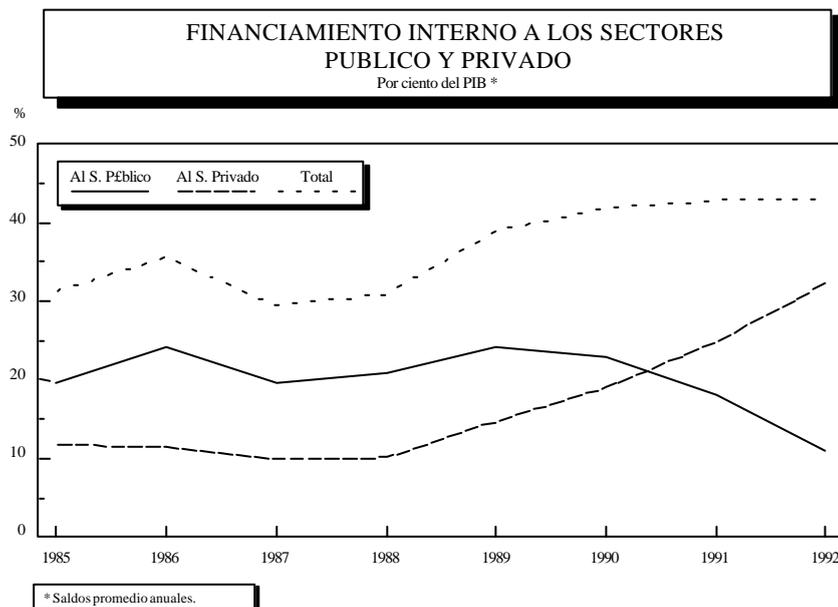
En 1992, la evolución del financiamiento interno al sector privado respondió a varios factores. Por un lado, la demanda de recursos financieros de dicho sector mantuvo un ritmo de crecimiento elevado. Por el otro, en lo que hace a la oferta de crédito al sector privado, la favorable situación de las finanzas públicas permitió que se liberaran recursos que quedaron disponibles para ser usados por aquel sector. Sin embargo, como se ha mencionado en este

¹⁴ El financiamiento interno total incluye el otorgado con recursos captados por la banca mexicana a través de sus agencias en el exterior.

Informe, en 1992 también se observó un desplazamiento a la izquierda de la oferta a fondos prestables, fenómeno que se tradujo en un incremento del costo real del crédito en relación con el prevaleciente el año anterior. Esto último, pese a que, en promedio, el costo nominal del crédito fue menor en 1992 que en 1991. El incremento que en 1992 registró el costo real del crédito, fue la consecuencia inevitable de una mayor escasez de recursos reales. En contraste, la desaceleración que en el año experimentó el ritmo de crecimiento de los precios tuvo el efecto de disminuir el nivel de las tasas nominales de interés.

El saldo de financiamiento interno al sector privado respecto del PIB, llegó al cierre de 1992 a un nivel de 38.9 por ciento (8.3 puntos porcentuales más que en 1991) y representó el 80.9 por ciento del financiamiento interno total (16 puntos más que en el año precedente). Cabe subrayar que si bien aquél es el nivel más alto alcanzado por dicho coeficiente en México, todavía resulta bajo en relación con los observados en otros países.¹⁵ Los datos siguientes son muy ilustrativos: 180.4 por ciento en Japón; 103.9 por ciento en Francia, 86.5 por ciento en Estados Unidos, 69.9 por ciento en España, 65.3 por ciento en Italia y 48.4 por ciento en Chile.

GRAFICA 4



¹⁵ Calculados con base en saldos a fin del año de 1991. Excluye el financiamiento no bancario.

El aumento del saldo del financiamiento interno al sector privado en relación con el tamaño de la economía, ha sido notable durante la presente administración. Así, según el promedio de los saldos de fin de mes, dicho financiamiento en 1992 fue 3.2 veces mayor que el registrado en 1988. En contraste, la participación respecto al PIB del financiamiento interno al sector público se redujo casi a la mitad, al pasar de 20.8 por ciento en 1988 a 10.9 por ciento en 1992.

A diferencia de lo ocurrido en el pasado, cuando los desequilibrios de las finanzas públicas fueron una de las causas de la inhibición de la inversión del sector privado, ahora la salud de las finanzas públicas propicia dicha inversión. En muy buena medida la evolución del financiamiento interno al sector privado en los últimos años es consecuencia del fenómeno explicado.

El flujo del financiamiento otorgado por la banca comercial en 1992 (incluyendo agencias) a empresas y particulares fue de 104,094 millones de nuevos pesos. El resultado anterior implicó que el saldo real de este agregado creciera 32.8 por ciento en el año. La cifra comparable para 1991 fue de 80,098 millones de nuevos pesos.

Previamente ya se hizo mención de que, a partir de abril de 1992, el Banco de México estableció límites al monto de los pasivos en moneda extranjera que la banca podía contratar. Si bien esta restricción fue suavizada posteriormente, la medida llevó a que la banca comercial redujese sus créditos en moneda extranjera y aumentase los denominados en moneda nacional. Así, con la exclusión de las agencias, en 1992 el flujo del financiamiento canalizado a empresas y particulares fue de 108,301 millones de nuevos pesos, flujo superior en 42,668 millones al observado un año antes. Las tasas de crecimiento del saldo real sin incluir agencias fueron 43.4 por ciento en 1992 y 32.9 por ciento en 1991.

A continuación se resume la distribución del crédito otorgado por la banca comercial (incluyendo agencias) en 1992 a empresas y personas físicas.

CUADRO 3
FINANCIAMIENTO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL A
EMPRESAS Y PERSONAS FÍSICAS (1)
Millones de nuevos pesos

	SALDOS A FIN DE MES			FLUJOS		TASA DE CRECIMIENTO NOMINAL ANUAL DE LOS SALDOS	
	Dic.90	Dic.91	Dic.92	1991/90	1992/91	1991/90	1992/91
Total	133,762	213,860	317,954	80,098	104,094	59.9	48.7
A Empresas y Personas Físicas con Actividad Empresarial	103,880	160,718	228,776	56,838	68,058	54.7	42.3
Crédito (2)	101,763	155,731	220,395	53,968	64,664	53.0	41.5
Valores	2,117	4,987	8,381	2,870	3,394	135.6	68.1
A personas Físicas	29,882	53,142	89,178	23,260	36,036	77.8	67.8
Consumo	12,938	24,106	39,005	11,168	14,899	86.3	61.8
Tarjeta de Crédito	11,341	19,326	27,451	7,985	8,125	70.4	42.0
Bienes de Consumo Duradero	1,597	4,780	11,554	3,183	6,774	199.3	141.7
Vivienda	16,944	29,036	50,173	12,092	21,137	71.4	72.8

(1) Excluye el financiamiento a intermediarios financieros no bancarios.

(2) El crédito incluye cartera vigente, vencida y redescontada.

Como puede observarse en el Cuadro 3, en 1992 el saldo del financiamiento otorgado por la banca comercial a empresas y personas físicas registró una tasa de incremento nominal de 48.7 por ciento. El flujo de estos recursos que se canalizó a empresas y personas físicas con actividad empresarial fue de 68,058 millones de nuevos pesos (65.4 por ciento del flujo total). Lo anterior significó un crecimiento nominal de 42.3 por ciento del saldo correspondiente. El aumento del saldo del financiamiento canalizado a personas físicas (sin actividad empresarial) fue aún más fuerte (67.8 por ciento). A su vez, este último efecto fue, en medida importante, consecuencia del incremento del crédito otorgado para la adquisición de bienes de consumo duradero (141.7 por ciento) y para vivienda (72.8 por ciento).

La relación entre la cartera vencida (amortizaciones de capital e intereses vencidos) y la cartera total (vigente, vencida y redescontada) de la banca comercial ha mostrado deterioro en los últimos años. De un nivel de 1.7 por ciento al final de diciembre de 1988, dicho coeficiente creció a 5.3 por ciento al cierre del mismo mes de 1992. Para evaluar apropiadamente el significado de este fenómeno, resulta importante ubicarlo en el contexto del cambio estructural por el cual ha pasado el sistema financiero.

Para empezar, cabe recordar que el coeficiente de cartera vencida a cartera total, cuyo pico anual anterior se alcanzó en 1983 (a un nivel de 5.1 por ciento), disminuyó hasta 1.7 por ciento en 1988. A partir de entonces el mismo ha aumentado y en tiempos recientes llegó ya al nivel de 1983.

La disminución que el coeficiente de cartera vencida a cartera total experimentó entre 1983 y 1988 correspondió aproximadamente a aquella etapa en que la banca comercial, a consecuencia de las regulaciones entonces existentes, tuvo la obligación de canalizar la mayor parte de sus créditos al

sector público. Además, la limitada disponibilidad de recursos para la atención del sector privado se otorgaba a las empresas más grandes o a las que ofrecían mejores garantías. La consecuencia obvia de este fenómeno fue el deterioro del sistema de los bancos para la evaluación de los riesgos crediticios.

GRAFICA 5



Así, al ocurrir la liberalización de las tasas de interés, y al eliminarse el encaje y el coeficiente de liquidez, la banca comercial se encontraba con un aparato insuficientemente desarrollado de otorgamiento y evaluación de crédito. Dado el saneamiento de las finanzas públicas y la posibilidad de que el sector público pudiese acceder a financiamientos voluntarios a través de la colocación de títulos de deuda en el mercado abierto, éste fue recurriendo cada vez en menor medida al crédito bancario. En la nueva situación, los bancos tuvieron que salir al mercado a competir para poder colocar sus recursos entre los usuarios privados y ello sucedió cuando su capacidad para evaluar riesgos crediticios se había ya debilitado. Como consecuencia de lo anterior, fueron perdiendo importancia en el total de la cartera de la banca comercial los activos con nulo o poco riesgo (la deuda del sector público y créditos seleccionados al sector privado), con lo que no es de sorprender que el coeficiente de cartera vencida sufriera un deterioro.

A fin de propiciar el sano desarrollo del sistema bancario en un marco de liberación financiera, las autoridades dispusieron que a partir de marzo de 1991 entrara en vigor un esquema de calificación de cartera crediticia y de creación de reservas preventivas. Los criterios adoptados para su clasificación tuvieron el efecto, deseable a todas luces, de llevar a la banca a transparentar los riesgos asumidos individualmente en su cartera crediticia, así como a crear las reservas acordes al grado de deterioro, observado o previsible. Esta norma también coadyuvó a eliminar la práctica indeseable de considerar como cartera con riesgo normal, a todos aquellos créditos cuyo deterioro se cubriría mediante el refinanciamiento de intereses vencidos y las renovaciones.

En 1992, el saldo de la cartera vencida de la banca comercial (principal e intereses) aumentó 8,998 millones de nuevos pesos. Sin incluir intereses, el flujo de la cartera vencida correspondiente a las actividades comerciales representó el 37 por ciento del incremento total, 14.3 por ciento la de créditos al consumo (incluyendo tarjetas de crédito) y 10.7 por ciento la asociada con actividades agropecuarias.

Paralelamente, al no contar la banca con mecanismos suficientemente desarrollados de evaluación del riesgo de crédito, los bancos han optado por cargar a algunos segmentos de su clientela tasas activas relativamente elevadas. Así, en 1992 se mantuvo amplio el margen existente entre éstas y el costo de fondeo. Es de esperarse que en la medida en que se vayan mejorando los sistemas de evaluación de riesgos y se intensifique la competencia, se dé una disminución de este margen y del coeficiente de cartera vencida.

En suma, el incremento de la cartera vencida en 1992 respondió a circunstancias tanto de índole estructural como coyuntural. Ya se mencionó ampliamente la importancia que a partir de 1988 tuvo el cambio en la composición y el riesgo de la cartera de la banca. Sin embargo, fenómenos de corto plazo como el nivel de las tasas de interés, el ritmo de la actividad económica y siniestros en la producción agrícola, incidieron también sobre el crecimiento de la cartera vencida.

Los esquemas ahora vigentes de calificación de cartera, creación de reservas preventivas y capitalización, han permitido acotar el riesgo que para la salud del sistema bancario representa el deterioro de la relación entre la cartera vencida y la cartera total. En lo que toca a la capitalización, entre 1991 y 1992 el requerimiento de capital en relación con los activos de riesgo ponderados se elevó de 6 a 7 por ciento. Además, también se estableció la obligación de que el mismo se aumentara en 1993 a un nivel de 8 por ciento. Así, al cierre de 1992 prácticamente la totalidad de los bancos comerciales habían cumplido con el requerimiento de capitalización previsto para entonces. Más aún, al término de ese año, algunas instituciones ya habían alcanzado el nivel de capitalización que sería exigible a partir de 1993.

Tasas de Interés

Con la excepción de las tasas de los BONDES a 364 y 728 días, las cuales aumentaron en relación con las de 1991, en 1992 se observó una disminución en el nivel promedio de las tasas de interés nominales.

La diferencia entre la evolución de la tasa de interés de los CETES y la de los BONDES en 1992 se debió, en medida importante, al hecho de que los inversionistas extranjeros mostraran una notable preferencia por el primero de los instrumentos mencionados. Ello significó una presión continua al alza en los precios de los CETES, especialmente en el de aquéllos a 28 días y, por tanto, una reducción de su rendimiento. Es importante indicar que en 1992, la deuda del Gobierno Federal documentada en CETES recibió de una institución extranjera especializada en la calificación de valores, la categoría "grado inversión". En virtud de lo anterior, la mencionada preferencia de los extranjeros por estos instrumentos se hizo más marcada.

Al término de 1992, el rendimiento nominal anual del CETE a 28 días se ubicó en 16.77 por ciento, nivel inferior en 0.23 puntos porcentuales al alcanzado en diciembre de 1991. El rendimiento real acumulado en el año por el CETE a 28 días fue de 4.33 puntos porcentuales, 2.41 puntos superior al del año anterior. El rendimiento nominal anual de las nuevas emisiones de papel comercial¹⁶ pasó de 22.2 por ciento en diciembre de 1991 a 27.95 por ciento en el mismo mes de 1992. En cuanto a los indicadores del costo de los pasivos bancarios – o sea, los llamados CPP y CPT - los niveles observados en diciembre de 1992 fueron respectivamente de 22.76 y 19.06 por ciento. Dichas tasas resultaron superiores a las registradas en diciembre de 1991: 19.95 por ciento para el CPP y 16.26 por ciento para el CPT.

Durante el año, la tasa activa¹⁷ nominal cobrada por los bancos registró un aumento modesto, alcanzando en diciembre de 1992 un nivel de 29 por ciento (3.65 puntos mayor que el del cierre de 1991). Sin embargo, el nivel promedio del año fue inferior en 4.19 puntos porcentuales al de 1991. En contraste, en 1992 la tasa activa real acumulada fue de 13.61 por ciento, 2.08 puntos mayor que la del año anterior.

Mercado de Valores

Desde el inicio de 1992 se canalizaron a la Bolsa Mexicana de Valores importantes montos de capitales de procedencia extranjera. Este fue uno de los

¹⁶ Tasa ponderada en curva de rendimiento a 28 días.

¹⁷ 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 reportadas por las empresas encuestadas.

elementos que explican el notable incremento que el índice de cotizaciones registró entre diciembre de 1991 y marzo de 1992 (29.7 por ciento en términos reales, según el promedio diario mensual del índice). La inversión extranjera de cartera en el primer trimestre fue del orden de 3,400 millones de dólares. De esta última cantidad, casi 1,750 millones de dólares correspondieron a la inversión de residentes del exterior en valores del Gobierno.

Hasta mediados del mes de marzo prevaleció en los mercados una tendencia a la baja de las tasas de interés inducida por las entradas de capital del exterior. Sin embargo, posteriormente aparecieron presiones para que se revirtiera este descenso.

El movimiento al alza de las tasas de interés a partir de mediados de marzo, estuvo acompañado por una depreciación nominal del tipo de cambio al por mayor. Este último tendió a permanecer cerca del techo de la banda de flotación definida en el PECE. En medio de un ambiente incierto, en junio la Bolsa Mexicana de Valores registró una contracción, sustentada en los mismos factores que presionaron al alza las tasas de interés y en otros propios del mercado de valores:

- La desaceleración de la actividad económica dio credibilidad a la expectativa de que las utilidades que reportarían las empresas serían menos favorables. A esto se añadió la persistencia de bajos niveles de actividad económica en EE.UU. y en otros países.
- Los comentarios, por cierto infundados, aparecidos en algunos periódicos financieros del exterior en el sentido de que Teléfonos de México tenía menos utilidades de las que se reflejaban en sus estados contables.
- El rumor de que el Sindicato de Telefonistas vendería parte de su tenencia de acciones en la empresa. Aun cuando la noticia fue desmentida, el rumor ocasionó una reducción del precio de dichas acciones y, dado el peso de las mismas en el índice de cotizaciones, este indicador sufrió un retroceso importante.
- La incertidumbre de los agentes económicos respecto de la celebración y aprobación del Tratado Trilateral de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá.
- Contagio del mercado accionario de México de la caída de las bolsas de valores del exterior.

La consecuencia de todas estas influencias fue un ambiente de cierto nerviosismo. Ello, no obstante las condiciones fundamentalmente sanas de la economía.

Medido según promedios diarios mensuales, entre mayo y septiembre el Índice de Precios y Cotizaciones cayó 514.6 puntos, pérdida equivalente a 28 por ciento del nivel inicial. En términos reales, la contracción fue de 30 por ciento.

GRAFICA 6



Después de alcanzar en septiembre el nivel más bajo del año, el índice accionario creció 27.2 por ciento en términos reales en el último trimestre de 1992.¹⁸ Entre diciembre de 1991 y el mismo mes de 1992, el índice registró un incremento real de 13.9 por ciento. Por lo mismo, y pese a los eventos de mediados de 1992, el resultado para el año fue satisfactorio y la inversión en la Bolsa Mexicana de Valores siguió siendo una de las más rentables del mundo.

En 1992, la circulación total de valores (renta fija y renta variable), medida en términos reales, aumentó 7.9 por ciento. A lo largo del año se negociaron en el mercado accionario 35 miles de millones de acciones, lo que significó un aumento de 37.8 por ciento respecto al año previo y un promedio diario de 139.9 millones de títulos comerciados. Dicho volumen de operación estuvo constituido por 28.3 miles de millones de títulos de empresas industriales y de servicios, 2.8 miles de millones de acciones del sector comunicaciones y transportes, 2.6 miles de millones de papel de casas comerciales y el resto, que ascendió a 1.3 miles de millones de otras industrias. Asimismo, al cierre de 1992 el valor de las acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores fue de 433,313 millones de nuevos pesos, que se compara favorablemente con la cifra de 303,271 millones en diciembre del año precedente.

¹⁸ Con base en el promedio diario mensual del índice.

Panorama Trimestral

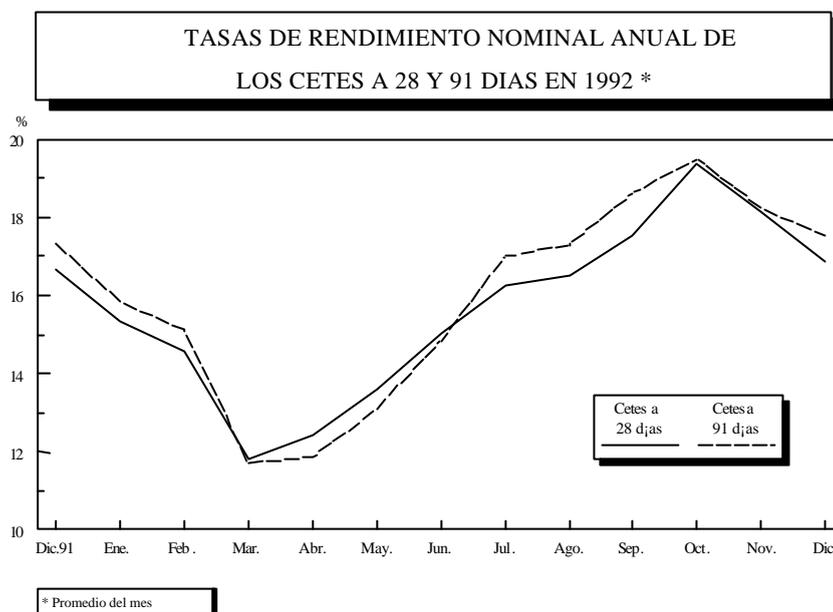
En el primer trimestre de 1992 las tasas de interés descendieron sensiblemente. Ello ocurrió por varias razones. La primera se deriva de un patrón estacional observado a lo largo de muchos años, según el cual la demanda de crédito por parte del sector privado es relativamente débil en esos meses. En ese lapso, las empresas pueden disponer de la liquidez resultante de sus ventas de fin de año. De manera que muchas de ellas no requieren crédito adicional y, con frecuencia, están incluso en posición de liquidar los saldos a su cargo con el sistema financiero.

En segundo lugar, también conviene traer a la memoria que el gasto público sigue igualmente un patrón estacional. Conforme a éste, el gasto que se efectúa en los primeros meses del año es, por lo general, relativamente modesto. Posteriormente aumenta, terminando en diciembre con cierta intensidad. Esto último, debido a su vez a la entrega de aguinaldos y a la liquidación de otros conceptos.

En tercer lugar, en el primer trimestre de 1992 el flujo de capitales del exterior se intensificó. Esto, aunado a la ya mencionada disponibilidad estacional de liquidez por parte de las empresas, se tradujo en una mayor oferta de fondos prestables.

En resumen, en el primer trimestre concurrieron cuatro elementos propiciatorios de una baja en las tasas de interés: una demanda de crédito relativamente débil por parte del sector privado, un sustancial superávit financiero del sector público, una gran oferta de capital procedente del exterior y la existencia de liquidez considerable en manos de las empresas.

GRAFICA 7



Es importante señalar que el descenso experimentado por las tasas de interés en aquel trimestre pudo incluso haber sido más profundo, en ausencia de la intervención que el Banco Central realizó oportunamente en el mercado de dinero. Así, gracias a la venta de valores públicos que obraban en su cartera, el Banco de México redujo su crédito interno neto en 9,514 millones de nuevos pesos. Consecuentemente, el Banco Central, lejos de estimular el descenso en las tasas de interés, estuvo evitando una caída más pronunciada de las mismas.

CUADRO 4
FUENTES Y USOS DE LOS RECURSOS FINANCIEROS INTERNOS EN
1992
Flujos efectivos en millones de nuevos pesos

CONCEPTO	TRIMESTRES				AÑO
	I	II	III	IV	
Fuentes	3,654	14,258	11,034	46,572	75,518
M4	3,654	14,258	11,034	46,572	75,518
Billetes y Monedas (1)	-4,507	2,249	-1,554	9,439	5,628
Captación Bancaria(2)	7,058	5,165	9,529	36,986	58,737
Valores del Sector Público	-1,953	-669	6,519	-3,137	760
Captación no Bancaria (3)	3,069	3,461	1,240	1,816	9,586
FICORCA	-12	2,659	-7,338	-	-4,692
SAR	-	1,393	2,638	1,468	5,499
Usos	3,654	14,258	11,034	46,572	75,518
Financiamiento Interno					
Total(4)	6,401	20,844	13,414	40,273	80,932
Al sector Público(5)	-14,316	-16,136	-17,763	-1,127	-49,342
Al sector Privado(6)	20,718	36,979	31,178	41,399	130,274
Otros Netos	-2,747	-6,585	-2,381	6,300	-5,413

(1) En poder del público.

(2) Banca Comercial y Banca de Desarrollo.

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

(4) Financiamiento bancario (Banca Comercial, Banca de Desarrollo y Banco de México) y No Bancario.

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

(6) Financiamiento a empresas, personas físicas e intermediarios financieros no bancarios.

Al cierre del primer trimestre, las tasas de interés internas experimentaron una baja generalizada respecto de su nivel en diciembre de 1991. En el caso de los CETES a 28 días, la caída fue de 4.81 puntos porcentuales y de 5.6 puntos para los CETES a 91 días. La reducción del CPP fue de 3.35 puntos porcentuales y resultó menos pronunciada que la de 4.35 puntos experimentada por la tasa activa. Como consecuencia de lo anterior, el margen de intermediación¹⁹ se estrechó.

En el primer trimestre de 1992 las tasas de interés alcanzaron niveles muy inferiores a los previsibles en el largo plazo. A guisa de ejemplo, cabe recordar que la tasa de rendimiento real de los AJUSTABONOS llegó a estar cercana al 2 por ciento anual. En comparación, la tasa de rendimiento real que prevaleció en México en las épocas de inflación baja y estable en el decenio de los sesenta fue del orden de 6 por ciento.

En este trimestre, los pasivos bancarios en moneda extranjera registraron una rápida expansión. Con el propósito de atenuarla, a partir de abril de 1992 el Banco de México limitó dicha captación a un máximo de 10 por ciento de los pasivos totales de las instituciones. La motivación de esta disposición fue doble. Por una parte, convenía moderar el flujo de capital del exterior a

¹⁹ Definido como Tasa Activa - CPP.

nuestro país, ya que su cuantía podría producir una indeseable expansión de la demanda agregada. Por otra parte, 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 último resulta fácil de comprender al recordar que el banco central no tiene la facultad de emitir moneda de otros países. Además, en el mismo mes de abril el Instituto Central redujo de 50 por ciento a 15 por ciento el coeficiente obligatorio de liquidez correspondiente a tales pasivos.

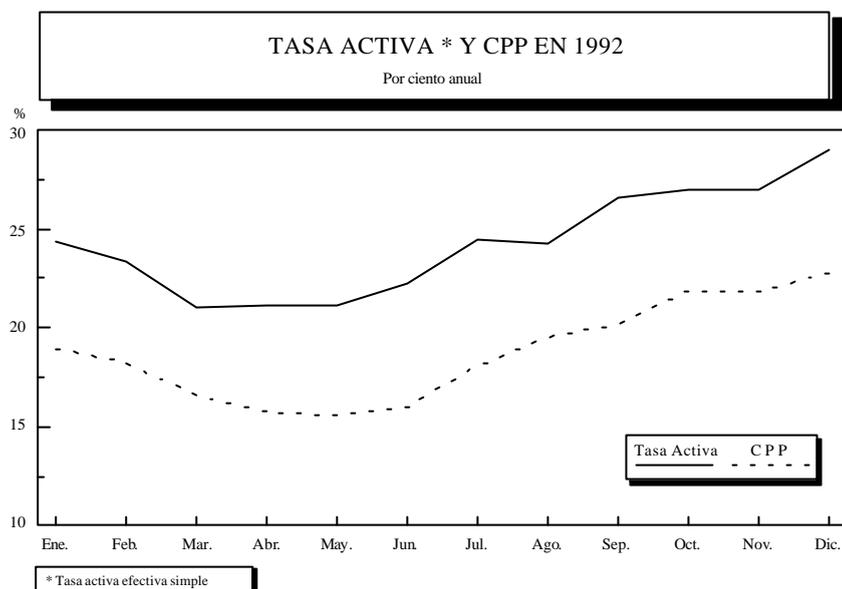
El sector público no sólo logró mantener el superávit fiscal durante el segundo trimestre, sino que incluso el mismo aumentó. Pero como era de esperarse, la demanda de crédito por parte de las empresas privadas se fortaleció.

A la vez, en esos meses surgieron ciertas circunstancias adversas, las cuales, en conjunto, causaron lo que en efecto fue un desplazamiento a la izquierda de la curva de oferta de fondos prestables. Todo lo anterior produjo una elevación de las tasas de interés.

Al mes de junio, las tasas de interés habían aumentado significativamente en relación con los niveles observados en marzo. Así, en los meses señalados, la tasa del CETE a 28 días subió 3.19 puntos porcentuales, 3.11 puntos la del CETE a 91 días y 3 puntos la del papel comercial. En contraste, el CPP se redujo 0.59 puntos porcentuales y la tasa activa solamente creció 1.2 puntos. Por lo señalado, el margen de intermediación fue mayor en junio que en marzo.

A fin de mantener condiciones ordenadas en los mercados, en el trimestre abril - junio el Banco de México incrementó en 1,215 millones de nuevos pesos su crédito interno neto. Sin embargo, debe subrayarse que la compensación del impacto monetario causado por una menor disponibilidad de recursos externos fue solamente parcial. La prueba de ello es que las tasas de interés subieron rápidamente en respuesta a las condiciones del mercado.

GRAFICA 8



Entre junio y septiembre de 1992 las tasas de interés prosiguieron su aumento: 2.51 puntos porcentuales la del CETE a 28 días, 3.79 puntos la del CETE a 91 días, 3.88 puntos la del papel comercial, 4.15 puntos la del CPP y 4.40 puntos la tasa activa.

En el tercer trimestre el Banco de México contrajo el crédito interno neto en la cantidad de 3,324 millones de nuevos pesos. La totalidad de dicha contracción ocurrió en septiembre, a fin de compensar el impacto monetario de las cuantiosas entradas de capital registradas en ese mes.

El repunte de las tasas de interés resultó desfavorable para algunos intermediarios financieros, especialmente para aquéllos que pronosticaron niveles de las tasas reales de interés inferiores a los sostenibles en el largo plazo.

Por lo anterior, merecen mencionarse, aunque sea someramente, las dificultades que en su momento enfrentaron los intermediarios financieros que tenían una posición elevada en AJUSTABONOS o en Bonos Carreteros. Las tasas reales de estos instrumentos aumentaron en junio, interrumpiéndose así la tendencia a la baja que las mismas habían mostrado desde 1989. Dado que los AJUSTABONOS y los Bonos Carreteros son instrumentos a plazos relativamente largos y de rendimiento real fijo, el mencionado incremento de las tasas de interés reales implicó algunas pérdidas de capital para sus tenedores. Lo que es más, ante la expectativa de alzas adicionales, el mercado de AJUSTABONOS se contrajo sensiblemente.

Al prácticamente desaparecer las operaciones cotidianas con dichos instrumentos, los precios en las pocas transacciones que se llegaban a realizar no eran necesariamente representativos. Por lo tanto, la correcta valuación de los AJUSTABONOS se tornó en extremo difícil. Algunos intermediarios fondearon sus posiciones mediante reportos en pesos a tasas muy elevadas e incurrieron en pérdidas cuantiosas. Otras instituciones optaron por fondearlas vía reportos con el premio indizado al tipo de cambio. Esto último fue equivalente a financiar las posiciones de AJUSTABONOS con créditos denominados en moneda extranjera.

Ante tal situación, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público procedió a suspender las emisiones de AJUSTABONOS mientras las condiciones de los mercados no fueran propicias. Así, estas emisiones no se volvieron a realizar en el resto de 1992. Por su parte, el Banco de México tomó la decisión de incluir a los AJUSTABONOS entre los instrumentos con los que se pueden efectuar reportos en el mercado abierto. Ello, a fin de dar a los intermediarios una fuente adicional de fondeo.

Conforme al patrón estacional observado a través de muchos años, en el último trimestre de 1992 el crédito interno neto del Banco de México tuvo un crecimiento considerable. Dicho agregado comenzó a expandirse a partir de octubre, mes en el que el Gobierno Federal prácticamente no obtuvo ingresos extraordinarios. Asimismo, en ese mes las tasas de interés continuaron aumentando, en parte debido al surgimiento de alguna inquietud en la opinión pública derivada de la renegociación del PECE. Sin embargo, la oportuna intervención del Banco de México, vía la expansión del crédito interno neto, logró moderar la tendencia al alza de las tasas de interés. Con la concertación del Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo, firmado el 20 de octubre, y dentro del cual se incluyó la modificación del deslizamiento diario del límite superior de la banda de flotación del tipo de cambio del peso respecto del dólar de los EE.UU., mejoraron las expectativas del público y se abatió la presión sobre las tasas de interés.

A partir de noviembre de 1992, el Banco de México decidió ampliar, en 4 puntos porcentuales sobre los pasivos totales de la banca comercial, la capacidad de ésta para contraer deuda en moneda extranjera. Ello, siempre y cuando dichos pasivos adicionales estuvieran correspondidos por créditos destinados al financiamiento de exportaciones o a la adquisición de bienes de capital producidos en el país. Aunado a lo anterior, las instituciones recibieron autorización, que estará vigente hasta febrero de 1996, para contratar otros 6 puntos porcentuales de pasivos en dólares a fin de financiar posiciones de AJUSTABONOS. Estos pasivos deberán reducirse gradualmente a partir de esa fecha para quedar liquidados en febrero de 1998.

La expansión del crédito interno neto del Banco de México en el último trimestre fue de 10,868 millones de nuevos pesos, de los cuales 7,336 millones se inyectaron al sistema en los dos últimos meses del año principalmente para atender el crecimiento estacional de la demanda de billetes y monedas.

Nueva Unidad Monetaria

El 4 de junio de 1992, el Ejecutivo Federal sometió a la consideración del H. Congreso de la Unión dos Iniciativas de Decreto cuyos objetivos fueron: crear una nueva unidad monetaria, fijar las características de las monedas metálicas correspondientes a la nueva unidad y efectuar las reformas a la ley monetaria necesarias para esos efectos.

Las citadas Iniciativas fueron aprobadas por el H. Congreso de la Unión, y el 22 de junio de 1992 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación los Decretos correspondientes, que entrarían en vigor el 1º. de enero de 1993.

La nueva unidad monetaria equivale a mil pesos anteriores y conserva el nombre de "peso". Sin embargo, para distinguirla de la anterior, durante un periodo transitorio su nombre estará precedido por el calificativo "nuevo", para quedar como "nuevo peso".

El propósito de crear una nueva unidad monetaria fue el de reducir la magnitud de las cifras en moneda nacional, facilitar su comprensión y manejo, simplificar las transacciones en dinero y lograr un uso más eficiente de los sistemas de cómputo y de registro contable. La medida no persigue más objetivos que los anteriores y carece de relación alguna con la política económica general o con la política monetaria. Además, habría que subrayar que la adopción de la nueva unidad monetaria no puede ni debe considerarse como una "reforma monetaria". Esto, debido a que no se modificaron en forma alguna las condiciones de la emisión de dinero. Así, las fuentes de expansión o contracción de la base monetaria -- que es el dinero creado o puesto en circulación por el banco central y que está compuesto por los billetes de su propia emisión, los depósitos a la vista a su cargo y a favor de las instituciones de crédito, así como por las monedas metálicas en circulación -- siguen siendo las variaciones en las reservas internacionales y en el crédito interno neto del Banco de México.

La implantación de la nueva unidad monetaria procederá en tres etapas. La primera, que fue de carácter preparatorio, comenzó el 23 de junio de 1992 y concluyó el 31 de diciembre de ese año. En esa etapa, mediante una intensa campaña de difusión en televisión, radio y diversas publicaciones, se informó ampliamente al público sobre la forma en que se llevaría a cabo el cambio de unidad monetaria. Durante la misma se comenzaron a fabricar las monedas y billetes correspondientes a la nueva unidad y se efectuaron diversas acciones conducentes a la adecuada implantación del nuevo peso.

La segunda etapa se inició el 1º. de enero de 1993. A partir de esa fecha comenzaron a ponerse gradualmente en circulación los billetes y monedas de la nueva unidad monetaria, que sustituirán paulatinamente a los billetes y monedas denominados en pesos anteriores, los cuales seguirán siendo de curso legal. Esta etapa concluirá en la fecha en que estos últimos signos sean desmonetizados. Ello, sin perjuicio de que el Banco de México, a través del

sistema bancario, los continúe canjeando por billetes y monedas del nuevo peso.

A fin de evitar confusiones, durante la segunda etapa los billetes y monedas representativos de la nueva unidad deberán contener la expresión "nuevos pesos" o el símbolo "N\$". A las monedas fraccionarias no será necesario agregarles la letra "N", dado que no existían ya monedas de centavos de la unidad anterior.

Salvo su denominación, inicialmente los billetes del nuevo peso conservan las mismas especificaciones de diseño, tamaño y color que las piezas equivalentes de pesos anteriores. Más adelante, una vez que el público se haya familiarizado con el uso de la nueva unidad se emitirá una nueva familia de billetes. Sus características serán distintas a las de los billetes denominados en pesos anteriores y transitoriamente tendrán la expresión "nuevos pesos".

Las monedas metálicas del nuevo peso tienen características distintas de las de las piezas denominadas en pesos anteriores. Ello, en razón de que estas últimas son poco prácticas y tienen un costo de acuñación elevado.

Durante la segunda etapa, todas las sumas en moneda nacional deben expresarse en nuevos pesos. De igual forma deben pactarse las obligaciones de pago.

La tercera etapa se iniciará una vez que los billetes y monedas denominados en pesos anteriores hayan quedado desmonetizados. En esta etapa se suprimirá la palabra "nuevos" y la letra "N" de las emisiones de la nueva familia de billetes y monedas metálicas, para volver a la denominación de "pesos" y al símbolo "\$".

Sistema de Ahorro para el Retiro.

La transacción de la economía mexicana de la fase de estabilización a la de crecimiento sostenido, precisa de una significativa expansión de la inversión. Para financiarla será necesario aumentar el ahorro del sector privado, ya que la disponibilidad de ahorro externo complementario no es ilimitada. En particular, se requiere disponer de ahorro interno de largo plazo para hacer posible el financiamiento a plazos mayores.

Una inflación alta y volátil inhibe y distorsiona las decisiones de consumo y ahorro y perturba las de inversión y financiamiento. En este sentido, una condición necesaria, mas no suficiente, para propiciar el ahorro interno y la inversión es el control permanente de la inflación. La preferencia de los agentes económicos entre consumo presente y consumo futuro es un fenómeno complejo que responde a muy distintos factores, incluso culturales. No obstante, en términos generales, una decisión a favor del consumo futuro tiene más probabilidad de ocurrir si el sistema financiero cuenta con mecanismos e instrumentos que otorguen al ahorro, con cierto grado de certidumbre, una remuneración real atractiva.

Las consideraciones anteriores fueron el sustento para decidir la creación del Sistema de Ahorro para el Retiro, lo cual se logró mediante modificaciones aprobadas el 24 de febrero de 1992 a las leyes del Seguro Social y del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda. Los objetivos fundamentales del sistema son múltiples:

- Obtener recursos en montos suficientes y a plazos extensos para financiar el incremento de la inversión.
- Contar con sistemas de ahorro que comprendan a muy amplios sectores de la población y que estén sustentados en una base financiera sólida. Ello, a fin de mejorar la situación económica de los trabajadores al momento de su retiro;
- Crear un mecanismo de ahorro que permita a los trabajadores de escasos recursos canalizar sus ahorros a instrumentos financieros que ofrezcan una buena mezcla de riesgo y rendimiento.

El SAR es una prestación de seguridad social a cargo de los patrones, adicional a las que ya establecía la Ley del Seguro Social con anterioridad a las modificaciones que dieron origen al nuevo sistema. Asimismo, los beneficios derivados del SAR son independientes de los que por razones legales o contractuales están obligados a proporcionar los patrones en favor de sus trabajadores. Las características principales del nuevo seguro de retiro son las siguientes:

- a) Los patrones están obligados a cubrir al seguro de retiro cuotas del dos por ciento sobre el salario base de cotización.²⁰ Dichas cuotas se entregan a las instituciones de crédito para su abono en cuentas individuales a favor de los trabajadores.
- b) Las cuentas individuales tienen dos subcuentas: la del seguro de retiro y la del Fondo Nacional de Vivienda. En esta última, los patrones enteran el cinco por ciento sobre el salario base de cotización de los trabajadores.²¹ Cabe indicar que dicha aportación no es nueva, pero se introdujeron cambios en su tratamiento, tanto en lo concerniente a la forma de llevar las cuentas, como en lo tocante al rendimiento de los recursos ahorrados.
- c) Las cuotas y aportaciones se acreditan mediante la entrega que los patrones deben realizar a cada uno de sus trabajadores del comprobante expedido por la institución de crédito respectiva. En virtud de lo anterior, el trabajador puede coadyuvar a la fiscalización de su cumplimiento.
- d) Los saldos de las subcuentas del seguro de retiro se ajustan periódicamente en función de la variación del Índice Nacional de

²⁰ El límite superior de dicho salario, es el equivalente a veinticinco veces el salario mínimo general que rija en el Distrito Federal.

²¹ El límite superior de dicho salario es el equivalente a diez veces el salario mínimo general que rija en el Distrito Federal.

Precios al Consumidor publicado por el Banco de México y deben causar intereses, pagaderos mensualmente, a una tasa real no menor del dos por ciento anual.

Eventualmente, los trabajadores podrán traspasar los recursos depositados en la subcuenta del seguro de retiro a sociedades de inversión. Ello, a fin de abrir la posibilidad de obtener un rendimiento real superior si bien asumiendo el riesgo de que el mismo pueda ser menor. Los trabajadores tendrán, en todo tiempo, la facultad de hacer aportaciones adicionales a su cuenta individual, lo que les permitirá contar con mayores recursos para su retiro.

El 27 de marzo de 1992, mediante decreto del Ejecutivo Federal, se estableció en favor de los trabajadores de la Administración Pública Federal sujetos al régimen obligatorio de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, un sistema de ahorro para el retiro similar al descrito.

En 1992, el SAR captó recursos del público por la suma de 5,499 millones de nuevos pesos. De este total, 2,557 millones correspondieron a las cuotas del seguro para el retiro y 2,942 millones a las aportaciones al Fondo Nacional de la Vivienda.

IV. Finanzas Públicas²²

En 1992, por segundo año consecutivo, el sector público obtuvo un resultado financiero de caja superavitario. Dicho superávit, sin precedente en la historia moderna del país, permitió que en el transcurso del año se realizara una cuantiosa amortización neta de deuda pública. Esto último, aunado al menor nivel promedio de las tasas de interés internas y externas respecto de las prevalecientes en 1991, se tradujo en 1992 en una importante reducción del servicio de la deuda pública. En consecuencia, durante el ejercicio a que se refiere este Informe se contó con un margen de maniobra adicional para consolidar el proceso de cambio en la estructura del gasto público. Así, en 1992 fue posible canalizar una mayor cuantía de recursos al apoyo de los siguientes sectores: educación, salud, desarrollo rural y urbano, agua potable, ecología, solidaridad social y abasto.

²²) Las cifras básicas de ingresos y gastos reportadas en este Informe Anual fueron tomadas del documento "Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública: Acciones y Resultados del Cuarto Trimestre de 1992", enviado a la H. Cámara de Diputados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. 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 1991 difiere del de 1992 por efecto de las desincorporaciones realizadas en este año.

Superávit, Egresos e Ingresos

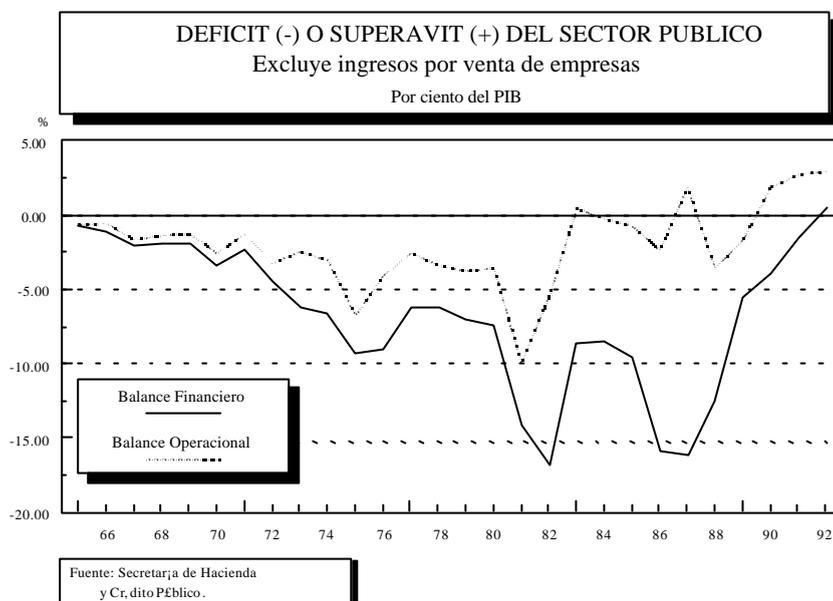
En 1992 el Gobierno Federal captó ingresos extraordinarios por un monto de 30,123 millones de nuevos pesos. Si en la medición de los resultados de las finanzas públicas se consideran dichos ingresos, en ese año y con relación al PIB, se obtuvo un superávit financiero de caja de 3.4 por ciento, un superávit económico primario²³ de 8.6 por ciento y un superávit operacional²⁴ de 6.8 por ciento. Al igual que ocurrió en 1991, el primero de los porcentajes mencionados implica que en 1992 el sector público fue un oferente neto de recursos financieros a la economía.

Dada la naturaleza no recurrente de los ingresos extraordinarios logrados en 1992, es importante reportar también los resultados de las finanzas públicas sin la consideración de dichos recursos. Aún en tal caso, la mejoría es notable. Así, el nivel de superávit financiero de caja obtenido en 1992 fue equivalente a 0.5 puntos de PIB, en contraste con un déficit de 1.5 por ciento en 1991. Por su parte, el superávit económico primario aumentó de 5.3 por ciento en 1991 a 5.6 por ciento en 1992. Por último, en 1992 el superávit operacional fue de 3.6 por ciento, 0.3 puntos más elevado que el del año anterior.

²³ El balance económico primario es la diferencia entre ingresos y gastos distintos de intereses del sector público no financiero.

²⁴ El balance operacional es la diferencia entre los ingresos totales y los gastos totales del sector público no financiero, deduciendo de los gastos el monto en que la deuda pública interna pierde valor por concepto de la inflación.

GRAFICA 9



La política de ingresos en 1992 se orientó al fortalecimiento de la recaudación y al logro de una mayor eficiencia del aparato productivo. Asimismo, se procuró que el sistema tributario tuviese una mayor equidad. Con base en estos objetivos, durante el año se profundizaron los avances en materia de ampliación de la base gravable, fiscalización y simplificación de trámites administrativos. Los precios y tarifas de los bienes y servicios que produce el sector público fueron modificados en el marco de la concertación económica, de modo que reflejaran con fidelidad la evolución de sus costos y de los precios internacionales correspondientes. Por otra parte, al mismo tiempo que el ejercicio del gasto público en el período fue congruente con los requerimientos del programa de estabilización macroeconómica, se logró que su asignación sectorial favoreciera prioritariamente la atención de las necesidades de desarrollo social y de infraestructura básica.

Las erogaciones totales consolidadas del sector público disminuyeron como proporción del PIB, al pasar de 28.5 por ciento en 1991 a 26.9 por ciento en 1992. De esta contracción de 1.6 puntos porcentuales, 1.1 puntos se explican por la reducción del gasto del sector presupuestal. En 1992, las erogaciones presupuestales programables pagadas alcanzaron un nivel equivalente a 16 por ciento del PIB, 0.3 puntos más alto que en el año anterior. Dicha variación se explica porque si bien el gasto programable directo del sector presupuestal se mantuvo constante, el crecimiento de las transferencias a entidades fuera del sector público no financiero fue de 0.3 por ciento del PIB. Por su parte, el gasto programable del sector público

extrapresupuestal (el sector paraestatal bajo control presupuestal indirecto) se redujo de 3.7 por ciento del PIB en 1991 a 3.3 por ciento en 1992.

Al igual que en 1991, en 1992 la estructura del gasto programable del sector público fue objeto de modificaciones importantes. La reasignación de las erogaciones respondió al objetivo de fortalecer la oferta de bienes y servicios prioritarios. Así, como se puede apreciar en el Cuadro 5, el gasto en desarrollo social (educación, salud, laboral, Solidaridad, desarrollo urbano, agua potable y ecología) incrementó su participación en el gasto programable presupuestal, al pasar de 41.4 por ciento en 1991 a 45.6 por ciento en 1992. A su vez, los renglones de desarrollo rural y justicia y seguridad también hicieron lo propio; en el mismo lapso, el primero pasó de 3.5 a 4.7 por ciento, mientras que el segundo lo hizo de 4.1 a 4.7 por ciento.

Dentro del gasto en desarrollo social es de destacarse el especial énfasis dado en 1992 a los sectores educación y salud y laboral. El gasto en el primero de estos conceptos aumentó a una tasa real de 18 por ciento. Dicho incremento se debió principalmente a la mejoría de las percepciones de los maestros, al crecimiento del número de plazas en el magisterio y a los mayores recursos destinados a la provisión de libros de texto y material didáctico en todos los niveles.

CUADRO 5
GASTO PROGRAMABLE SECTORIAL DEL
SECTOR PUBLICO PRESUPUESTAL
Participaciones porcentuales

Concepto	1991	1992
Gasto Programable Presupuestal Total	100.0	100.0
Gasto Directo	98.3	99.9
Desarrollo Social	41.4	45.6
Educación	15.7	18.2
Salud y Laboral	21.7	22.9
Solidaridad	3.6	3.8
Desarrollo Urbano	0.4	0.6
Desarrollo Rural	3.5	4.7
Justicia y Seguridad	4.1	4.7
Pesca	0.2	0.1
Comunicaciones y Transportes	5.9	5.4
Comercio y Abasto	5.2	4.7
Turismo	0.2	0.2
Energético Industrial	29.0	26.6
Administración	8.8	7.7
Ajenas del Gobierno Federal	1.7	0.1

Fuentes: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Por lo que toca al gasto en los sectores salud y laboral, su tasa de crecimiento real en 1992 fue de 7.8 por ciento. Esto se debió a los incrementos salariales recibidos por los servidores públicos adscritos a los servicios de salud, a la compra de medicamentos para la atención de los programas de prevención y control del cólera y a la adquisición de laboratorios de

diagnóstico y tratamiento del Síndrome de Inmunodeficiencia Adquirida y de material médico para los programas de vacunación infantil.

Las erogaciones en 1992 por concepto del Programa Nacional de Solidaridad (6,675 millones de nuevos pesos) aumentaron su participación en el gasto programable presupuestal en 0.2 puntos porcentuales y su tasa de crecimiento real fue de 9.6 por ciento. Dicho programa realizó inversiones por un total de aproximadamente 6,200 millones de nuevos pesos, monto que a precios constantes resultó superior en 3.4 por ciento al erogado el año anterior y que fue equivalente a casi el 58 por ciento de la inversión física del Gobierno Federal. A través de Solidaridad se realizaron obras de construcción y rehabilitación de espacios educativos, dotación de energía eléctrica, agua potable, alcantarillado e infraestructura carretera, todo ello en beneficio de los grupos sociales con menores ingresos, tanto rurales como urbanos.

Aunque el gasto en desarrollo urbano mantuvo una participación relativamente reducida dentro del gasto programable presupuestal, mostró una tasa de crecimiento real de 56.7 por ciento. Lo anterior, como consecuencia de los esfuerzos encaminados a resolver problemas relacionados con la contaminación atmosférica y del agua, provisión de agua potable en zonas urbanas, y financiamiento para la adquisición, construcción y pago de pasivos de casas - habitación en colonias populares.

Las erogaciones canalizadas en favor del desarrollo rural, las cuales registraron un crecimiento real de 35.9 por ciento en 1992, estuvieron en buena medida orientadas a los siguientes fines: ampliación de la infraestructura hidroagrícola, apoyo a los productores en materia de aseguramiento y comercialización, y otorgamiento de crédito refaccionario y de avío para productores de bajos ingresos.

Finalmente, el gasto programable en el sector de justicia y seguridad tuvo en 1992 una tasa de crecimiento real de 15.8 por ciento, la cual se explica en gran parte por los montos asignados a las operaciones de salvaguarda nacional, vigilancia de los recursos marítimos, preservación ecológica en zonas apartadas, y combate al narcotráfico.

Dentro del gasto programable, el rubro de transferencias a entidades fuera del sector público no financiero mostró en 1992 un crecimiento real de 20.6 por ciento. Ello, debido principalmente al aumento de las partidas para los sectores de educación, salud y desarrollo rural. Asimismo, el renglón de erogaciones por concepto de servicios personales aumentó como proporción del PIB al pasar de 6.4 por ciento en 1991 a 6.6 por ciento en 1992. Este crecimiento, como ya se mencionó, se explica por los incrementos salariales otorgados a los maestros y los servidores públicos, por la contratación de personal tanto para los sectores de educación y salud como para los Tribunales Agrarios, y por las aportaciones al SAR.

El gasto de capital del sector público registró una contracción, al pasar de 4.1 por ciento del PIB en 1991 a 3.7 por ciento en 1992. Lo anterior se explica en muy buena medida por la mayor participación del sector privado en la

inversión en proyectos de infraestructura, los cuales en el pasado fueron responsabilidad exclusiva del sector público.

Finalmente, el gasto no programable del sector público (intereses, participaciones de ingresos federales a los estados y municipios, estímulos y adeudos de ejercicios fiscales anteriores) pasó de 9.1 por ciento del PIB en 1991 a 7.6 por ciento en 1992. Este resultado obedeció fundamentalmente a la disminución de los intereses.

En 1992 el sector público erogó por concepto de intereses un monto equivalente a 4 por ciento del PIB, lo cual significó una mejoría de 1.7 puntos porcentuales respecto de la cifra observada el año anterior. Este comportamiento se explica tanto por la disminución de la deuda pública neta, como por la reducción de las tasas de interés promedio. En cuanto a la composición de las erogaciones por intereses, las denominadas en moneda extranjera alcanzaron 1.6 por ciento del PIB, en tanto que las denominadas en moneda nacional representaron 2.4 por ciento. Ambas cifras son inferiores a las de 1991 (2.1 y 3.5 por ciento, respectivamente).

Los ingresos consolidados del sector público, excluyendo aquéllos derivados de las ventas de empresas públicas y de la cancelación de deuda externa, representaron el 28.5 por ciento del PIB, nivel inferior en 0.1 puntos porcentuales al observado el año precedente. Esta evolución se explica porque el aumento de 0.6 puntos porcentuales del PIB que tuvieron los ingresos del Gobierno Federal fue más que compensado por la reducción conjunta de 0.3 puntos en los ingresos del sector paraestatal bajo control presupuestal indirecto y de 0.4 en los correspondientes a los organismos y empresas bajo control presupuestal directo. A su vez, este último fenómeno fue principalmente resultado de la contracción de 0.4 puntos porcentuales del PIB, experimentada por los ingresos propios de PEMEX. Por su parte, los ingresos presupuestales aumentaron de 25.8 por ciento del PIB en 1991 a 26 por ciento en 1992.

Los ingresos de Petróleos Mexicanos disminuyeron de 2.9 por ciento del PIB en 1991 a 2.5 por ciento en 1992. Aunque durante el año la evolución del precio promedio de exportación para el crudo mexicano fue ligeramente mejor que la esperada y los volúmenes alcanzados fueron semejantes a los del año anterior, varios factores internos y externos propiciaron la caída mencionada. Entre éstos destacan los siguientes: precios de exportación más bajos para petrolíferos y petroquímicos, menores ingresos por concepto de venta de activos, y contracción de las ventas internas de ciertos productos (sobre todo de combustibles industriales, cuya demanda fue inferior en 3.6 por ciento a la registrada en 1991). Los ingresos de PEMEX por ventas internas de bienes y servicios hubieran sido todavía menores en 1992, de no haber sido por los aumentos en los precios de las gasolinas que entraron en vigor a finales de 1991.

La reducción experimentada en 1992 por los ingresos propios de las entidades no petroleras controladas presupuestalmente, que fue de 0.1 por ciento del PIB, se debió a varios factores: al retiro del Estado de la producción y comercialización de fertilizantes, a la caída en la demanda de servicio

ferroviario de carga y a un menor volumen de comercialización de granos por parte de CONASUPO. La pérdida de ingreso por las causas descritas fue parcialmente compensada por los efectos derivados de los ajustes tarifarios para el consumo de energía eléctrica y por el uso de vías carreteras. A ello se agrega la elevación de la recaudación vía cuotas de seguridad social del IMSS, fruto tanto del crecimiento de la población cotizante y de los salarios como de los mejores niveles de recuperación de cuotas.

Los ingresos del Gobierno Federal en 1992, con la exclusión de los derivados de las desincorporaciones y de la ganancia por reducción de deuda externa, aumentaron respecto del año anterior 5.8 por ciento en términos reales. Como proporción del PIB, dicho concepto pasó de 17 por ciento en 1991 a 17.7 por ciento en 1992. Lo anterior como repercusión de un incremento de 0.5 puntos del PIB en los ingresos no tributarios superiores en 0.2 puntos porcentuales. Cabe aclarar que la variación en esta última categoría, la cual incluye los impuestos aplicados al petróleo y sus derivados, fue influida negativamente por la contracción experimentada por la recaudación del Impuesto al Valor Agregado, la cual se redujo durante 1992 en 0.8 por ciento del PIB. Ello, en virtud de la disminución aplicada a partir de noviembre de 1991 en la tasa general de dicho impuesto, del 15 al 10 por ciento. No obstante lo anterior, dicha contracción hubiera sido mayor, de no ser por algunos ajustes que permitieron ampliar la base gravable de este impuesto. Entre éstos destacan la desaparición del trato preferencial a franjas fronterizas, tiendas sindicales y dependencias oficiales, y la inclusión como objeto de este gravamen de los intereses aplicados al crédito al consumo otorgado por el sistema financiero.

La reducción del ingreso del IVA en 1992 fue sin embargo compensada por los aumentos en la recaudación del Impuesto sobre la Renta y del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios. En relación con el ISR, cabe destacar el resultado recaudatorio obtenido gracias a las medidas de simplificación administrativa y vigilancia del cumplimiento de las obligaciones fiscales adoptadas a partir de 1989. Por sus efectos benéficos sobre los ingresos de 1992, entre las modificaciones fiscales dignas de mencionar sobresale el que las bases especiales de tributación, incluyendo la de causantes menores, hayan sido incorporadas al llamado régimen simplificado. Los contribuyentes que se acogieron al nuevo régimen en 1991 y que, por tanto, durante la etapa de transición optaron por no cubrir pago provisional alguno, tuvieron que efectuar un pago único durante el primer semestre de 1992, al momento de la presentación de su declaración correspondiente al ejercicio fiscal anterior. Esta y otras medidas permitieron que la recaudación conjunta de los gravámenes sobre la Renta y al Activo de las Empresas pasara de 5.1 por ciento del PIB en 1991 a 5.6 por ciento en 1992. Esta última participación es la más alta alcanzada en la historia de este impuesto.

En 1992 la recaudación por concepto del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) se elevó 0.4 puntos porcentuales como proporción del PIB. El monto recaudado creció de 1.3 por ciento en 1991 a 1.7

por ciento en 1992, incremento que en términos reales fue de 33.7 por ciento con respecto al ejercicio inmediato anterior, y el cual se explica, en gran medida, por los aumentos a los precios de las gasolinas que entraron en vigor a finales de 1991 y la mayor tasa del IEPS aplicada a dichos productos en 1992. Por su parte, en este último año los ingresos derivados del Impuesto a la Importación crecieron 4.6 por ciento en términos reales. Ello, como resultado del dinamismo de las compras al exterior. El resto de los ingresos tributarios considerados en global elevaron su participación en el PIB en 0.1 puntos porcentuales, fundamentalmente como consecuencia de la favorable evolución de la venta de automóviles nuevos y del aumento en las tarifas del Impuesto sobre la Tenencia y Uso de Vehículos.

Por último, los ingresos no tributarios del Gobierno Federal distintos de los extraordinarios, aumentaron de 5.1 por ciento del PIB en 1991 a 5.5 por ciento en 1992. Este crecimiento se derivó de la combinación de dos factores. Primero, por la favorable reestructuración de tasas entre el derecho sobre hidrocarburos y el impuesto especial a las gasolinas. El segundo factor tuvo su origen en el hecho de que los ingresos no tributarios obtenidos durante 1992 incluyeron recuperaciones de capital por 7,401 millones de nuevos pesos. Ello, a consecuencia del traspaso al fisco del remanente de operación del Fideicomiso para la Cobertura del Riesgos Cambiarios.

Así, no obstante las repercusiones producidas por la reducción de la tasa del IVA (la cual, en sí misma, representó un sacrificio fiscal equivalente a un punto porcentual del PIB) y por el subsidio fiscal de hasta un 50 por ciento del ISR otorgado a los contribuyentes con percepciones inferiores a 5 salarios mínimos, la evolución en 1992 de los distintos renglones de ingresos públicos permite confirmar una tendencia muy clara en los mismos: depender cada vez en mayor grado de una base de contribuyentes más amplia y de fuentes de recaudación más estables.

Los resultados conseguidos en 1992 en materia de desincorporación de empresas públicas refrendaron la madurez a que ha llegado dicho proceso. En el transcurso del año se iniciaron 32 procesos de desincorporación y se concluyeron 66.²⁵ De estos últimos, 23 correspondieron a ventas de participación accionaria, 26 a liquidaciones, ocho a extinciones, uno a organismos dados de baja de conformidad con los lineamientos de la Ley Federal de Entidades Paraestatales, seis a fusiones y dos a transferencias a gobiernos estatales y municipales. Entre los procesos de venta cabe destacar los de las empresas mineras, la conclusión de la privatización de las instituciones bancarias comerciales y la enajenación de activos de FERTIMEX y CONCARRIL.

²⁵ Estas cifras incluyen la desincorporación de las empresas "Cerámicas y Ladrillos, S. A." y "Triplay de Palenque, S.A." La primera compañía fue inicialmente vendida al sector privado con fecha 16 de enero de 1987, es decir, durante la pasada Administración. Sin embargo, el contrato de compra - venta fue rescindido en marzo de 1990, ante el incumplimiento de las condiciones de pago por parte de los compradores. Habiéndose resuelto el proceso legal correspondiente, el Estado retomó la empresa en marzo de 1992, mes en que se volvió a autorizar su enajenación y se concluyó su nuevo proceso de venta. La segunda empresa, si bien fue vendida al sector privado en mayo de 1990, se reintegró al sector público en enero de 1992, fecha a partir de la cual se encuentra en proceso de liquidación.

Al término de 1992, el número de entidades del sector público se había reducido a 217. En este total, subsistían 82 organismos descentralizados, 100 empresas de participación estatal mayoritaria y 35 fideicomisos. Las cifras anteriores toman en consideración la creación que se hizo durante 1992 de 8 entidades: las cuatro filiales de PEMEX, la Comisión Nacional de los Derechos Humanos, el Instituto Nacional de Capacitación Fiscal, la Procuraduría Agraria y el Centro de Investigación y Desarrollo Tecnológico en Electroquímica.

*Deuda Neta del Sector Público*²⁶

En 1992 los resultados de las finanzas públicas, incluyendo los ingresos extraordinarios, permitieron que se consiguiese una disminución muy importante en el saldo de la deuda neta del sector público. Lo anterior se logró tanto en términos absolutos como respecto del tamaño de la economía.

El saldo promedio de la deuda neta económica amplia²⁷ medido como proporción del PIB fue en 1992 de 29 por ciento. Lo anterior significó una contracción de casi diez puntos porcentuales respecto de la cifra de 1991. Esta variación se separa en una reducción de 6.3 puntos porcentuales de la deuda interna neta y una caída de 3.4 puntos porcentuales en la deuda externa neta.

²⁶) Para el análisis de la deuda del sector público se consideran dos conceptos de ésta: la Deuda Económica Amplia y 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, endeudamiento, los activos financieros y los resultados de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales 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. Cabe señalar que los conceptos referidos de deuda pública no son directamente comparables con el que se reporta en el documento "Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública" que se envía trimestralmente a la H. Cámara de Diputados.

²⁷ 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 6
DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO
DEUDA ECONOMICA AMPLIA
Saldos promedio

AÑOS	Millones de Nuevos Pesos			Porcentaje del PIB		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
1980	1,200	400	800	26.5	8.7	17.8
1981	1,804	685	1,120	29.4	11.2	18.3
1982	5,125	1,536	3,589	52.3	15.7	36.6
1983	11,084	2,968	8,116	62.0	16.6	45.4
1984	17,316	4,975	12,342	58.8	16.9	41.9
1985	27,747	7,655	20,092	58.5	16.2	42.4
1986	63,903	14,890	49,014	80.7	18.8	61.9
1987	146,617	29,449	117,168	76.0	15.3	60.8
1988	254,629	66,470	188,159	65.4	17.1	48.3
1989	299,688	98,864	200,824	59.5	19.6	39.9
1990	335,665	127,439	208,226	49.4	18.8	30.7
1991	334,966	129,695	205,272	38.7	15.0	23.7
1992(p)	294,813	88,307	206,506	29.0	8.7	20.3

(p) Preliminar

En el Cuadro 7 se presenta la evolución de la deuda neta consolidada con Banco de México para el período de 1980 a 1992.

CUADRO 7
DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO
DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO
Saldos promedio

AÑOS	Millones de Nuevos Pesos			Porcentaje del PIB		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
1980	1,100	400	700	25.4	9.9	15.5
1981	1,758	750	1,008	28.7	12.2	16.5
1982	5,021	1,515	3,506	51.2	15.5	35.8
1983	10,763	2,953	7,810	60.2	16.5	43.7
1984	16,809	5,533	11,276	57.0	18.8	38.3
1985	26,916	7,973	18,944	56.8	16.8	40.0
1986	62,159	14,454	47,705	78.5	18.3	60.2
1987	142,274	37,546	104,728	73.8	19.5	54.3
1988	244,964	73,958	171,006	62.9	190.0	43.9
1989	284,845	88,647	196,198	56.6	17.6	39.0
1990	318,930	114,655	204,274	47.0	16.9	30.1
1991	312,594	134,702	177,892	36.2	15.6	20.6
1992(p)	269,590	102,983	166,608	26.5	10.1	16.4

(p) Preliminar

El nivel alcanzado en 1992 por el saldo promedio de la deuda neta consolidada con Banco de México que fue de 26.5 por ciento del PIB, es el más bajo registrado en 11 años y equivale al 42.1 por ciento del existente al inicio de la actual administración. De 1991 a 1992 la deuda neta consolidada con Banco de México, al igual que la deuda neta económica amplia, disminuyó casi diez puntos del PIB. Dicha variación se explica por

reducciones respectivas de 5.5 y 4.2 puntos porcentuales en la deuda neta interna y externa.

En 1992, la reducción de la deuda interna neta, en su concepto económico amplio, fue superior a la correspondiente al concepto consolidado con Banco de México. Ello, en virtud de que una porción importante de la disminución de la primera fue resultado de la cancelación de pasivos del sector público tradicional contraídos con el Instituto Central. Este resultado se hizo posible gracias a los recursos que proporcionaron al fisco tanto la privatización de empresas públicas como la transferencia del remanente de operación del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios. Dichas cancelaciones no se reflejaron en el segundo de los conceptos de deuda interna por tratarse de transacciones realizadas entre el propio sector público. Por otra parte, debido al aumento en 1992 de los activos internacionales del Banco Central, la disminución de la deuda externa neta consolidada con Banco de México fue más pronunciada que la obtenida cuando se hace la medición con base en el concepto económico amplio.

V. Consideraciones Finales

En 1992 se lograron importantes avances en la consecución de las metas de la estrategia económica. Entre los principales cabe mencionar una sustancial disminución de la inflación, un crecimiento moderado del producto, elevación del ingreso per cápita, mantenimiento de un elevado ritmo de expansión de la inversión privada, e incremento en términos reales de la productividad del trabajo y de las remuneraciones medias. Todos estos logros se consiguieron gracias a la perseverancia con la que se aplicó una política económica cuya principal nota distintiva es la congruencia. Congruencia que se ha hecho evidente en la forma en que se ha procurado y se ha conseguido avanzar en materia de estabilización y de cambio estructural, temas que se comentan ampliamente en el cuerpo de este Informe.

Sin embargo, hay tres aspectos de la economía que dada su importancia merecen cuidadosa revisión en estas consideraciones finales. Estos son la desaceleración del crecimiento del producto en 1992, la situación de la balanza de pagos y la caída de la tasa de ahorro interno.

La desaceleración de la actividad económica ocurrida en el transcurso del año se debió al desfavorable entorno que enfrentó el país, en virtud de la atonía de la economía internacional. También se debió a ciertos efectos transitorios de la política de cambio estructural sobre la planta productiva. Esta política, cuyos principales componentes son la apertura externa de la economía, la desregulación económica, la liberalización de los mercados y la desincorporación de empresas públicas, ha producido y producirá cambios muy benéficos en el marco macroeconómico. Asimismo, ha sido un medio muy efectivo para ir aumentando la eficiencia de las empresas mexicanas, pero causando algunos problemas de carácter temporal que en los años inmediatos anteriores todavía no surgían en forma extendida. Al respecto, cabe recordar que la eliminación, a partir de mediados de 1985, del proteccionismo, no tuvo

un impacto inmediato y generalizado sobre la urgencia de modernizar la planta productiva. La razón principal es que por un período de varios años el tipo de cambio real presentó un enorme grado de subvaluación, lo cual implicó el otorgamiento de una protección implícita a la producción nacional. Conforme dicha subvaluación se ha ido reduciendo, la apertura externa, conjuntamente con los efectos de las demás políticas de cambio estructural, ha eliminado distorsiones, corregido imperfecciones de mercado, incentivado ajustes en la asignación de recursos, y sometido a las empresas a una competencia más intensa y a mayor disciplina de precios. Todo ello ha desembocado en la necesidad para las empresas de aumentar su eficiencia. Muchas empresas han venido preparándose para enfrentar tales desafíos, pero este no ha sido el caso de la totalidad. Otras han ido reaccionando rápidamente. Por el contrario, algunas se han quedado rezagadas y han sufrido deterioro, teniendo que cerrar sus puertas eventualmente.

La mayor competencia que enfrentan hoy las empresas mexicanas y los cambios en precios relativos, han acentuado el ritmo de obsolescencia de parte de la planta productiva. En algunos casos, la reconversión industrial ha dado lugar a interrupciones y retrasos de la producción, o bien a reducciones del empleo. Todo lo anterior ha implicado un ajuste difícil para los trabajadores y empresarios. Los primeros han padecido pérdida de empleos y se han enfrentado a la necesidad y costo de su reubicación. Los segundos han sufrido una reducción de los márgenes de ganancia, e incluso, en algunos casos, han obtenido números rojos en sus resultados.

Sin embargo, las circunstancias descritas han constituido un factor muy importante – quizás el más eficaz — para obligar al aparato productivo a aumentar su eficiencia. Diversos estudios demuestran que el éxito y el liderazgo alcanzado por no pocos sectores productivos y empresas en distintas partes del mundo, han sido inducidos, más que por la acción protectora del gobierno, por condiciones de intensa competencia. El cambio estructural ha sido la fórmula para crear las necesidades y oportunidades de inversión que están permitiendo aumentar la eficiencia y la productividad en la economía mexicana. Asimismo, por esa vía se han ido sentando las bases para un crecimiento sano y autosostenido. En última instancia, será la eficiencia y su repercusión en la productividad lo que determine la posibilidad de aumentar los niveles generales de vida de la población.

Resulta notable cómo la economía mexicana ha podido conservar un ritmo de crecimiento no despreciable, en un contexto de profundas transformaciones estructurales. En otros países, la adopción de estrategias de modernización y cambio estructural han implicado costos más severos, aunque temporales, en términos de producción y empleo.

Algunos analistas han manifestado la creencia de que el impacto del entorno que enfrentó el país y los efectos transitorios del cambio estructural, pudieron haberse compensado mediante la adopción políticas expansionistas, fiscal o monetaria. Esta es una tesis que por sus implicaciones merece la más cuidadosa revisión. Así, en el caso de una expansión fiscal, habría que considerar tanto su repercusión sobre las expectativas del mercado, como las

consecuencias del financiamiento del mayor gasto o las de los menores ingresos públicos que dicha expansión implicase. Uno de los elementos centrales del programa de estabilización de México ha sido el saneamiento fiscal. Si el mercado llegare a interpretar la aplicación de una política fiscal expansionista – aunque ésta fuera de carácter temporal —como el inicio de un proceso de deterioro de las finanzas públicas, con toda seguridad tanto la disponibilidad de recursos externos como la inversión privada interna se desalentarían, con sus consecuentes efectos depresivos sobre la actividad económica. Si en ausencia de una política monetaria también expansiva, el gobierno recurriera a la colocación de valores públicos en el mercado, sin duda ello presionaría al alza las tasas de interés, inhibiendo el gasto privado – incluyendo el de inversión -, y compensando así los efectos estimulantes de la expansión fiscal.

Por otra parte, una política monetaria expansionista --asociada o no a un gasto público adicional o a una disminución de los ingresos fiscales -- implicaría un aumento de la oferta de base monetaria. En la medida en que dicho aumento no estuviera correspondido por un incremento de la demanda de dicha base, el público buscaría deshacerse de ese exceso lo cual provocaría una disminución de las tasas de interés. Ello, a su vez, resultaría tanto en un aumento de la demanda agregada como en una disminución de las entradas de capital, y si la baja de las tasas fuera importante, produciría incluso salidas. Las menores entradas o, en su caso, las salidas de capital, reducirían el exceso de base monetaria. Así, al final ello equivaldría a una sustitución de los recursos externos por el crédito del Banco de México. Por su parte --habría que enfatizarlo por sus implicaciones --, el eventual aumento de la demanda agregada se traduciría parcialmente en un mayor déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. De esta manera, el incremento de dicho déficit ya no estaría causado, como ha sido el caso en el pasado reciente, por el flujo de capital del exterior sino por una política monetaria expansiva. La principal implicación es que esta política podría llegar a ser la causa de una pérdida de reservas internacionales, que de ser indefinida tendría consecuencias muy adversas sobre la economía. Resulta obvio que una situación de balanza de pagos como la descrita, que tuviera como motor la aplicación de una política monetaria expansiva no podría prolongarse por mucho tiempo. Lo que es más, en un lapso relativamente corto, plantearía la necesidad de realizar un ajuste de la demanda agregada de mucho mayor severidad que el que hubiera sido requerido para conservar la disciplina que originalmente se abandonó.

La conclusión de todo lo anterior cae por su propio peso, pues es evidente que la aplicación de políticas expansionistas tiene claras limitaciones como medio efectivo para estimular la actividad económica. Ello, no sólo porque su instrumentación haría entrar en funcionamiento mecanismos tendientes a contrarrestar los estímulos intentados, sino porque paralelamente se generarían influencias muy indeseables en otras variables económicas. Además, tomando en consideración los ya mencionados efectos del cambio estructural sobre la oferta agregada, una política expansionista enfrentaría una oferta, temporalmente inelástica, por lo que esta última no necesariamente respondería con rapidez al estímulo de la demanda y sí generaría un aumento

significativo de los precios. En este contexto, la adopción de políticas proteccionistas —ya sea cambiarias o comerciales— para incentivar la producción, no haría más que obstruir el indispensable esfuerzo de ajuste de las empresas mexicanas ante la competencia externa y tendría efectos adversos en el proceso de lograr una eficiencia creciente.

La política económica que se aplicó en 1992 evitó que las perturbaciones de origen externo e interno que padeció la economía se tradujeran en fuerte inestabilidad y que pusieran en entredicho los avances del programa económico. Las medidas adoptadas también han ampliado el margen de maniobra con que se cuenta. El saneamiento fiscal y la importante reducción conseguida en el saldo de la deuda interna y externa, han dado a las finanzas públicas una mayor independencia con respecto al nivel de las tasas de interés. Así, el manejo estricto de las cuentas del sector público no tan sólo ha removido el riesgo de recurrir a una expansión excesiva del crédito primario del banco central, sino que incluso ha facilitado su contracción. Con ello se ha fortalecido la efectividad de la política monetaria como mecanismo para controlar la inflación. La perseverancia en la aplicación de una política macroeconómica congruente se ha traducido, en una mayor capacidad para consolidar el proceso de estabilización que hoy caracteriza a la economía nacional.

El cuantioso volumen de recursos externos con que contó la economía mexicana en 1992, es evidencia reiterada de que hay confianza y credibilidad en el programa económico y de que las oportunidades de inversión real y financiera han seguido siendo atractivas. Así, los factores adversos que presentaron y que se han comentado a lo largo de este Informe, pudieron sortearse sin perjuicio del proceso implícito de transferencia de ahorro externo.

El flujo de recursos externos, cuyo monto incluso superó al del año precedente, fue nuevamente en 1992 la causa del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Visto desde otro ángulo, dicho déficit resultó una consecuencia del dinamismo del gasto de inversión. Por su parte, las políticas fiscal y monetaria desempeñaron un papel compensatorio de los efectos del flujo de recursos externos. El superávit fiscal significó que el sector público no estimulase el aumento de la demanda agregada, mientras que la política monetaria evitó presiones y fluctuaciones indeseables en la liquidez de los mercados financieros. Además, la política del banco central, encaminada a esterilizar parte de las repercusiones expansivas sobre la demanda agregada de las entradas de capital, hizo posible una acumulación adicional de reservas internacionales.

Pese a que la tasa de ahorro interno ha disminuido, los avances del programa económico y las nuevas oportunidades de inversión que se han abierto gracias al cambio estructural y a la necesidad de reconversión y modernización de la planta productiva, han inducido un aumento muy importante de la tasa de formación de capital. Esto ha sido posible conforme el ahorro externo ha ido complementando al interno en el financiamiento de un nivel más elevado de inversión privada. La caída de la tasa de ahorro -- en

particular, la correspondiente al sector privado, ya que el ahorro público se ha fortalecido --, se debe en alguna medida, como se menciona en el cuerpo este Informe, a factores temporales. Entre éstos cabe hacer hincapié en los siguientes: primeramente, en un fenómeno de anticipación del gasto a la luz de la mejoría de las expectativas respecto a la evolución de la economía en el mediano y largo plazos. Otro ha sido el estímulo, sobre el gasto de consumo, del “efecto riqueza” de las ganancias de capital producidas por el aumento del valor de los activos de los consumidores. Sin embargo, también hay que mencionar otros factores que se han presentado más recientemente, y cuya repercusión sobre el ahorro no necesariamente es de carácter temporal. La apertura externa y el importante aumento de los salarios reales han presionado a la baja las tasas de ganancia de las empresas. Ello ha beneficiado a grupos sociales que tienen una menor tasa de ahorro.

Como meta permanente es indispensable vigorizar los esfuerzos del gobierno y de la sociedad para aumentar la tasa de ahorro interno. Siempre se ha reconocido el papel vital que juega el ahorro en el progreso económico, entre otras razones, porque la acumulación de capital en una economía tiene como contrapartida un esfuerzo de ahorro. Así, mientras más rápida sea dicha acumulación. *Ceteris paribus*, el país podrá crecer más aprisa, con lo que se incrementará el empleo productivo y los ingresos. Asimismo, una mayor tasa de ahorro interno hace más independiente a la formación de capital en el país de la disponibilidad de ahorro externo. La movilidad internacional del capital no es perfecta, razón por la cual, aun si existen proyectos rentables, no es posible asegurar que se cuente permanentemente con un volumen suficiente de ahorro externo para complementar el interno en el financiamiento de la inversión. Además, si se quiere que los propietarios y acreedores de las empresas establecidas en el país sigan siendo preponderantemente mexicanos, es necesario que en el largo plazo la formación de capital descansa primordialmente en el ahorro interno. Por su parte, en términos individuales o familiares, el ahorro extiende protección a la gente contra adversidades contingentes y hace posible conservar en el retiro un mejor nivel de vida.

En general, suponiendo que todo lo demás permanece constante, una más alta tasa de ahorro interno se traduce en un menor déficit de la cuenta corriente. Por lo mismo, si se juzgara conveniente que dicho déficit se mantuviera en un determinado rango debido a que la comunidad tuviera una cierta aversión a que el mismo excediera de ciertos montos, entonces habría la necesidad de aumentar el ahorro interno a fin de no limitar el ritmo de inversión. En este punto cabe recordar una de las identidades fundamentales de la contabilidad nacional en una economía abierta; identidad que, desafortunadamente, con demasiada frecuencia se deja de lado en los análisis que se realizan sobre el sector externo, sobre la política cambiaria o respecto a los efectos de la apertura comercial. Esta identidad señala que el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos es igual a la diferencia entre la inversión total (pública y privada) y el ahorro total (público y privado). Por ello, y en consideración a que las finanzas públicas son actualmente superavitarias, se ha argüido en éste y en pasados Informes que el déficit de la cuenta corriente se debe al dinamismo de la inversión privada en relación con

el ahorro de ese sector. Esa identidad muestra las claras limitaciones que enfrentan las políticas comercial y cambiaria en la eventual tarea de lograr una reducción del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Y esto, porque a fin de que tales políticas consiguieran ser efectivas en ese cometido, tendrían que aumentar la tasa de ahorro interno y/o disminuir la inversión.

Por todo lo expuesto, en la actual circunstancia de la economía mexicana, la perseverancia en el saneamiento de las finanzas públicas, la estabilidad monetaria y un sistema financiero eficiente en su función de intermediación, son indispensables para establecer un marco propicio al ahorro y a su eficiente canalización. Aunadas al proceso de cambio estructural, dichas políticas son necesarias a fin de que sigan surgiendo proyectos rentables de inversión que alienten el ahorro de las empresas, incentiven el esfuerzo de ahorro de las personas y atraigan el externo.

Con dicha idea en mente, deben seguirse desarrollando los mecanismos financieros que incentiven el ahorro. Por ello, en 1992 se introdujo el Sistema de Ahorro para el Retiro, el cual ofrece un amplio potencial para el fomento del ahorro de largo plazo. Por su parte, los intermediarios financieros deben continuar ampliando la gama de productos que satisfagan de mejor manera las necesidades de su clientela y así contribuyan a la promoción del ahorro interno.

Finalmente, cabe reiterar los importantes avances que se han obtenido en el establecimiento de bases sólidas para un crecimiento económico satisfactorio y sostenible. Si bien es cierto que dicho crecimiento se moderó en 1992, esto ocurrió también en un sinnúmero de países industriales y en vías de desarrollo. Empero, resulta fundado estimar que la desaceleración de la economía mexicana sea temporal. Ello, en virtud de que en el futuro se materializarán con mayor intensidad los efectos de las cuantiosas inversiones que se han venido realizando en los últimos años, y porque ya se empiezan a advertir algunos signos positivos de recuperación económica en nuestro principal socio comercial. Con todo, a pesar de la desaceleración que en 1992 sufrió la economía mexicana, su expansión resultó superior al crecimiento de la economía mundial. En general, el ritmo de crecimiento económico ha sido mayor en aquellas economías que han aplicado políticas macroeconómicas congruentes y que han prácticamente concluido su proceso de cambio estructural. Por tanto, es indispensable seguir perseverando en las políticas de reforma estructural y de estabilización de precios, lo cual fortalecerá el potencial de crecimiento de largo plazo, así como la capacidad del sistema económico para absorber perturbaciones internas y externas. Es la única fórmula auténtica de propiciar un crecimiento sostenible de los niveles de bienestar de la población.

ANEXOS

Anexo 1

SITUACION ECONOMICA INTERNACIONAL

Aunque mostró cierta mejoría en relación al año anterior, la actividad económica de los países industriales continuó débil en 1992. Sin embargo, hay que destacar los signos de recuperación que registró la economía de EE.UU., particularmente durante la segunda mitad del año. Varios factores influyeron en el lento crecimiento en Europa, como los resultados insatisfactorios en la disminución de las tasas de inflación y en la consolidación fiscal en varios países, fenómenos que han contribuido a mantener elevadas las tasas de interés. Como un reflejo de lo anterior, la tasa de desempleo aumentó en el conjunto de los países industriales, al tiempo que la inflación registró una reducción sustancial.

A pesar del desfavorable contexto económico internacional, muchos países en desarrollo²⁸ continuaron mostrando en 1992 un crecimiento económico relativamente rápido. Esto se debió en buena medida tanto al avance de muchos de ellos en sus programas de estabilización y reforma económica, como a la recuperación de los países del Oriente Medio y Europa. En 1992 la inflación del conjunto de países en desarrollo mostró un aumento relativamente pequeño. A pesar de que en muchos países el ritmo de crecimiento de los precios ha declinado, en algunas economías latinoamericanas, particularmente Brasil, la inflación ha persistido e incluso se ha agravado.

En 1992, la producción en los países de Europa Oriental registró nuevamente una fuerte caída, si bien en algunos de ellos hay señales de que la contracción parece estar terminando. En la mayoría de estos países la inflación declinó en 1992, pero el drástico recrudecimiento del fenómeno en Yugoslavia elevó considerablemente el crecimiento promedio de esta variable en la región. Los países de la ex-Unión Soviética, en donde el proceso de transformación apenas ha comenzado, experimentaron a la vez tanto contracciones de su producción como un agravamiento del problema inflacionario.

²⁸ En este grupo no se incluye a las economías antes planificadas de Europa del Este ni a los países de la ex-Unión Soviética.

El crecimiento del volumen del comercio mundial se recuperó en 1992 al aumentar en 4 por ciento, con lo cual se revirtió la tendencia descendente que venía mostrando desde 1988. A pesar de lo anterior se piensa que aún hay mucho por hacer, principalmente en los países industriales, en relación con el desmantelamiento de las barreras al comercio y a la reducción de los subsidios a la industria y a la agricultura. Por otra parte, en 1992 persistieron los obstáculos para la conclusión de la Ronda Uruguay.

INDICADORES ECONOMICOS DE LOS PAISES INDUSTRIALES

CONCEPTO	1990	1991	1992
PIB (Tasa Real) (1)			
Estados Unidos	0.8	-1.2	2.1
Japón	4.8	4.0	1.4
Alemania (2)	5.1	1.0	1.8
Países Industriales	2.1	0.3	1.5
INFLACION (Precios al Consumidor (1))			
Estados Unidos	5.4	4.2	3.0
Japón	3.1	3.3	1.7
Alemania (2)	2.7	4.8	4.6
Países Industriales	5.2	4.5	3.2
TASA DEL EMPLEO (%)			
Estados Unidos	5.5	6.8	7.4
Japón	2.1	2.1	2.2
Alemania (2)	5.4	6.7	7.7
Países Industriales	6.1	7.1	7.8

(1) Crecimiento porcentual anual.

(2) La información de 1990 se refiere solamente a Alemania Occidental.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Evolución Económica de los Países Industriales

En 1992, el PIB del conjunto de los países industriales mostró un crecimiento de 1.5 por ciento, comportamiento que se compara favorablemente con la tasa de 0.3 por ciento observada en 1991. Sin embargo, la incipiente recuperación fue lenta y no generalizada, y varios factores dificultaron el repunte de la actividad económica. Entre ellos: (i) la persistencia de fuertes desequilibrios presupuestales en varios de dichos países, que ha afectado adversamente a la confianza de las empresas y de los consumidores; (ii) los efectos de anteriores excesos especulativos en los mercados de bienes raíces y otros activos; (iii) el endeudamiento excesivo de los consumidores; (iv) la necesidad de controlar la inflación, lo que ha constituido una restricción a la política económica y ha limitado el rango de acciones que pueden instrumentarse para apoyar la actividad económica en el corto plazo, más allá de las medidas tomadas en algunos países para reducir las tasas de interés; y (v) las considerables divergencias en las políticas económicas de los países, lo cual ha sido causa de tensiones en los mercados financieros y cambiarios.

En 1992, y continuándose la tendencia general a la baja de la última década, el nivel de precios al consumidor en los países industriales aumentó en promedio 3.2 por ciento (4.5 por ciento en 1991). La aplicación de políticas monetarias restrictivas ha contribuido a aliviar las presiones inflacionarias, aunque al costo del debilitamiento de la actividad económica. El descenso en el ritmo de crecimiento de los precios fue generalizado en los principales países industriales. Cabe destacar el caso de Canadá, cuya tasa de inflación pasó de 5.6 por ciento en 1991 a 1.5 por ciento en 1992.

La deprimida actividad económica en los países industriales repercutió en la tasa de desempleo, la cual aumentó de 7.1 por ciento en 1991 a 7.8 por ciento en 1992. Las mayores tasas de desempleo entre los siete principales países industriales se observaron en Italia y Canadá, con registros de alrededor de 11 por ciento. Los costos unitarios de la mano de obra manufacturera en el conjunto de las economías objeto de este análisis aumentaron en el año 2.3 por ciento (3.9 por ciento en 1991).

En septiembre de 1992 sufrieron ajustes los tipos de cambio de varias de las monedas de los países miembros del Sistema Monetario Europeo. Estos acontecimientos fueron el reflejo de una combinación poco común de fuerzas económicas divergentes e importantes eventos políticos, todo lo cual se convirtió en fuente de incertidumbre acerca de las perspectivas de cooperación monetaria en Europa. Entre los factores determinantes de tal situación cabe destacar los desequilibrios presupuestales, las diferentes posiciones cíclicas de algunos países, y la adopción de una política monetaria restrictiva en Alemania ante un persistente déficit fiscal originado por el proceso de reunificación que lleva a cabo ese país. Todo ello complicado por el rechazo de los votantes daneses en junio de 1992 al Tratado de Maastricht y la incertidumbre que surgió en su momento en torno al referéndum sobre el mismo Tratado celebrado en Francia.

La conjunción de los factores mencionados provocó una ola de nerviosismo en los mercados financieros y algunas de las monedas europeas sufrieron ataques especulativos. La libra esterlina, la lira italiana y la peseta española, entre otras, se devaluaron en septiembre. En un principio, el gobierno inglés anunció que la participación de la libra esterlina en el Mecanismo de Tipos de Cambio del Sistema Monetario Europeo se suspendería temporalmente y posteriormente notificó que no regresaría al mismo hasta que Dinamarca, después del rechazo al Tratado de Maastricht, clarificara su posición. También en septiembre, la lira italiana abandonó temporalmente dicho Mecanismo de Tipos de Cambio. En noviembre volvieron a ocurrir algunos ajustes entre las monedas europeas, devaluándose tanto la peseta como el escudo portugués en 6 por ciento. En el período de principios de septiembre a fines de noviembre, la libra esterlina se devaluó en términos efectivos nominales 16 por ciento. Y la lira italiana 14 por ciento.

En respuesta a los indicios de lento crecimiento y de baja inflación, a partir de septiembre los países industriales, en general, relajaron un tanto las condiciones monetarias prevalecientes. Hacia finales de ese mes y en octubre, varios países de Europa pusieron en marcha medidas de restricción monetaria

como respuesta a las dificultades que surgieron en el Sistema Monetario Europeo. Sin embargo, posteriormente se dio marcha atrás observándose un relajamiento general de la situación monetaria. La tasa de descuento del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, que desde diciembre de 1991 había permanecido en un nivel de 3.5 por ciento, se redujo a 3 por ciento a comienzos de julio de 1992, manteniéndose en ese nivel en el resto del año. Por su parte, la tasa de fondos federales declinó en un cuarto de punto porcentual a principios de septiembre, para situarse en 3 por ciento. Mientras tanto, las tasas de interés de largo plazo en ese país se elevaron ligeramente entre septiembre y noviembre.

En 1992, la mayoría de las principales economías industriales registraron deterioro en sus finanzas públicas. Una excepción fue Canadá, país que logró reducir el déficit del gobierno central de 4.4 por ciento de PIB en 1991 a 3.8 por ciento al año siguiente. En Alemania, el déficit del gobierno central declinó de 1.9 por ciento del PIB en 1991 a 1.3 por ciento en 1992. Sin embargo, el déficit del gobierno general permaneció ambos años en un nivel de 3.2 por ciento. Ello confirma que persisten las dificultades presupuestales que ha padecido ese país a causa de la reunificación. Por su parte, en Estados Unidos el déficit del gobierno central como proporción del Producto Interno Bruto pasó de 3.7 por ciento en 1991 a 4.7 por ciento en 1992. En Japón, la evolución de dicho indicador en igual período fue del 0.4 por ciento al 1.1 por ciento, en el Reino Unido de 2.5 por ciento a 6 por ciento y en Francia de 2 por ciento a 3.3 por ciento. En Italia, el déficit del gobierno central permaneció en 1992 en el mismo nivel de 10.7 por ciento registrado el año anterior. Para el conjunto de los siete principales países industriales, el déficit del gobierno central en 1992 ascendió a 4.2 por ciento del PIB, comparado con una razón de 3.3 por ciento en el año anterior.

En 1992, el crecimiento del volumen de las importaciones en los países industriales fue de 3.6 por ciento, o sea, un punto porcentual por encima del nivel registrado en 1991. Como se mencionó anteriormente, la expansión del volumen del comercio mundial en 1992 fue de 4 por ciento, lo cual se compara favorablemente con la cifra de 2.3 por ciento observada el año previo. De esta manera, parece revertirse la tendencia contraccionista del comercio mundial que prevaleció de 1988 a 1991, no obstante que resultara imposible que durante 1992 concluyesen las negociaciones comerciales en el marco de la llamada Ronda Uruguay. Ello, debido a la persistencia de problemas relacionados con el acceso a mercados, subsidios a las exportaciones de productos agrícolas, así como algunas fricciones respecto a propiedad intelectual y al comercio de servicios.

Los desequilibrios que los Estados Unidos y Japón tienen en la cuenta corriente de su balanza de pagos aumentaron durante 1992. En el caso de Estados Unidos, un mayor ritmo de crecimiento en ese año tendió a elevar su déficit en cuenta corriente, mientras que la desaceleración de la actividad económica en Japón produjo un mayor superávit de su cuenta corriente.

El déficit de la cuenta corriente de los Estados Unidos aumentó de 0.1 por ciento del PIB en 1991 a uno por ciento en 1992, mientras que el superávit

de dicha cuenta para Japón se incrementó en igual período de 2.2 por ciento a 3.2 por ciento. En Alemania, el déficit de la cuenta corriente aumentó de 1.2 por ciento del PIB en 1991 a 1.3 por ciento en 1992. Para el conjunto de los países industriales, en 1992 la cuenta corriente mostró un déficit de 29,400 millones de dólares (21,500 millones en 1991), mientras que la balanza comercial registró una posición superavitaria de 34,800 millones de dólares (5,100 millones en el año anterior).

Evolución de los Países en Desarrollo y de las Economías Anteriormente Planificadas

En 1992, la tasa de crecimiento económico de los países en desarrollo registró una mejoría. Alcanzó un nivel de 6.1 por ciento, comparada con 4.2 por ciento en 1991. Este resultado es atribuible a varios factores. Por un lado, a los programas de estabilización y reforma económica aplicados en varios de los países de esta categoría, entre ellos China. Por otro, a la recuperación experimentada por los países del Oriente Medio y Europa, asociada a la mayor seguridad en los suministros de petróleo y a la introducción de medidas de reforma. Por último, la caída de las tasas internacionales de interés también contribuyó al restablecimiento de la actividad económica de los países aquí aludidos, al incidir favorablemente sobre los costos del servicio de la deuda externa.

INDICADORES ECONOMICOS DE LOS PAISES EN DESARROLLO (1)

CONCEPTO	1989	1990	1991	1992
Crecimiento (2)	4.0	3.7	4.2	6.1
Inflación (3)	61.8	65.3	35.7	38.8
Balanza Comercial (4)	39.1	50.1	10.6	-20.6
Cuenta Corriente (4)	-22.1	-21.4	-79.9	-76.5
Términos de Intercambio(5)	4.0	5.5	-3.7	-1.6

(1) No incluye a las economías anteriormente planificadas de Europa del Este ni a los países de la ex- Unión Soviética.

(2) Tasa anual de crecimiento del PIB real.

(3) Variación porcentual ponderada de precios al consumidor.

(4) Miles de millones de dólares.

(5) Variación porcentual.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

En 1992, el crecimiento económico de los países en desarrollo del Oriente Medio y Europa fue de 9.9 por ciento, muy por encima de la cifra de 2.1 por ciento observada un año antes. Por su parte, el PIB de los países asiáticos en desarrollo creció 8 por ciento y el de Latinoamérica 2.3 por ciento (5.8 por ciento y 3.1 por ciento en 1991, respectivamente). Los países de África registraron un crecimiento del producto de 0.9 por ciento (1.5 por ciento en 1991). Al respecto, cabe recordar que en el sur y el este de dicho

continente varios países siguen padeciendo los efectos de una severa sequía, así como intranquilidad política.

En 1992, el crecimiento de los precios al consumidor en los países en desarrollo fue de 38.8 por ciento, tasa superior a la de 35.7 por ciento registrada en 1991. En América Latina, la tasa de incremento de los precios (169.9 por ciento) aumentó respecto de la de 1991 (135.9 por ciento). En los países en desarrollo del Medio Oriente y de Europa dicha tasa bajó de 23.8 por ciento en 1991 a 20.6 por ciento en 1992, mientras que en los países asiáticos en desarrollo declinó de 8.5 por ciento a 7.4 por ciento en esos años. En África, la tasa de inflación fue de 40.2 por ciento en 1992, 8 puntos porcentuales por encima del nivel registrado un año antes.

De importancia es también mencionar lo que ocurrió en 1992 con las economías anteriormente planificadas. Las de Europa del Este experimentaron una nueva caída en la producción que, aunque menor que la de 1991 (13.5 por ciento), se situó en 7.5 por ciento. En los países de la ex-Unión Soviética la producción disminuyó a una tasa poco más del doble que el descenso del año anterior, con un decremento de 18.5 por ciento.

Durante 1992, la inflación aumentó fuertemente en las economías antes planificadas centralmente. Así, en los países de Europa del Este la tasa inflacionaria pasó de 119.4 por ciento en 1991 a 196.6 por ciento en 1992, y en la ex-Unión Soviética de 94.7 por ciento a 1,201.8 por ciento.

El déficit fiscal del gobierno central de los países en desarrollo declinó de 3.8 por ciento del PIB en 1991 a 3.2 por ciento en 1992. Esto como resultado en gran medida de los programas de reforma económica puestos en marcha en varios de estos países, dentro de los cuales la reducción del déficit fiscal es un objetivo clave.

El déficit agregado de la cuenta corriente de los países en desarrollo se redujo de 79,900 millones de dólares en 1991 a 76,500 millones en 1992. Dicha reducción fue en buena medida consecuencia de la normalización de la producción petrolera en el Oriente Medio. El déficit de la cuenta corriente del conjunto de países en desarrollo de Oriente Medio y Europa disminuyó de 51,100 millones de dólares en 1991 a 14,100 millones en 1992, reducción que más que compensó el aumento del déficit de la cuenta corriente de muchos países en desarrollo de otras áreas del mundo. El superávit comercial agregado de los países en desarrollo, que en 1991 fue de 10,600 millones de dólares, se revirtió a un déficit de 20,600 millones en 1992. Por su parte, los términos de intercambio del conjunto de dichos países se deterioraron en 1992 en 1.6 por ciento (3.7 por ciento en 1991).

El déficit de la cuenta corriente de las economías anteriormente planificadas de Europa del Este disminuyó de 6,500 millones de dólares en 1991 a 500 millones en 1992, principalmente debido a mayores exportaciones a Europa occidental. Por otro lado, la caída de las exportaciones de los países de la ex-Unión Soviética, particularmente de petróleo, condujeron a una ampliación de déficit en cuenta corriente de estos países en 1992.

La Economía de América Latina

En términos generales, en 1992 prevalecieron las principales tendencias económicas observadas en los países de América Latina durante el año anterior. Esto es, expansión del producto por arriba del crecimiento poblacional y retroceso de la inflación. Ello se logró en un contexto internacional generalmente recesivo e incierto. La gran excepción fue el caso de Brasil, país que en el año sufrió una caída del producto y una importante aceleración de la inflación.

En 1992 la actividad económica de América Latina aumentó 2.4 por ciento, lográndose un ligero incremento del producto per cápita de 0.5 por ciento. Con ello se continuó, aunque a un paso más lento, la recuperación que se inició en 1991 cuando el crecimiento del PIB fue de 3.5 por ciento. Al respecto, es importante destacar el papel determinante de Brasil en la economía de la región, ya que si se excluye a este país, el crecimiento del PIB del área asciende en 1992 a 4.3 por ciento (comparado con casi 5 por ciento en 1991) y el del producto por habitante a 2.3 por ciento.

En la mayor parte de los países de la región latinoamericana, la inflación declinó en 1992. Sin embargo, el recrudecimiento del fenómeno en Brasil contribuyó a que el crecimiento de los precios de la región se elevase de 135.9 por ciento en 1991 a 169.9 por ciento en 1992. Al buen comportamiento de los precios en los países con inflación declinante contribuyeron los avances en la consolidación de los esfuerzos de estabilización económica. El importante proceso de ajuste fiscal emprendido por numerosos países se ha mantenido e incluso profundizado, influyendo favorablemente en la evolución de los precios y en la confianza del público acerca de la permanencia de la política económica.

La fuerte expansión de las importaciones observada en América Latina durante 1991 se mantuvo en 1992. La mayor capacidad para importar se debió básicamente al aumento de las corrientes netas de capital hacia la región, ocurridas en un ambiente de reforma de los diversos regímenes comerciales y cuyo fin es el de abrir y hacer más competitivas dichas economías. El gran aumento de las importaciones superó al incremento de las exportaciones, con lo cual el saldo de la balanza comercial, que en 1991 y por un buen número de años se había mantenido en superávit, se revirtió en 1992 a un déficit de 5900 millones de dólares. Esto contribuyó, a su vez, a que el déficit de la cuenta corriente se ampliara de 19400 millones de dólares en 1991 a 32700 millones en 1992. El aumento en el déficit de la cuenta corriente fue más que compensado por el ingreso neto de capitales a la región, lo cual permitió una significativa elevación del saldo conjunto de reservas internacionales de los países del área.

En 1992, los términos de intercambio de América Latina sufrieron un nuevo retroceso, de 3.4 por ciento, agudizándose así el deterioro casi ininterrumpido observado desde 1984 y que de manera acumulada asciende a

22 por ciento. Sin embargo, los flujos netos de capital han atenuado los efectos desfavorables del empeoramiento de las relaciones de intercambio.

**INDICADORES ECONOMICOS
DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE**

	1989	1990	1991	1992
Crecimiento (1)	0.9	0.3	3.5	2.4
Inflación (2)	363.3	478.9	135.9	169.9
Balanza Comercial (3)	29.5	27.4	9.8	-5.9
Cuenta Corriente (3)	-6.8	-6.2	-19.4	-322.7
Deuda Externa (4)	422.7	432.5	439.7	446.9
Términos de Intercambio (5)	1.3	-0.4	-5.6	-3.4

(1) PIB real, variación porcentual anual.

(2) Variación porcentual ponderada de precios al consumidor

(3) Miles de millones de dólares.

(4) Saldos a fin de año de la deuda global bruta, en miles de millones de dólares.

(5) Variación porcentual anual.

FUENTES: CEPAL, Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial.

Los Mercados Internacionales de Productos Primarios

Movimientos compensatorios de los precios de sus distintos componentes, contribuyeron a que en 1992 el índice general de precios en dólares de los productos primarios no petroleros permaneciera virtualmente estable con relación al año anterior. Los precios de las materias primas agrícolas aumentaron 2.5 por ciento, mientras que los de los alimentos se elevaron en 1.6 por ciento. Por su parte, los precios de las bebidas tropicales y de los metales y minerales disminuyeron respectivamente 12.3 y 2.6 por ciento.

Durante el primer semestre de 1992, el precio del petróleo²⁹ mostró una tendencia al alza, al pasar de un promedio de 16.5 dólares el barril en el período enero - marzo a 20.2 dólares en junio. Tal evolución obedeció en parte a una demanda de crudo mayor que la esperada y a la decisión de la OPEP de mantener constantes durante los primeros meses del año los niveles de producción para todos sus miembros, excepto Kuwait. Posteriormente, en el período de julio a octubre, el precio del barril de petróleo se mantuvo cercano a los 19 dólares. Sin embargo, el precio del crudo declinó durante los dos últimos meses del año a medida que se presentó un aumento significativo de la oferta, particularmente de los países de la OPEP. En ese lapso, la producción diaria de estos países alcanzó su mayor nivel desde 1980. Así, en diciembre el precio del crudo se situó en 17.3 dólares por barril.

²⁹ Promedio simple de los precios de mercado del "Alaskan North Slope", "Dubai" y "Brent", que representan al petróleo crudo pesado, medio y ligero de tres regiones diferentes.

Mercados Cambiarios y de Metales

La tendencia hacia la apreciación que mostró el dólar durante 1991 en relación con las principales monedas europeas se reforzó en 1992. De esta manera, el dólar se apreció con relación al marco alemán (6.1 por ciento), la libra esterlina (19.1 por ciento), el franco francés (5.9 por ciento) y el franco suizo (7 por ciento). En estos cuatro casos, el porcentaje de apreciación fue mayor que en 1991. Con respecto al yen japonés, el dólar se depreció en un porcentaje menor (0.6 por ciento) que en 1991, y frente al dólar canadiense se apreció 8.9 por ciento.

La paridad del dólar frente a las principales monedas mostró fluctuaciones a lo largo del año. Hasta fines de mayo, el dólar se fortaleció debido tanto a cambios en las perspectivas del manejo de la política monetaria en varios países como a la caída de la bolsa de valores en Japón. A partir de esos meses y hasta septiembre, el dólar se depreció en razón del desfavorable diferencial de tasas de interés para esta moneda y de las medidas de intervención coordinada adoptadas por los bancos centrales del Grupo de los Siete. En el resto del año, el dólar volvió a apreciarse como consecuencia de una mejoría en las expectativas sobre la evolución futura de la economía estadounidense y de las tensiones que afloraron en el Mecanismo de Tipos de Cambio del Sistema Monetario Europeo.

En cuanto al mercado de metales, en 1992 el precio promedio del oro en el mercado de Londres fue de 343.3 dólares, nivel por debajo del de 362.2 dólares registrados en 1991. La onza troy de plata presentó un precio promedio de 3.94 dólares, 2.6 por ciento inferior al precio del año anterior.

Tasas de Interés y Mercados Internacionales de Capital

Durante 1992, las tasas de interés en los mercados internacionales registraron una tendencia descendente. Mientras que la tasa Libor a seis meses se redujo en 0.6 puntos porcentuales, al pasar de un nivel de 4.2 por ciento en diciembre de 1991 a 3.6 por ciento al cierre de 1992, el Banco de la Reserva Federal estadounidense disminuyó su tasa de descuento de 3.5 por ciento a 3 por ciento en julio de 1992. Este es el nivel más bajo que ha tenido dicha tasa desde 1963 y en el cual permaneció hasta finales del año.

Por su parte, el Banco de Japón redujo su tasa de descuento con el siguiente patrón: de 4.5 por ciento a 3.8 en abril y de ahí a 3.3 por ciento en julio, nivel en el que se mantuvo el resto del año. En contraste, el Deutsche Bundesbank mantuvo una política monetaria restrictiva durante la primera mitad del año y elevó su tasa de descuento en julio de 8 a 8.8 por ciento. Después de un período de fuertes presiones sobre el Sistema Monetario Europeo, que provocó alteraciones en los mercados financieros, a fin de reducir las tensiones el Deutsche Bundesbank decidió recortar en el mes de septiembre su tasa de descuento a 8.3 por ciento, nivel con el que cerró el año.

Durante 1992, los mercados financieros internacionales registraron un repunte. El flujo de financiamiento bruto en los mercados internacionales de capital alcanzó la cifra sin precedente de 609.7 miles de millones de dólares al finalizar 1992, lo que equivale a un aumento del 16.2 por ciento en relación al año anterior. En particular, el monto de financiamiento bruto a los países en desarrollo fue de 47.3 miles de millones de dólares en 1992, cifra superior en 2.4 por ciento a la del año previo. Así, 1992 resultó ser el tercer año consecutivo de crecimiento, después de que en 1989 el financiamiento bruto a este grupo de países fue de 21.8 miles de millones de dólares. En 1992 destacó el aumento de 50 por ciento en el flujo de financiamiento bruto a los países de América Latina, el cual fue superior a los 20 mil millones de dólares. Como resultado de esta expansión, el financiamiento neto internacional total durante los primeros nueve meses de 1992 fue de 230 miles de millones de dólares, mientras que en todo 1991 había sumado 240 miles de millones de dólares. Del flujo de financiamiento neto registrado durante los primeros tres trimestres de 1992, 160 miles de millones de dólares correspondieron a créditos bancarios netos; 29.8 miles de millones de dólares a nuevas colocaciones de euronotas; y 75.3 miles de millones de dólares a financiamiento neto vía bonos.³⁰ De esta forma, al finalizar el mes de septiembre de 1992, el acervo de financiamiento neto internacional ascendía a 5,200 miles de millones de dólares, un incremento de 8.3 por ciento respecto al acervo de finales de 1991 (4,800 miles de millones de dólares) y de 15.6 por ciento en relación al acervo de septiembre de 1991 (4,500 miles de millones de dólares).

El aumento en el monto de financiamiento se dio como resultado de las fuertes presiones sobre el Sistema Monetario Europeo durante el tercer trimestre del año, y no refleja un cambio en las tendencias que habían mantenido deprimido el nivel de financiamiento en los mercados financieros internacionales hasta mediados de 1992. Entre los factores que han contribuido a mantener deprimido el nivel de actividad en estos mercados destacan: el lento crecimiento económico y la débil demanda de créditos en los países industrializados; la necesidad de los bancos de elevar sus niveles de capitalización y su percepción de un aumento en los riesgos de contraparte; la retracción de los bancos japoneses; y el descenso en el nivel de endeudamiento de las empresas japonesas a través de la colocación de bonos vinculados a acciones.

El financiamiento bruto mediante nuevos créditos sindicados alcanzó un total de 173.8 miles de millones de dólares durante los primeros nueve meses de 1992, de los cuales 22.7 miles de millones de dólares correspondieron a financiamiento a los países en desarrollo no miembros de la OPEP. En 1991, de un total de 136.7 miles de millones de dólares, los países en desarrollo captaron por este concepto 19.1 miles de millones. Durante 1992, las nuevas colocaciones netas de euronotas totalizaron 113 miles de millones de dólares, de los cuales 4.3 miles de millones fueron emitidos por países en desarrollo.

³⁰

A la suma de estos tres rubros hay que descontarle 35.1 miles de millones de dólares, debido a la doble contabilidad derivada de que en ocasiones el financiamiento neto vía bonos es registrado en el rubro de créditos bancarios netos.

Así, el saldo total de este tipo de financiamiento creció de 144.9 miles de millones en diciembre de 1991 a 176.9 miles de millones de dólares en diciembre de 1992. De este último total, 11.2 miles de millones correspondieron a los países en desarrollo. Por su parte, las colocaciones netas de bonos realizadas en los mercados internacionales durante 1992 ascendieron a un total de 116.1 miles de millones de dólares, de los cuales 8.1 miles de millones correspondieron a los países en desarrollo. Con ello, el saldo total de los bonos en circulación pasó de 1,651.8 miles de millones de dólares en diciembre de 1991 a 1,686.4 miles de millones en diciembre de 1992; de este último saldo, 45.1 miles de millones de dólares correspondieron a los países en desarrollo no miembros de la OPEP.

En Estados Unidos, el mercado accionario se vio afectado por el receso que la actividad económica mostró en la primera mitad del año. Sin embargo, la recuperación del PNB en el tercer trimestre influyó para que en 1992 el índice Dow Jones registrara una ganancia anual de 4.8 por ciento. Por su parte, el índice Financial Times de Londres tuvo una caída en términos de dólares de 6.9 por ciento. El hecho más notable de 1992 registrado en los mercados accionarios de los países industriales, fue que el índice Nikkei de Tokio sufrió una caída del 23 por ciento en términos de dólares.

Los principales mercados bursátiles de América Latina tuvieron a lo largo de 1992 un comportamiento desigual, destacándose el hecho de que los rendimientos en dólares fueron sustancialmente inferiores a los de 1991. Así, mientras los índices de precios y cotizaciones medidos en dólares se incrementaron en cerca del 20 por ciento en México y Chile, el índice BOVESPA de Brasil se mantuvo estable y las bolsas de Argentina y Venezuela registraron contracciones respectivas de 27.5 y de 42.9 por ciento.

Transferencias de Recursos a los Países en Desarrollo

Al cierre de 1992, el saldo de la deuda externa de los países en desarrollo ascendió a 1,703 miles de millones de dólares, cifra que se compara con la de 1,608 miles de millones en 1991.³¹ El aumento de 95 mil millones de dólares fue superior al observado en 1991 (77 mil millones de dólares) y resultó una continuación de la tendencia ascendente que desde 1989 muestra el acervo nominal de la deuda externa de este grupo de países.

El incremento del referido saldo de deuda al cierre de 1992 se explica principalmente en razón del aumento en los flujos netos de endeudamiento por la cantidad de 65.4 miles de millones de dólares, la recalendarización de

³¹ Las cifras son estimaciones del Banco Mundial para el conjunto de los países en desarrollo (141 naciones). El saldo correspondiente al grupo de 116 países en desarrollo que participan en el sistema de información sobre deuda externa del Banco Mundial aumentó en 6.5 por ciento durante 1992 y llegó a un nivel de 1,510.3 miles de millones de dólares, cifra que se compara con los 1,345.7 miles de millones de 1990 y los 1,417.5 miles de millones de 1991. Debe señalarse que estos saldos no son compatibles con los de informes anteriores dado que cada año se amplía la cobertura del sistema. En especial, el ingreso de la ex Unión Soviética a dicho sistema en 1992 modificó sustancialmente las estadísticas.

intereses (6 mil millones de dólares) y el crecimiento de los intereses vencidos (5.7 miles de millones de dólares), factores que se vieron compensados parcialmente por la realización de operaciones voluntarias de reducción de deuda por 12.5 miles de millones de dólares. Así, después de haber experimentado un retroceso en 1991, los indicadores de la carga de la deuda mostraron mejoría en 1992.

Al finalizar 1992, los flujos netos de recursos de largo plazo³² hacia los países en desarrollo totalizaron 122.5 miles de millones de dólares, con un incremento de 21.2 miles de millones (21 por ciento) en relación al dato de 1991. Este ha sido el mayor aumento en términos absolutos registrado por esa variable desde 1987, año en que se inició la tendencia actual al alza en los flujos netos de recursos de largo plazo. En contraste, el endeudamiento neto de corto plazo se redujo de 17.5 miles de millones de dólares en 1991 a 9.5 miles de millones en 1992.

Las transferencias netas de recursos a largo plazo hacia los países en desarrollo³³ también mostraron una recuperación en 1992, al situarse en 49.9 miles de millones de dólares, cifra superior en 74 por ciento a la de 1991 y casi 17 veces superior a la de 3 mil millones de dólares observada en 1989, año en que se empezaron a registrar transferencias netas positivas. El incremento en este rubro se explica por el repunte en los flujos netos de deuda privada, los cuales pasaron de 11 mil millones de dólares al cierre de 1991 a 23.9 miles de millones al término de 1992. Por su parte, la caída en las tasas de interés en los Estados Unidos provocó que los pagos de intereses sobre la deuda externa total se redujeran de 74.1 miles de millones de dólares en 1991 a 67 miles de millones en 1992.

Durante 1992, el saldo de la deuda externa total de los países de América Latina aumentó 7.2 miles de millones de dólares para situarse en 446.9 miles de millones. No obstante lo anterior, los indicadores de deuda de los países de la región mostraron mejoría.

³² Los flujos netos de recursos de largo plazo comprenden a los flujos netos originados en deudas de largo plazo, las donaciones (excluyendo asistencia técnica) y los flujos netos de inversión extranjera directa. Los datos son estimaciones para el grupo de países que participa en el sistema de información sobre deuda externa del Banco Mundial.

³³ Las transferencias netas de recursos son iguales a los flujos netos de recursos menos el servicio de los recursos externos (intereses sobre los flujos que generan deuda y dividendos sobre la inversión extranjera directa).

**INDICADORES DE LA CARGA DE LA DEUDA
Y TRANSFERENCIAS NETAS AL EXTERIOR**
Porcentajes y miles de millones de dólares

INDICADORES	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992(p)
1) Razón de deuda externa total a PNB (1)									
■ Países en desarrollo (2)	27.0	35.4	37.1	40.4	37.3	35.7	35.6	37.4	36.9
■ América Latina (2)	35.1	61.3	63.2	64.9	55.6	47.8	42.6	41.4	37.6
2) Razón de deuda externa total a exportación de bienes y servicios									
■ Países en desarrollo (2)	127.6	182.7	209.8	203.6	182.9	172.0	166.7	177.7	178.4
■ América Latina (2)	195.5	312.9	376.6	366.4	312.0	274.8	254.2	258.4	248.4
3) Razón de servicio de la deuda externa total a exportaciones									
■ Países en desarrollo (2)	20.5	24.7	27.5	25.5	25.0	21.4	19.9	21.0	19.1
■ América Latina (2)	37.1	38.2	43.6	38.0	40.0	30.7	26.0	29.5	30.3
Transferencias externas netas (3)									
■ Países en desarrollo (2)	19.3	-26.7	-38.1	-30.3	-34.7	-27.1	-19.5	-15.9	-3.6
■ América Latina (2)	-1.5	-30.6	-27.9	-20.0	-24.9	-24.4	-15.2	-21.0	-16.0

(p) Cifras preliminares.

(1) Incluye deuda a corto y largo plazo, así como créditos de FM1.

(2) Se refiere a los países que participan en el sistema de información sobre deuda externa del Banco Mundial.

(3) Desembolsos menos amortizaciones y pagos de interés.

FUENTE: "World Debt Tables 1992-93", Banco Mundial.

En 1992, los flujos netos de endeudamiento externo (desembolsos menos amortizaciones) para América Latina se mantuvieron en niveles similares a los del año previo, al pasar de 6.1 miles de millones de dólares a 5.9 miles de millones. En contraste, las transferencias netas al exterior derivadas del endeudamiento de los países de la región (desembolsos menos amortizaciones y pagos de intereses) se situaron en 16 mil millones de dólares, registrándose una mejoría con relación a los 21 mil millones del año anterior.

El flujo neto de recursos de largo plazo recibido por los países de América Latina disminuyó al caer de 19.4 miles de millones de dólares en 1991 a 18.4 miles de millones en 1992; mientras que en igual período las transferencias netas de recursos de largo plazo hacia el exterior por parte de los países latinoamericanos se redujeron de 9.4 miles de millones de dólares a 8.7 miles de millones. Estas cifras no incluyen ciertos rubros, tales como las inversiones de cartera y el endeudamiento neto de corto plazo. Este último rubro llegó en 1991 a 3.8 miles de millones de dólares y subió a 4.7 miles de millones de dólares en 1992.

Durante los últimos años, la inversión de cartera (inversiones en acciones y en instrumentos de deuda) ha sido una de las principales fuentes de financiamiento externo para los países en desarrollo. El flujo bruto de este tipo de recursos pasó de 9.3 miles de millones de dólares en 1990 a 20.3 miles de millones en 1991 y a 27.2 miles de millones en 1992. Durante dicho lapso, el

porcentaje de estos recursos que se dirigió hacia América Latina fue respectivamente de 41 por ciento, 74 por ciento y 56 por ciento.

Del total de las corrientes brutas de inversión de cartera captadas por América Latina destacan las obtenidas vía colocación de bonos en el exterior, las cuales pasaron de 833 millones de dólares en 1989 a 6.8 miles de millones en 1991 y a 10 mil millones en 1992. Durante este lapso, los recursos captados por la región mediante inversiones accionarias del exterior aumentaron de 434 millones de dólares en 1989 a 6.2 miles de millones en 1991, cayendo posteriormente a 5.2 miles de millones en 1992. En este agregado se incluyen los fondos país, la inversión accionaria directa y los montos obtenidos por la vía de *American Depository Receipts* y *Global Depository Receipts*. Más del 75 por ciento de las inversiones accionarias del exterior captadas por la región durante 1991 y 1992 se obtuvieron por dicha vía.

La mejoría en el acceso de los países latinoamericanos a los mercados internacionales de capital también se reflejó en los precios de la deuda latinoamericana en el mercado secundario. Así, la cotización promedio de estos pasivos subió ligeramente de 45 centavos de dólar en diciembre de 1991 a 46 centavos de dólar en noviembre de 1992.

En 1992 también se observó una mejoría en la calificación crediticia otorgada por empresas especializadas a los títulos latinoamericanos. En particular, destaca que en agosto de 1992 la compañía *Standard and Poor's* le asignó a la deuda externa de Chile la categoría BBB. Con ello, Chile se convirtió en el primer país latinoamericano en lograr que sus títulos recibieran la calificación de "grado inversión", lo que le permitió ampliar su base de inversionistas para incluir en ella a compañías de seguros, fondos de pensiones, mutualistas y otros inversionistas institucionales. Como se sabe, estas instituciones se guían para la composición de su cartera de inversiones en las calificaciones que se otorgan a los títulos. En ese mismo año, *Standard and Poor's* le asignó a los títulos de deuda externa de México la categoría BB+. Por su parte, la empresa *Moody's Investor Service* elevó de categoría a los títulos de deuda externa de Venezuela (de Ba3 a Ba1) y de Argentina (de B3 a B1), mientras que a los de Brasil los mantuvo en la categoría B2, todos ellos por debajo de la categoría de "grado inversión". *Standard and Poor's* elevó a la categoría de "grado inversión" tanto a los CETES (que recibieron la calificación más alta asignada a los instrumentos de deuda de corto plazo denominados en moneda local, A-1) como la deuda mexicana de largo plazo en moneda local (a la que otorgó la categoría AA-).

En 1992 varios países latinoamericanos con problemas de pago continuaron la regularización del servicio de su deuda. Ecuador y Bolivia fueron los primeros gobiernos de la región en beneficiarse de los nuevos Términos de Toronto Ampliados, definidos por el Club de París para los países más pobres,³⁴ al lograr reestructurar deudas por 350 millones de dólares y 216 millones de dólares, respectivamente. Bolivia también consiguió llegar

³⁴ Estos nuevos términos permiten una reducción de 50 por ciento en el valor presente de la deuda correspondiente al período de consolidación del acuerdo.

a un acuerdo con sus acreedores comerciales para regularizar las condiciones de pago de su deuda bancaria por un total de 185 millones de dólares.

En febrero, Brasil firmó un convenio de reprogramación de deuda con el Club de París por 11 miles de millones de dólares, saldo que se reestructuró a un plazo de 13 años con 2 de gracia. En julio, el gobierno brasileño acordó con los bancos comerciales acreedores los términos de referencia para un convenio de reducción de deuda bajo los lineamientos del Plan Brady. El acuerdo cubrirá 44 miles de millones de dólares del principal y aproximadamente 3 miles de millones de dólares de pagos de intereses atrasados pendientes desde 1991. El acuerdo también activó un plan que Brasil suscribió en 1991 con la banca comercial para regularizar la liquidación de 7 miles de millones de dólares por concepto de atrasos en el pago de intereses acumulados entre 1989 y 1990.

En junio de 1992, Argentina también acordó con los bancos comerciales acreedores los términos de un convenio Brady. Ello, a fin de reducir el valor presente de 23 miles de millones de dólares de principal y regularizar el pago de 8.6 miles de millones de dólares correspondientes a atrasos en el pago de intereses. En julio, el gobierno argentino logró otro acuerdo de reprogramación con el Club de París sobre un saldo de deuda de 3 miles de millones de dólares, fijándose un plazo de amortización de 15 años con uno de gracia.

Además de los mencionados acuerdos de reestructuración concluidos tanto con acreedores oficiales como privados, durante 1992 un número significativo de países efectuó operaciones de reducción de deuda mediante el recurso a mecanismos tales como recompras en el mercado secundario, conversión de deuda a capital (incluso en el marco de privatizaciones) y canjes de deuda por programas de conservación del medio ambiente.

Relación de México con los Organismos Financieros Internacionales

El Convenio de Facilidad Ampliada concertado por México con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para el período comprendido de mayo de 1989 a mayo de 1992 concluyó satisfactoriamente durante este último año. El cumplimiento de las metas acordadas permitió girar 233.1 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG)³⁵ en 1992, disponiéndose así del total del financiamiento acordado para el trienio señalado (3,263.4 millones de DEG). Oportunamente, México solicitó extender por un año el mencionado Convenio de Facilidad Ampliada, siendo esto aprobado por el FMI el 21 de mayo de 1992. Gracias a ello se pusieron a disposición del país recursos adicionales por 466.2 millones de DEG, los cuales no fueron utilizados en virtud de la favorable evolución de las reservas internacionales.

³⁵ Al 31 de diciembre de 1992 un DEG era igual a 1.375 dólares de los Estados Unidos.

En noviembre de 1992 entró en vigor la Tercera Enmienda al Convenio Constitutivo del FMI, la cual establece la posibilidad de suspender el derecho de voto y determinados derechos conexos de aquel país miembro que, habiendo sido inhabilitado para usar los recursos generales del Fondo, incurra en incumplimiento de cualquiera de las obligaciones que impone el Convenio. Al aprobarse dicha enmienda, se cumplieron los requisitos para hacer efectiva la Novena Revisión General de Cuotas del FMI. Con ello, la cuota de México en el organismo aumentó 50.4 por ciento, para llegar a la cifra de 1,753.3 millones de DEG. El pago de tal incremento se hizo efectivo el 25 de noviembre de 1992.

Al 31 de diciembre de 1992, la suscripción total de México en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) ascendió a 10,553 acciones del capital social del Banco, lo cual representa el 0.83 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 a capital exigible.

Durante 1992, México contrató siete créditos con el BIRF por un total de 1,313 millones de dólares. De este total, 150 millones de dólares se destinarán al sector agropecuario, 189 millones al sector industrial y 974 millones al sector servicios. Al concluir el año, el BIRF había otorgado a nuestro país 139 préstamos por un total acumulado, neto de cancelaciones, de 19,976.8 millones de dólares, de los cuales se habían desembolsado 16,387.9 millones.

En lo que concierne a la participación de México en la Asociación Internacional de Fomento (AIF), la suma de las aportaciones de nuestro país a este organismo durante 1992 fue de 7.2 millones de dólares, total del cual 3.9 millones correspondieron a la Octava Reposición y 3.3 millones a la Novena. México, que es un miembro no prestatario de la AIF, tenía al 30 de junio de 1992 un poder de voto en dicho organismo de 0.66 por ciento.

En 1992 México transfirió a la Corporación Financiera Internacional (CFI) por concepto de la quinta cuota de la Segunda Reposición de Recursos la suma de 1.4 millones de dólares. Así, al 31 de diciembre de 1992, México había suscrito y pagado 13,175 acciones equivalentes a 13.2 millones de dólares. Lo anterior respalda un poder de voto de 1.04 por ciento del total. En diciembre de 1992 se publicó en el Diario Oficial el decreto mediante el cual México formalizó su participación en el Tercer Aumento General de Capital. Con ello, nuestro país aceptó suscribir 10,135 acciones (equivalentes a 10.1 millones de dólares), cuyo importe se cubrirá en cinco cuotas iguales anuales a partir de 1993. Al finalizar esta Reposición el total de acciones pagadas ascenderá a 23,310. Durante 1992, la CFI realizó con México siete nuevas operaciones por un monto de 92.5 millones de dólares mediante el otorgamiento de créditos y la adquisición de participaciones accionarias en empresas.

En cumplimiento del compromiso suscrito en el Séptimo Aumento General de Recursos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), México participa en el incremento del capital ordinario con un total de 163,308

acciones, las cuales se pagarán mediante cuatro cuotas anuales iguales a partir de 1990. Así, cuando concluya el Séptimo Aumento, la participación de México en el capital del BID habrá ascendido a 376,387 acciones. Al 31 de diciembre de 1992 ya se habían cubierto las tres primeras cuotas de dicho incremento, con lo cual nuestro país contaba para esa fecha con 335,560 acciones, las cuales eran representativas de un poder de voto de 7.47 por ciento.³⁶

Los compromisos contraídos por México con el Fondo para Operaciones Especiales del BID en la Séptima Reposición de Recursos ascienden a 7.9 millones de dólares, los cuales se pagarán mediante cuatro cuotas anuales iguales. Al 31 de diciembre de 1992 se habían ya cubierto las tres primeras dichas cuotas. Por lo anterior, al concluir estos compromisos las contribuciones de nuestro país a este Fondo totalizarán 310.2 millones de dólares.

En 1992, el BID aprobó tres créditos a México por la suma de 550 millones de dólares. De este total, 250 millones se destinarán al sector industrial y 300 millones al sector servicios. De esta última partida, 200 millones de dólares corresponderán a un préstamo para agua y alcantarillado mientras que 100 millones se destinarán a la conservación ecológica. Con dichos créditos, el financiamiento total, neto de cancelaciones, que México había recibido del BID al 31 de diciembre de 1992 ascendía a 6,587.7 millones de dólares, de los cuales se habían desembolsado 5,303.6 millones.

Al término de 1992 México poseía 1,498 acciones del capital de la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), como resultado de las aportaciones totales de nuestro país por 15 millones de dólares. Esto le otorga un poder de votación de 7.55 por ciento. En cuanto a los recursos canalizados hacia México, durante 1992 se aprobó una sola operación por 10 millones de dólares.

México es miembro no prestatario del Banco de Desarrollo del Caribe (BDC). En 1991 nuestro país se comprometió a participar en la Primera Reposición de Recursos del Capital Social mediante la suscripción de 1,308 acciones pagaderas en cinco cuotas anuales iguales. En 1992 se cubrió la segunda cuota del capital pagadero en efectivo por 250.9 miles de dólares. De esta manera, al finalizar el año, la suscripción de México al capital social del BDC llegó al total de 21.3 millones de dólares, de los cuales 4.8 millones fueron pagados en efectivo. En consecuencia, al término de este compromiso nuestro país contará con 3,118 acciones por un valor de 25.1 millones de dólares, todo lo cual representa el 3.18 por ciento del poder de votación. Durante 1992 se depositaron 1.3 millones de dólares en el Fondo Especial de Desarrollo perteneciente al BDC. Este monto constituye la primera de cuatro cuotas anuales iguales correspondientes a la Tercera Reposición. Con esta cuota las aportaciones a dicho Fondo totalizan 16.6 millones de dólares.

³⁶ Porcentaje vigente al 7 de enero de 1993.

México es miembro fundador del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), organismo con el que se comprometió a suscribir un total de 30 millones de unidades monetarias europeas (ECU).³⁷ Este monto representa el 0.3 por ciento del capital inicial. El 30 por ciento de la suscripción de México será pagadero en efectivo y se cubrirá en cinco cuotas anuales. En 1992 se realizó el pago de la segunda cuota por la suma de 2.1 millones de dólares.

³⁷ Aproximadamente 35 millones de dólares.

Anexo 2

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

De acuerdo con las estimaciones preliminares del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), en 1992 el valor del Producto Interno Bruto aumentó 2.6 por ciento en términos reales (3.6 por ciento en 1991), con lo que se alcanzó una tasa promedio de crecimiento de 3.6 por ciento anual en el período 1989-1992. El menor crecimiento que registró la economía en 1992 tuvo su origen en una serie de factores externos e internos que se mencionan con amplitud en el Informe sobre la Situación Económica del País, que constituye el documento principal de este volumen.

A nivel sectorial el mayor dinamismo lo registraron los servicios que mostraron un crecimiento de 3.1 por ciento, apoyado fundamentalmente en la división de transportes y comunicaciones (7.6 por ciento). El sector industrial creció 2.8 por ciento, sobresaliendo la construcción (7.8 por ciento) y la generación y distribución de electricidad (4.4 por ciento), mientras que la minería y las manufacturas tuvieron moderados ritmos de aumento de 1.3 y 1.8 por ciento, respectivamente. El sector primario se redujo en 1.5 por ciento, influido por la menor producción agrícola (4.2 por ciento).

En lo que respecta a la oferta y la demanda agregadas, al igual que en los últimos dos años, la inversión en capital fijo fue el componente más dinámico de la demanda agregada, con un crecimiento de 13.9 por ciento (8.1 por ciento en 1991). La maquinaria y equipo importado fue el concepto de mayor aumento (33.9 por ciento), destacando las importaciones del sector privado, las cuales constituyeron el 95 por ciento del total de las compras de bienes de inversión del exterior a precios corrientes. El gasto de inversión en maquinaria y equipo de origen nacional aumentó 12.2 por ciento, en tanto que la construcción, que representa el elemento de mayor peso relativo en el rubro de inversión fija, creció 7.5 por ciento.

El gasto de capital del sector privado aumentó 20.4 por ciento (12.7 por ciento en 1991), representando el 80.3 por ciento de la inversión total, después de constituir únicamente el 73 por ciento en 1990. La creciente importancia de la inversión privada es también reflejo de la desincorporación de empresas estatales adquiridas por el sector privado y de la mayor participación de este último en la prestación de servicios y en la provisión de bienes que tradicionalmente sólo correspondían al sector público. Respecto al destino de

los bienes de inversión, la Encuesta Semestral de Coyuntura del Banco de México señala que el 59 por ciento se aplicó a la ampliación de la planta productiva y el restante 41 por ciento para reposición. Cabe notar que el porcentaje canalizado a reposición de equipo se ha incrementado en los últimos cuatro años, dado que en 1989 este componente representó únicamente el 35 por ciento del total de los bienes de inversión fija.

En 1992 el gasto interno total aumentó 6 por ciento. En particular, el gasto de consumo privado se incrementó 5.9 por ciento, con una evolución estable a lo largo del año. Dentro de este último agregado, el componente nacional superó en 4.7 por ciento al nivel del año anterior, mientras que el importado lo hizo en 26.6 por ciento. El gasto de consumo en bienes de origen industrial se elevó 6.5 por ciento y los servicios destinados al consumo en 3.7 por ciento. Los gastos de consumo del gobierno general aumentaron 2.2 por ciento, sobresaliendo el renglón de servicios médicos. Los gastos en educación y salud continuaron representando, al igual que en los tres años precedentes, aproximadamente las dos terceras partes del gasto total del gobierno.

Las importaciones de bienes y servicios aumentaron 21.2 por ciento a precios constantes (16.4 por ciento en 1991), lo cual aunado al crecimiento del producto interno bruto, generaron una oferta total de bienes y servicios superior en 5.1 por ciento respecto al nivel del año anterior. Las importaciones representaron en términos reales el 15.1 por ciento de la oferta global: las de bienes de consumo final crecieron 26.4 por ciento; las destinadas a formación de capital aumentaron 33.7 por ciento; y las de consumo intermedio tuvieron una variación positiva de 20.9 por ciento. De acuerdo con la estructura por destino económico de dichas importaciones, el 82.7 por ciento se constituyó por bienes de consumo intermedio y para formación de capital (83 por ciento en 1991).

Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero

Durante 1992, la actividad productiva del sector primario registró una caída de 1.5 por ciento con respecto al año anterior, sobresaliendo por su importancia la disminución de la agricultura, con una variación de 4.2 por ciento. El sector forestal también contribuyó a generar un menor volumen de producción del sector primario al reducirse 2.4 por ciento. Los sectores con variación positiva fueron los de ganadería (3.5 por ciento) y de pesca (1.4 por ciento).

Agricultura

Los datos de producción agrícola que se reportan en esta sección del Informe se basan en el método de calendarización denominado "año agrícola", el cual consiste en valorar a precios constantes la producción de los ciclos

otoño - invierno y primavera - verano, así como los cultivos perennes. Las adversas condiciones climatológicas que se presentaron en el período considerado, provocaron siniestros en la mayoría de los cultivos básicos y, con ello, disminuciones en las cosechas de frijol, algodón, trigo, cártamo, jitomate, soya y tabaco. Entre los cultivos que tuvieron aumentos de producción cabe citar principalmente al maíz, sorgo, arroz, chile verde, café, alfalfa y naranja.

La política vigente de precios de garantía constituyó un estímulo para los productos de maíz y frijol, productos que permanecen bajo ese esquema de precios. Para el resto de los cultivos básicos, se continuó aplicando el criterio de establecer precios concertados en función de sus comportamientos en los mercados nacional e internacional. Como derivación de las pérdidas ocasionadas por los siniestros en la agricultura, la cartera vencida de este sector aumentó.

PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS DEL CICLO

OTOÑO-INVIERNO

Miles de toneladas

PRODUCTO	1989/90 (1)	1190/91 (2)	1991/92 (p) (3)	Variación porcentual	
				(2)/(1)	(3)/(2)
Arroz palay	61.4	23.5	33.1	-61.7	40.9
Frijol	206.2	341.9	203.6	65.8	-40.5
Maíz	1402.5	1707.4	2105.9	21.7	23.3
Trigo	3539.9	3670.6	3311.9	3.7	-9.8
Cártamo	157.5	87.8	39.5	-44.2	-55.0
Cebada	149.5	200.0	188.3	33.8	-5.8
Sorgo	1852.4	1549.8	2454.4	-16.3	58.4
Algodón semilla	27.2	66.7	4.6	145.2	-93.1
Chile verde	311.3	338.3	247.1	8.7	-27.0
Fresa	72.8	53.5	49.9	-26.4	-6.7
Jitomate	1181.4	1192.1	601.7	0.9	-49.5

(p) Cifras preliminares

FUENTE: Dirección General de Estadística, SARH.

A precios constantes, la producción del ciclo otoño - invierno se redujo 5.7 por ciento. Para el otoño de 1991 se reportó una siembra de 2.8 millones de hectáreas, es decir, un área menor en 1.1 por ciento respecto a lo sembrado en ciclo similar del año anterior. Adicionalmente, los fenómenos meteorológicos (lluvias e inundaciones) que se presentaron en enero, provocaron que se dejaran de cosechar 92 mil hectáreas de frijol, 22 mil de cártamo, 65 mil de maíz, 25 mil de trigo y 10 mil de jitomate, ocasionando, en parte, que al final del ciclo se tuvieran menores producciones de frijol, cártamo, trigo y jitomate. En el caso del cultivo de algodón se redujo el área sembrada de 80 mil hectáreas en 1991 a 6 mil en 1992, lo que condujo a una fuerte contracción de 93 por ciento en la cosecha. Sin embargo, este fenómeno fue también consecuencia de la sustitución de este cultivo por otros. De los principales productos de este ciclo, el maíz, arroz y sorgo mostraron una evolución favorable. La superficie sembrada de maíz aumentó 12.7 por ciento y su rendimiento mejoró 14 por ciento con respecto al mismo ciclo de 1991.

En el caso del sorgo, casi se duplicó la superficie cosechada y se obtuvieron altos rendimientos debido a las buenas condiciones de humedad en el norte de Tamaulipas, principal zona productora en el invierno. La mayor producción de arroz es atribuible a la incorporación de una mayor superficie de riego en el Estado de Sinaloa.

**PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS DEL CICLO
PRIMAVERA-VERANO**
Miles de toneladas

PRODUCTO	1989/90 (1)	1190/91 (2)	1991/92 (p) (3)	Variación porcentual	
				(2) (1)	(3) (2)
Arroz palay	333.0	323.8	331.7	-2.8	2.5
Frijol	1081.1	1036.6	600.3	-4.1	-42.1
Maíz	13232.9	12544.1	12742.3	-5.2	1.6
Trigo	391.1	390.2	289.8	-0.2	-25.7
Algodón semilla	266.2	240.5	47.2	-9.7	-80.4
Ajonjolí	58.6	34.5	22.7	-41.1	-34.3
Cebada	342.5	380.2	381.2	11.0	0.3
Sorgo	4125.7	2758.0	2651.7	-33.2	-3.9
Soya	570.0	724.8	669.9	27.1	-7.6
Chile verde	321.8	422.7	796.2	31.4	88.4
Fresa	34.1	34.6	19.2	1.4	-44.5
Jitomate	703.9	668.2	750.3	-5.1	12.3

(e) Producción probable con base en el avance de cosechas al mes de diciembre de 1992.

FUENTE: Dirección General de Estadística, SARH.

La producción del ciclo primavera - verano 1992 se redujo en 5.8 por ciento. Al igual que durante el ciclo anterior, los fenómenos meteorológicos -- como el retraso de las lluvias durante el mes de junio -- afectaron la superficie sembrada de casi todos los cultivos básicos. Entre los cultivos con una mayor área afectada se encuentra el frijol, lo que provocó una caída en su producción de 42 por ciento. En el caso de las oleaginosas, el comportamiento negativo respondió a dos causas: en parte, a la decisión de los productores de algodón de sembrar superficies menores, ya que los precios del mercado impidieron colocar la producción del año anterior, así como a la presencia de plagas en las áreas de cultivo. Las producciones de trigo y ajonjolí se vieron afectadas por el exceso de humedad, situación que también se observó en la soya, aunque en este último caso, ocurrió además una sustitución en la superficie dedicada a este cultivo en favor del maíz.

En su conjunto, los cultivos perennes mostraron un avance de 2 por ciento respecto al año anterior. Los cultivos con una evolución favorable fueron manzana, café, alfalfa, naranja, caña de azúcar y cacao.

PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS PERENNES

PRODUCTO	Miles de toneladas				
	1990 (1)	1991 (2)	1992 (3)	Variación porcentual	
				(2) (1)	(3) (2)
Caña de azúcar	39907.9	38387.2	39076.8	-3.8	1.8
Café oro	301.9	334.3	383.3	10.7	14.7
Cacao	44.0	44.1	46.1	0.1	4.5
Henequén	35.2	35.7	35.6	1.4	-0.1
Alfalfa verde	14281.7	14176.9	17477.7	-0.7	23.3
Aguacate	686.3	780.4	778.1	13.7	-0.3
Limón	685.4	716.5	645.3	4.5	-9.9
Manzana	456.5	527.4	555.1	15.5	5.3
Naranja	2220.3	2369.5	2434.9	6.7	2.8
Plátano	1986.4	1889.3	1587.6	-4.9	-16.0
Copra	202.3	174.8	146.1	-13.6	-16.4

(e) Cifras estimadas con base en el avance de cosechas al mes de diciembre de 1992.
FUENTE: Dirección General de Estadística, SARH.

Ganadería

Durante 1992 la actividad ganadera tuvo un crecimiento de 3.5 por ciento en relación con la del año anterior, destacando los altos niveles de producción de leche y carne de ave, así como el deterioro en el sacrificio y la exportación de ganado bovino. En el caso de la leche, por tercer año consecutivo su producción registró una evolución favorable al aumentar 8.7 por ciento, respondiendo a una mejora de los canales de comercialización, a la liberación de los precios al productor, y en razón de los resultados alcanzados por el Programa de Fomento a la Producción de Leche. Por su parte, los avicultores aplicaron cuantiosas inversiones a la ampliación de la capacidad instalada, lo que permitió aumentar 5.4 por ciento el sacrificio de aves.

El sacrificio de ganado bovino disminuyó 5.1 por ciento. A lo largo del año se registraron importantes volúmenes de importación de carne y ganado en pie, lo cual se estima que haya representado el 18 por ciento de la oferta total de este tipo de carne. El impacto de tales importaciones afectó a los productores nacionales. Ante esa circunstancia, en el mes de noviembre se establecieron aranceles a la importación de ciertos productos ganaderos. Las condiciones ambientales también afectaron de manera negativa esta actividad, dado que la precipitación de intensas lluvias en los meses de agosto y septiembre en las zonas de producción, limitaron la salida de los animales finalizados a los centros de sacrificio.

La exportación de ganado bovino durante 1992 fue de 974 mil cabezas, cifra inferior en 15 por ciento respecto a la de 1991. La disminución en esta exportación se debió a las bajas cotizaciones del producto en el mercado estadounidense, las cuales desincentivaron a los productores nacionales. En cuanto al sacrificio de ganado porcino, su oferta nacional creció 0.5 por ciento. Los productores arguyeron haberse visto afectados en sus costos por la permanencia de un arancel al sorgo y a la soya, así como por una menor demanda derivada de la producción de embutidos.

Silvicultura

La actividad forestal decreció 2.4 por ciento, comportamiento que refleja la caída de sus dos componentes: la producción de no maderables, que bajó 0.8 por ciento y la de maderables que se redujo en 3.2 por ciento. Los productores de la industria forestal enfrentaron precios altos en sus insumos, y cierta incertidumbre en el abastecimiento de la madera en rollo. Estos problemas se derivan de la escasa inversión y planeación a largo plazo que ha caracterizado a esta actividad, así como de la pérdida de zonas boscosas por ciertas deficiencias de los programas de reforestación.

Todos los componentes de la producción maderable sufrieron disminuciones. La producción de madera para celulosa se redujo 2.3 por ciento, mientras que la fabricación de pastas de celulosa y papel registró una caída de 1.7 por ciento. Asimismo, la producción de postes, durmientes y triplay, registraron variaciones negativas de 14.3, 32.2 y 24.7 por ciento, respectivamente. A diferencia, la producción de aserrío atenuó un poco la tendencia adversa de este sector al registrar un aumento de 1 por ciento, gracias a la fuerte demanda que registró su producto de parte de la industria de la construcción. A su vez, la actividad de aserrío demandó aproximadamente el 60 por ciento de la madera en rollo. Por su parte, la producción de recursos no maderables resintió las siguientes caídas: resinas (8.1 por ciento), gomas (7.9 por ciento), y rizomas (65.9 por ciento).

Pesca

El sector pesquero presentó una recuperación importante en el último trimestre de 1992 y con ello obtuvo un crecimiento anual de 1.4 por ciento. Aunque las especies más representativas, como son el atún, camarón y la sardina registraron disminuciones de 1.2, 0.5 y 10 por ciento, respectivamente, otros productos de consumo fresco tuvieron incrementos sustanciales: el huachinango, tiburón, robalo y jaiba. La reducción en la pesca de sardina se debió a problemas climatológicos en las zonas de captura del Golfo de California y, también, a los bajos rendimientos de la flota sardinera. La disminución en la captura de camarón se presentó por dificultades financieras de las sociedades cooperativas y por la ampliación del período de veda para proteger la adecuada reproducción de la especie. Se estima que en 1992 sólo 700 embarcaciones salieron a tiempo en busca del crustáceo, contra 1,200 que salen regularmente. Otras especies cuya pesca registró caídas pronunciadas fueron las del mero, ostión y sardina para uso industrial, con variaciones respectivas de 6.8, 4.7 y 43 por ciento.

La industrialización de productos pesqueros se vio afectada por la menor captura de sardina, lo que influyó negativamente en los niveles de producción de enlatados y de harina de pescado. Así, cómo el enlatado de atún tuvo durante el año un ligero avance. La balanza comercial pesquera fue superavitaria en 250 millones de dólares, monto que resulta inferior al logrado

el año anterior (354 millones de dólares). Ello es atribuible a los descensos en las exportaciones de camarón y atún, y al aumento de las importaciones de harina de pescado y otras especies. En el caso del camarón, la menor exportación de tallas medianas y chicas se debió a los atractivos precios internos, que motivaron su comercialización dentro del país.

Sector Industrial

PRODUCTO INTERNO BRUTO										
Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior										
CONCEPTO	1991					1992				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
Sector Industrial	2.3	5.5	1.6	3.9	3.4	3.8	1.2	4.7	1.4	2.8
Minería	-3.0	5.4	0.8	0.0	0.8	4.4	-2.0	2.8	0.4	1.3
Minería no petrolera	-13.3	3.2	-3.5	0.7	-3.3	10.4	-3.2	6.2	1.7	3.5
Extracción de petróleo	5.4	7.1	4.1	-0.5	4.0	0.3	-1.2	0.3	-0.7	-0.3
Manufacturas	3.3	6.5	2.2	4.1	4.0	3.4	0.9	2.7	0.2	1.8
Alimentos, bebidas y tabaco	4.1	8.3	2.4	5.4	5.1	-0.2	1.9	6.2	7.5	3.7
Textiles y prendas de vestir	-7.9	0.2	-4.0	-3.0	-3.7	4.4	-1.8	-9.2	-12.0	-5.0
Industria de la madera	2.4	9.6	-1.4	-8.1	0.6	-6.8	-4.4	2.0	2.0	-2.0
Papel imprenta y editoriales	0.9	0.6	-5.5	-0.8	-1.3	-5.3	-2.0	2.5	-1.3	-1.6
Química, caucho y plásticos	-3.1	5.5	4.8	4.9	3.0	6.1	-1.4	3.8	0.7	2.2
Minerales no metálicos	1.0	-0.4	3.2	9.0	3.1	5.0	6.9	9.9	6.0	7.0
Metálicas básicas	5.6	-1.0	-8.0	-10.3	-3.6	-5.8	-10.3	7.7	7.7	-0.4
Prod. metálicos, maquinaria y equipo	16.3	14.7	7.9	11.3	12.3	11.2	3.7	-0.7	-7.1	1.4
Otras industrias manufactureras	-0.7	-0.7	2.4	7.2	1.9	8.1	14.3	15.2	14.7	13.1
Construcción	1.7	1.9	0.0	6.0	.4	4.8	5.0	15.1	6.6	7.8
Electricidad	2.5	3.7	1.3	3.3	2.7	5.0	2.0	5.4	5.0	4.4

(p) Cifras preliminares
 FUENTE: "Sistema de Cuentas Nacionales de México," Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

En 1992, el producto interno bruto del sector industrial mostró un incremento anual de 2.8 por ciento (3.4 por ciento en 1991). Dentro de este

sector destacaron los aumentos de la construcción (7.8 por ciento) y la electricidad (4.4 por ciento). El volumen de producción manufacturera tuvo en el año un desempeño positivo con una variación de 1.8 por ciento, en tanto que la minería padeció una menor demanda para sus productos, por lo que su crecimiento fue de tan sólo 1.3 por ciento.

El comportamiento trimestral de la actividad industrial presentó importantes avances en el primer y tercer trimestre con variaciones respectivas de 3.8 y 4.7 por ciento, y aumentos moderados en el segundo (1.2 por ciento) y cuarto trimestres (1.4 por ciento). En el primer trimestre el crecimiento del sector industrial se apoyó en la industria manufacturera, la cual registró la tasa más alta en el año con una variación anual de 3.4 por ciento. Sin embargo, en este resultado influyó el efecto estacional de Semana Santa, ya que en 1992 permitió laborar en el mes de marzo un mayor número de días que en 1991. Otros sectores que también registraron un efecto estacional positivo en el primer trimestre fueron la minería (4.4 por ciento) y en menor grado la construcción (4.8 por ciento). En la primera, el crecimiento se explica parcialmente por el avance de 27.6 por ciento obtenido en la rama de minerales metálicos no ferrosos, al normalizarse las actividades de las empresas de este sector, después del cierre de algunas de sus plantas en 1991.

El avance moderado que registró la producción industrial en el segundo trimestre, fue resultado de la caída en la actividad minera (2 por ciento) y de un crecimiento leve de las manufacturas (0.9 por ciento). Dentro de esta última actividad, cinco de sus divisiones reportaron bajas, resultando acentuado dicho comportamiento en la industria metálica básica con una reducción de 10.3 por ciento. En conjunto, la variación acumulada enero - junio de la producción industrial fue de 2.5 por ciento.

En el tercer trimestre el incremento en la producción industrial (4.7 por ciento) respondió, en buena medida, a los ascensos registrados en generación de energía eléctrica (5.4 por ciento) y en la construcción (15.1 por ciento), si bien, cabe destacar que este último porcentaje refleja, en parte, un efecto estadístico, dado que su nivel en el tercer trimestre de 1991 se mantuvo a niveles similares a los registrados en 1990 (es decir, la producción de 1992 se compara con un nivel bajo del año anterior). Al avance de la producción de manufacturas (2.7 por ciento), contribuyeron los minerales no metálicos con una variación de 9.9 por ciento y la industria metálica básica con un incremento de 7.7 por ciento, la cual fue la primera tasa positiva de esa última industria después de cinco trimestres consecutivos con variaciones negativas.

En el último trimestre del año, la variación de 1.4 por ciento en la industria refleja los moderados crecimientos obtenidos por la minería (0.4 por ciento) y las manufacturas (0.2 por ciento), aunque la construcción (6.6 por ciento) y la energía eléctrica (5 por ciento) continuaron con un ritmo alto. Por tanto, en la segunda mitad del año la industria registró un ascenso de 3 por ciento.

Manufacturas

En 1992 el volumen de producción en el sector manufacturero aumentó 1.8 por ciento, lo cual significó una desaceleración con respecto a los resultados anuales obtenidos en el período 1987 - 1991. La producción en cinco de las nueve divisiones arrojó una evolución positiva habiendo sido las de mayor crecimiento las de minerales no metálicos (7 por ciento), alimentos, bebidas y tabaco (3.7 por ciento) y otras industrias manufactureras (13.1 por ciento).

Por su parte, según la Encuesta de Coyuntura del Banco de México las ventas manufactureras en términos reales crecieron menos que la producción, lo que arrojó una acumulación de inventarios de productos finales, que según lo reportado por las empresas, fue excesivo en relación a las ventas realizadas. De manera similar se comportaron los inventarios de materias primas, contrastando con los resultados del año precedente en que en promedio los acervos se mantuvieron en niveles adecuados.

En términos de dicha encuesta, las empresas también indicaron que la escasez de pedidos fue el principal factor que impidió cumplir con los planes de producción. Otro factor señalado de manera reiterada fue la limitante que impulsó en algunos sectores la capacidad instalada, en tanto que los servicios de transporte fueron considerados como un problema dentro de la cadena productiva por tan sólo el 3 por ciento de las empresas encuestadas. Por su parte, como era de esperarse, la disponibilidad de materias primas importadas y nacionales perdió relevancia como factor limitante de la producción.

De acuerdo a la Encuesta Semestral de Coyuntura de esta Institución, el crecimiento de la producción manufacturera se llevó a cabo mediante el uso del 72 por ciento de la capacidad instalada, nivel similar al reportado en 1991 y superior a la cifra del período 1983 - 1990. De acuerdo con los resultados de la encuesta, el porcentaje de empresas que en 1992 ampliaron la capacidad instalada fue semejante al registrado en 1991, pero muy superior al que se había observado desde 1983, todo lo cual es un reflejo del proceso de ajuste estructural y modernización de la planta productiva.

Un factor positivo en la evolución del sector de manufacturas fue el ritmo de producción de la industria automotriz terminal, el cual aumentó en 12 por ciento (26.9 por ciento en 1991). De hecho, si se restara este efecto, de la actividad total manufacturera, el aumento para el resto del sector sería modesto, de 0.8 por ciento. La industria automotriz colocó en el mercado interno un número de unidades 10.1 por ciento más elevado al del año anterior y un volumen de exportación superior en 9.2 por ciento. En el resto de la división de productos metálicos, maquinaria y equipo, se tuvieron aumentos importantes en las ramas de aparatos electrodomésticos (7.5 por ciento) y fabricación de equipos y aparatos electrónicos (8 por ciento). Las ramas de esta división que presentaron disminuciones, fueron las de producción de muebles metálicos (12.1 por ciento), productos metálicos estructurales (8.1 por ciento) y maquinaria y equipo no eléctrico (por ciento). En particular, la

producción en la rama de equipo y material de transporte presentó un fuerte decremento (22.7 por ciento), debido a que la empresa CONCARRIL, casi no operó durante el año.

En la división de minerales no metálicos el crecimiento del producto (7 por ciento) se explica por el buen desempeño de la producción de cemento (5.7 por ciento) y otros productos minerales no metálicos (10.3 por ciento), como mosaicos, cemento premezclado y losetas, bienes cuya demanda se vio muy favorecida por la expansión del sector de la construcción. La fabricación de vidrio plano mostró un crecimiento 17.9 por ciento, el cual respondió a la dinámica de las industrias de la construcción y la producción de fibra de vidrio y cristales inastillables que creció en 9 por ciento y está ligada al comportamiento de la industria automotriz.

La industria química mantuvo un ascenso uniforme a lo largo del año con un incremento promedio de 2.2 por ciento. La positiva evolución de este sector se apoyó en la petroquímica básica (3.7 por ciento), resinas y fibras (5.6 por ciento) y plásticos (13 por ciento), en tanto que la producción de abonos y fertilizantes cayó 30.8 por ciento. La refinación de petróleo y gas aumentó únicamente 1.3 por ciento, debido a los decrementos de gasolina (1.7 por ciento), gas licuado (2.2 por ciento) y combustóleo (1.3 por ciento), estimándose un crecimiento para el resto de los productos de esta actividad en 1.5 por ciento.

La división de alimentos, bebidas y tabaco, observó una evolución positiva (3.7 por ciento) apoyada en el enlatado de frutas y legumbres (12.6 por ciento), producción de aceites vegetales (2.2 por ciento) y producción de cerveza y malta (2.4 por ciento).

Durante el primer semestre del año, una de las industrias que fue causa de pérdida de dinamismo de las manufacturas fue la metálica básica, agobiada por los bajos precios internacionales de los productos siderúrgicos. Este sector también se vio afectado por la disminución programada de actividades de las empresas fundidoras a consecuencia de la reestructuración de plantas ya en poder de la iniciativa privada.

En el caso de los textiles y prendas de vestir su adversa evolución (5 por ciento) se debió en parte a huelgas en algunas empresas y al cierre de otras, dedicadas a la producción de hilos y tejidos de algodón que ocurrieron en el mes de agosto, lo que a su vez facilitó un aumento en la importación de materias primas y productos terminados. La industria de la confección avanzó 1.5 por ciento y la producción de calzado se redujo 5.1 por ciento. Cabe señalar que en el caso del calzado se registraron importaciones significativas, así como un aumento de las exportaciones.

El desempeño de las divisiones de la industria de la madera (-2 por ciento) y de imprenta y editoriales (-1.6 por ciento), se vio afectado por la desfavorable evolución de la silvicultura, actividad que provee de insumos a ambas industrias. Estas actividades presentaron una mayor participación de las importaciones.

Según la clasificación por tipo de bien, la producción de bienes de capital aumentó 4.2 por ciento, mostrando sin embargo una desaceleración a lo largo del año, al pasar de un crecimiento de 13.9 por ciento en el primer semestre a una disminución de 4.6 por ciento en el segundo. La producción de bienes de consumo registró un incremento de 4.7 por ciento, constituido por aumentos de 8.2 por ciento en los bienes de consumo duradero y 3.9 por ciento en los no duraderos. La producción de bienes de uso intermedio mostró un avance de 1.3 por ciento, mientras que simultáneamente se observó un aumento en las importaciones de este tipo de productos.

De acuerdo con los indicadores financieros de las empresas emisoras del sector de manufacturas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, en los últimos tres años, se ha presentado un aumento en sus niveles de apalancamiento. Así, la razón definida como pasivo total a capital contable se ubicó en 1992 en un nivel promedio de 71 por ciento (54 por ciento en 1990), y el pasivo total como proporción del activo total pasó de 35.1 por ciento en 1990 a 41.5 por ciento en 1992.

Las divisiones que en 1992 registraron un mayor crecimiento en los indicadores de apalancamiento fueron: la industria de la madera y sus productos, la metálica básica y los productos químicos. En la industria de la madera, el fuerte apalancamiento se explica por el aumento de los pasivos a tasas superiores al 30 por ciento anual en términos nominales en cada uno de los trimestres de 1992 (respecto al mismo trimestre del año precedente), en tanto que los activos tuvieron variaciones del orden del 10 por ciento, mientras que el capital contable mostró tasas negativas. En el caso de la industria química, el mayor endeudamiento ha evolucionado a la par del crecimiento de la producción y de las exportaciones; de hecho, el nivel de los índices de apalancamiento se mantuvo entre los más bajos del sector manufacturero, a pesar de la dinámica que experimentó la misma en los últimos tres años.

La información recabada por la Encuesta Semestral de Coyuntura del Banco de México indica que las dos terceras partes de las empresas encuestadas solicitaron en 1992, financiamiento al sistema bancario nacional, y que en la gran mayoría de los casos dicho financiamiento les fue concedido. Asimismo, también hay que destacar que el 35 por ciento de las empresas que en 1992 recibieron crédito lo aplicaron principalmente a la inversión fija (37 por ciento en 1990 y 40 por ciento en 1991). Por otro lado, el 39 por ciento de las empresas encuestadas indicaron que aumentó la tasa efectiva de interés que pagaron por sus créditos (12 por ciento en 1991). El porcentaje de empresas que solicitaron crédito al exterior se mantuvo constante con respecto al año precedente (22 por ciento).

En cuanto a los índices de rentabilidad de las emisoras manufactureras, tanto definido, como el resultado de operación sobre las ventas netas como el resultado de operación sobre el capital contable, alcanzaron en 1992 niveles ligeramente menores a los correspondientes a 1991. Cabe destacar que los ingresos por concepto de ventas mostraron un crecimiento superior a los llamados costos de ventas, pero los gastos de operación ascendieron en mayor proporción que los ingresos. Ahora bien, el descenso de éstos índices se

acentúa cuando son calculados utilizando el resultado neto, lo que indica que aquellos conceptos que se deducen al resultado de operación para obtener el resultado neto registraron aumentos significativos. Entre estos gastos se incluye los gastos financieros por intereses, el impuesto sobre la renta, la participación de los trabajadores en las utilidades, etc. El deterioro de los índices de ganancia -- referido al resultado neto -- fue más pronunciado en las industrias de la madera y sus productos, y de papel, imprenta y editoriales.

Minería

Por lo que respecta a la industria extractiva, en 1992 ésta mostró un crecimiento de 1.3 por ciento, lo que representa un mejor desempeño que el de 1991, en que la producción aumentó tan sólo 0.8 por ciento. En el primer semestre la producción de la minería avanzó 1.1 por ciento y en el segundo semestre su incremento fue de 1.5 por ciento. Por componentes, la extracción de petróleo y gas disminuyó 0.3 por ciento y la minería no petrolera creció 3.5 por ciento.

La minería se vio afectada por la debilidad de la demanda externa de estos productos, la cual refleja en buena medida factores estructurales, como la adopción de nuevas tecnologías que han resultado en la sustitución de este tipo de productos en distintos procesos productivos. Dicho fenómeno influyó para mantener los precios de comercialización de estos productos a niveles bajos, aunque su tendencia más reciente fue a la estabilización. Acorde con este panorama, el volumen de exportaciones de productos mineros disminuyó en el período que cubre este Informe, con una caída pronunciada en los productos no petroleros y un ligero aumento en las ventas de petróleo crudo.

Dada la reducción en la comercialización externa de productos mineros, los resultados de sus ventas a nivel de componentes quedaron condicionados al comportamiento de la demanda interna, destacando el aumento de la extracción y beneficio de minerales metálicos no ferrosos (6.8 por ciento) y de la rama de cantera, arena, grava y arcilla (6.1 por ciento).

El rubro de minerales metálicos no ferrosos tuvo una evolución positiva particularmente en el primer trimestre, con un crecimiento de 27.6 por ciento. Para el segundo trimestre, la referida producción se redujo 7.9 por ciento y en el segundo semestre promedió un crecimiento de 6.3 por ciento. Dentro de esta rama destacan los aumentos de la extracción de oro (34.9 por ciento), plata (5.4 por ciento), plomo (8.6 por ciento) y cobre (3.8 por ciento).

El incremento de 6.1 por ciento en la extracción de cantera, arena, grava y arcilla, se encuentra ligado al aumento de 7.8 por ciento en la industria de la construcción, actividad que insume la mayor parte de los primeros. Por su parte, las ramas ligadas a la industria siderúrgica mostraron una gran debilidad acorde con la caída de 0.2 por ciento experimentada por esta actividad manufacturera. La extracción de carbón y grafito se redujo 10.9 por ciento, mientras que la extracción y beneficio de mineral de hierro creció 2.9 por ciento. Por su parte, la extracción y beneficio de otros minerales no metálicos

registró un descenso de 17.6 por ciento con caídas de 28.5 por ciento en fluorita y 26.4 por ciento en azufre, lo cual se explica por el decremento en la producción interna de abonos para la agricultura.

Electricidad

El producto interno bruto del sector de electricidad, gas y agua aumentó 4.4 por ciento en 1992. La generación bruta de energía eléctrica ascendió a 122 mil gigawatts - hora, con lo que continuó su tendencia de crecimiento, si bien la expansión de dicha generación de 2.7 por ciento fue menor a la alcanzada en 1991 (3.6 por ciento). La demanda de electricidad estuvo determinada por la incorporación al servicio de 821 mil nuevos usuarios para llegar a un total de 18 millones, es decir, una cifra 4.8 por ciento más elevada que el año anterior.

El aumento global de las ventas fue de 4.9 por ciento. El consumo residencial se incrementó 9.5 por ciento conforme el número de ese grupo de usuarios se amplió en 4.9 por ciento. Esto último, como resultado, en buena medida, de los esfuerzos realizados dentro del Programa Nacional de Solidaridad y de otros programas sociales de electrificación para dotar del servicio a poblados rurales y colonias populares. Las ventas a empresas medianas y pequeñas registraron una elevación de 7.6 por ciento, mientras que las de energía de alta tensión a empresas industriales lo hicieron en 2 por ciento. Las ventas para los servicios públicos de alumbrado y bombeo de agua avanzaron 4.1 por ciento, en tanto que las ventas a empresas del sector agrícola disminuyeron, continuando con la tendencia iniciada en 1990.

A fines de 1992, la capacidad instalada de generación de electricidad llegó a 27,070 megawatts. Durante el año se continuó el proceso de construcción de tres grandes hidroeléctricas: Agua Prieta, Agua Milpa y Zimapán. En forma complementaria a la inversión pública, también se inició la construcción de nuevas unidades mediante la realización de programas de cogeneración de electricidad con el sector privado.

Sector Servicios

El producto interno bruto del sector servicios creció 3.1 por ciento. Las ramas más dinámicas fueron las de comunicaciones, restaurantes y hoteles, y de servicios profesionales.

Comercio, Restaurantes y Hoteles

En 1992 esta división registró un aumento de 3.3 por ciento, cifra menor a la de 1991 (4.3 por ciento), como consecuencia de la desaceleración de la actividad comercial asociada a la producción de mercancías. De acuerdo con

la Encuesta sobre Establecimientos Comerciales que realiza el INEGI, en 1992 el índice de ventas netas al menudeo medido en términos reales, de las zonas metropolitanas de las ciudades de México, Guadalajara y Monterrey, aumentó 13.4 por ciento (21.2 por ciento en el año anterior), y las compras de mercancías se incrementaron 19.4 por ciento (19.3 por ciento en 1991). Las ventas de autos y camiones, así como de cemento e insumos relacionados con la industria de la construcción, fueron las que tuvieron el mejor desempeño durante el año.

La actividad hotelera se vio afectada por la debilidad del crecimiento económico de los Estados Unidos y por la desaceleración de la economía nacional. Los centros de playa integralmente planeados fueron los menos afectados, aunque la tasa de crecimiento de su nivel de operación fue menor que el año anterior, mientras que en las grandes ciudades se observó prácticamente un retroceso en los servicios de hotelería. En 1992, la balanza turística tuvo un superávit menor al de 1991, lo cual es atribuible en alguna medida a que los viajes de los turistas mexicanos al exterior y sus gastos aumentaron. Por su parte, la industria restaurantera fundamentó su importante expansión en el aumento de los clientes atendidos en las cafeterías y establecimientos de comida rápida, unidades que han ampliado su participación en el mercado con base en la modalidad del sistema franquicias.

Transporte y Comunicaciones

Esta gran división fue de las más dinámicas de la economía y arrojó una tasa de crecimiento de 7.6 por ciento. En el caso del transporte, todos sus grupos presentaron variaciones positivas registrando en conjunto para el cierre del año un incremento de 1.8 por ciento.

El transporte aéreo tuvo en el año un incremento de 4.7 por ciento (-2 por ciento en 1991). Al logro de este crecimiento contribuyeron los siguientes elementos: la apertura de nuevas rutas; la modernización de la flota de las líneas aéreas troncales y regionales; la reducción de costos de operación en respuesta a ajustes en el personal de tierra; y, las compras en común de insumos por parte de las troncales. Cabe mencionar que durante este año las líneas aéreas regionales como Taesa, Aerocalifornia, Aviaca y Aeromar incrementaron su participación en el mercado nacional.

La cantidad de pasajeros - kilómetro transportados por vía aérea aumentó 4.8 por ciento. Si se atiende al número de pasajeros en vuelos nacionales que usaron como vía de transporte a las dos principales líneas aéreas mexicanas, el incremento fue de 0.4 por ciento y de 9.4 por ciento en los vuelos internacionales.

A diferencia de lo ocurrido en años anteriores, en 1992 el transporte ferroviario mostró un desempeño favorable, con aumento de 4.3 por ciento en su nivel de actividad. Las inversiones de origen tanto público como privado han permitido la rehabilitación de terminales de carga (en Puebla) y de ferropuertos (La Laguna en Coahuila, Pantaco en el DF, Monterrey y

Guadalajara), agilizando el servicio a un costo más bajo. En 1992 Ferrocarriles Nacionales de México puso en operación un programa de retiro voluntario con el propósito de reducir costos y la relación trabajador / kilometro. En el ejercicio objeto de este Informe se buscó la conexión con empresas estadounidenses, sobre todo en la franja fronteriza y en el corredor Laredo - Monterrey que es el de mayor tráfico en el país. Por tipo de carga, los incrementos más pronunciados se observaron en la transportación de petróleo y derivados, productos agrícolas y otros productos inorgánicos. Por su parte, el Transporte Colectivo METRO mantuvo constante el número de pasajeros transportados.

El nivel de actividad del transporte marítimo también tuvo una evolución positiva. Este es un sector que se ha beneficiado de la inversión privada interna y foránea. En el puerto de Topolobampo, se han logrado crecientes niveles de eficiencia en los últimos años en los rubros de contenedores y graneles agrícolas, lo cual permitirá la exportación de hortalizas y agroindustriales a Estados Unidos, Canadá y a los países de la Cuenca del Pacífico. Otros puertos en donde se realizaron inversiones privadas en este año fueron: Manzanillo, Altamira, Veracruz y Lázaro Cárdenas. En este último, se puso en marcha la terminal granelera más grande del país, con capacidad para 80 mil toneladas y velocidad de descarga de 600 toneladas por hora. Además, varias empresas privadas dedicadas a esta actividad han presentado altos niveles de expansión y ventas. Lo anterior redundó en un crecimiento anual del transporte de cabotaje de 5 por ciento y del transporte de altura de 2.7 por ciento. También se incrementó el número de pasajeros en cruceros turísticos y transbordadores (1.7 por ciento).

Entre los grupos que presentaron un menor dinamismo en 1992 se encuentra el automotor de carga, debido a que los sectores demandantes de ese servicio desaceleraron su ritmo de expansión (las actividades manufactureras) o bien mostraron disminuciones (actividades agrícolas). Dentro del grupo de servicios conexos, las importaciones y exportaciones dieron movilidad al índice de las agencias aduanales, mientras que el número de pasajeros internacionales transportados por vía aérea apoyó positivamente al índice de Aeropuertos y Servicios Auxiliares.

Las comunicaciones aumentaron su nivel de actividad 31.6 por ciento, sustentado ello en el comportamiento del servicio telefónico, que continúa adelante con un intenso programa de expansión. Las llamadas de larga distancia internacional aumentaron casi 50 por ciento, como producto de las tarifas promocionales que se dieron en el transcurso del año. Por su parte, las llamadas de larga distancia nacional y las correspondientes al servicio local medido tuvieron tasas de crecimiento cercanas al 14 por ciento. En 1992, el total de líneas instaladas en el país llegó a 6.3 millones. Dentro del programa de modernización de este servicio, se pusieron en marcha 11 nuevos centros digitales de tráfico avanzado, y se continuó con la instalación de una extensa red de cable de fibra óptica. Por su parte, los servicios de telefonía celular ampliaron su cobertura, estimándose que a finales de 1992 el número de usuarios ascendía a 200 mil.

Servicios Financieros y Alquiler de Inmuebles.

La rama de servicios financieros alcanzó en 1992 un crecimiento de 4.4 por ciento, que fue similar al mostrado el año anterior. La mayoría de los bancos efectuaron ajustes de personal, con lo que el personal ocupado en la banca comercial disminuyó 1.6 por ciento, en tanto que el financiamiento otorgado a empresas y particulares aumentó significativamente en términos reales, lo que dio impulso al índice de la actividad bancaria.

La banca de desarrollo registró una reducción de 7 por ciento en el personal ocupado. Por su parte, el desempeño de las compañías de seguros fue favorable, gracias a un incremento real de las primas directas cercano al 20 por ciento, y al crecimiento moderado de los siniestros. El personal ocupado por los intermediarios financieros bursátiles, como las casas de bolsa y la Bolsa Mexicana de Valores, aumentó a una tasa conjunta cercana al 4 por ciento. El importante flujo de recursos externos que en 1992 ingresó al país y la mayor participación de nuevas empresas en la intermediación bursátil, permitieron mantener un ritmo satisfactorio de crecimiento de esta actividad.

Los servicios de alquiler de inmuebles, rubro que incluye al de vivienda, edificios comerciales y operación de los corredores de bienes raíces, incrementaron su nivel de actividad en 1.6 por ciento.

Servicios Comunes, Sociales y Personales

Durante 1992 las actividades de esta gran división aumentaron en su conjunto 1.7 por ciento. Los servicios profesionales presentaron el mayor dinamismo, lo que descansó en la evolución del grupo de agencias de publicidad y los profesionistas independientes. La demanda de servicios de estos últimos se benefició del auge de la industria de la construcción, que ha impactado en los servicios que prestan los ingenieros y arquitectos. Los servicios de educación presentaron una tasa de crecimiento mayor que la registrada en 1992. En el nivel superior, destaca el aumento en la matrícula de las escuelas privadas. Los servicios médicos se expandieron 3.3 por ciento, en especial, los otorgados por el sector privado en la atención hospitalaria de corta estancia y los servicios de análisis clínicos. Por su parte, los servicios de esparcimiento presentaron una disminución en su nivel de actividad.

Empleo, Remuneraciones y Productividad

La desaceleración de la actividad manufacturera en 1992, aunada a la adecuación de la planta productiva, la mayor competencia externa y el cambio estructural de la economía, han afectado transitoriamente los niveles de empleo en este sector. Algunos indicadores indirectos sugieren que el personal ocupado en los sectores agropecuario y de la industria extractiva presentaron

una contracción, y que en los sectores donde la evolución de la ocupación fue positiva, ésta resultó más débil que en el año anterior.

La Encuesta Industrial Mensual del INEGI indica que en 1992 el personal ocupado en las manufacturas, excluyendo a la industria maquiladora, disminuyó 3.9 por ciento, correspondiendo a los obreros una caída de 4.4 por ciento, en tanto que los empleados decrecieron 2.7 por ciento. Los sectores de actividad que presentaron una mayor contracción en cuanto a personal ocupado fueron la industria metálica básica (13.8 por ciento), cuya variación anual ha resultado negativa desde mayo de 1989, y la división de textiles y prendas de vestir (5.1 por ciento), en la que destaca la reducción del personal ocupado en la rama de hilados y tejidos de fibras duras. La única división con variación positiva en el empleo fue la de alimentos, bebidas y tabaco (0.6 por ciento). De acuerdo con la misma encuesta, el 30 por ciento del personal ocupado en las manufacturas correspondió a la categoría de empleados, relación que se ha mantenido estable desde 1987, siendo la división de la industria química la de mayor proporción de esta categoría (46 por ciento).

Otros indicadores corroboran la disminución observada en el número de trabajadores. En 1992 el empleo en las emisoras del sector de manufacturas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores se redujo en 4 por ciento, comportamiento que se acentuó en el segundo semestre, al pasar de una tasa anual de -0.8 por ciento en la primera mitad del año a -7.1 por ciento en la segunda. El contingente de empleados registró en el año una variación de -2.8 por ciento, y de -4.8 por ciento el de obreros. Por su parte, los resultados de la Encuesta de Coyuntura del Banco de México, también indican que hubo una disminución en el número de trabajadores en el sector manufacturero no maquilador.

Otro indicador del empleo es el número de asegurados permanentes en el Instituto Mexicano del Seguro Social, el cual en 1992 aumentó 1.6 por ciento, lo que representa una desaceleración si se le compara con la evolución del año anterior (6.3 por ciento). Por sectores, el número de asegurados permanentes en la construcción y el comercio aumentaron respectivamente 10.1 y 3.2 por ciento. En la industria extractiva el empleo resintió una caída de 10.3 por ciento, y en el sector primario la disminución fue de 7.3 por ciento.

De acuerdo con la Encuesta Nacional de Empleo Urbano (INEGI), la tasa promedio de desempleo abierto fue de 2.9 por ciento en 1992 (2.7 por ciento en 1991). Por principales urbes industriales, las tasas de desempleo en la Ciudad de México y Guadalajara resultaron respectivamente, de 3.4 y 3, lo cual contrasta con las tasas de 3 y 2.5 por ciento en el mismo orden en 1991. En la ciudad de Monterrey el desempleo se redujo en cuatro décimas, con una tasa de 3.2 por ciento. De acuerdo con las 34 zonas urbanas con que se reportan geográficamente los datos de la encuesta del INEGI, la tasa de desempleo más alta se observó en Coahuila de Zaragoza con 5.5 por ciento, en tanto que las más bajas se suscitaron en Ciudad Juárez con 0.9 por ciento, y en Hermosillo, Tijuana y Toluca con 1 por ciento cada una.

INDICADORES DE EMPLEO (p)

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

CONCEPTO	1991					1992				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
INDUSTRIA										
MANUFACTURERA										
Personal Ocupado	-0.6	-1.6	-2.3	-1.7	-1.6	-2.9	-3.2	-4.0	-5.4	-3.9
Empleados	-0.5	-0.7	-0.6	-0.9	-0.7	-1.9	-2.3	-2.7	-3.9	-2.7
Obreros	-0.6	-2.0	-3.0	-2.1	-1.9	-3.4	-3.6	-4.5	-6.1	-4.4
Horas-hombre trabajadas	2.2	0.4	-2.2	-1.7	-1.4	-0.1	-5.1	-5.0	-5.2	-3.9
Horas-obrero	2.1	-0.2	-2.9	-2.2	-1.8	-0.6	-5.4	-5.5	-5.4	-4.3
Horas-empleados	2.5	1.6	-0.5	-0.5	-0.5	1.2	-4.5	-3.6	-4.8	-3.0
ASEGURADOS PERMANENTES EN EL IMSS										
Total	7.5	6.8	5.7	5.3	6.3	3.9	1.9	0.9	-0.2	1.6
Manufactureras	4.2	3.0	2.6	3.4	3.3	2.0	0.3	-1.0	-3.0	-0.5
TASA DE DESEMPLEO ABIERTO	2.7	2.3	2.9	2.8	2.7	2.9	2.8	3.0	2.8	2.9
CD. de México	2.9	2.7	3.2	2.8	3.0	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4
Guadalajara	2.1	1.8	3.2	2.9	2.5	3.1	3.1	3.2	2.6	3.0
Monterrey	3.6	3.1	3.5	3.6	3.6	3.0	3.0	3.6	3.0	3.2

(p) Cifras preliminares

FUENTES: Instituto Mexicano del Seguro Social; INEGI y elaboraciones de Banco de México.

El indicador de horas-hombre trabajadas en el sector de manufacturas se redujo 3.9 por ciento. Las horas - obrero disminuyeron 4.3 por ciento, acentuándose la caída en el segundo semestre, con una variación negativa de 5.5 por ciento, mientras que las correspondientes a horas - empleado disminuyeron 3 por ciento (-1.7 por ciento en el primer semestre y -4.2 por ciento en el segundo).

Las remuneraciones totales en la industria manufacturera, deflactadas por el índice de precios al consumidor, aumentaron en 1992 a una tasa anual de 5.5 por ciento. Los sueldos aumentaron 7.9 por ciento, mientras que los salarios y prestaciones observaron avances de 2 y 6.2 por ciento, respectivamente. Las remuneraciones reales por trabajador se incrementaron 9.8 por ciento en el período mencionado. Por sectores de actividad, las percepciones promedio medidas a precios constantes crecieron a tasas altas en las divisiones de imprenta y editoriales (11.2 por ciento), otras manufacturas (12.4 por ciento) y en productos metálicos, maquinaria y equipo (15.5 por ciento).

INDICADORES DE REMUNERACIONES (p)

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

CONCEPTO	1991					1992				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
REMUNERACIONES										
TOTALES										
Reales	2.4	2.3	3.9	3.9	3.2	4.3	6.4	5.5	5.7	5.5
Medios (1)	3.0	4.0	6.3	5.8	4.8	7.4	9.9	9.9	11.8	9.8
SUELDOS										
Reales	4.7	5.2	7.3	7.4	6.2	6.0	9.5	7.6	8.5	7.9
Medios	5.3	5.9	8.0	8.5	7.0	8.1	12.0	10.6	12.9	11.0
SALARIOS										
Reales	1.0	-1.1	1.1	1.4	0.6	1.5	2.3	2.5	1.6	2.0
Medios	1.6	0.9	4.2	3.5	2.6	5.0	6.2	7.4	8.3	6.8
PRODUCTIVIDAD										
MEDIA	3.7	7.7	5.7	5.3	5.6	7.6	4.4	6.7	5.2	5.9

FUENTE: INEGI y elaboraciones del Banco de México.

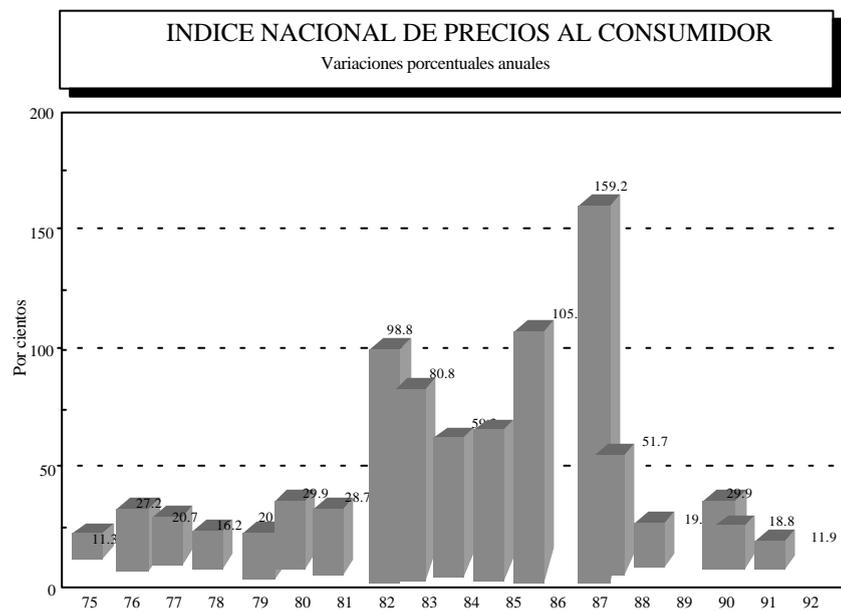
(1) Las remuneraciones medias se refieren a las remuneraciones reales entre el número total del personal ocupado.

La productividad media del personal ocupado en la industria manufacturera aumentó 5.9 por ciento, es decir, por debajo del incremento en el costo por persona ocupada a precios constantes (9.8 por ciento). Por divisiones, los aumentos más importantes en cuanto a productividad y remuneraciones medias se registraron en las siguientes: química, caucho y plásticos; minerales no metálicos; y maquinaria y equipo. De 1987 a 1991 las ramas incluidas en la división de productos metálicos, maquinaria y equipo han sido líderes en lo que respecta al aumento de la productividad media del sector de manufacturas, en tanto que los mayores ascensos en la remuneración media se presentaron en ramas que corresponden a diversas divisiones.

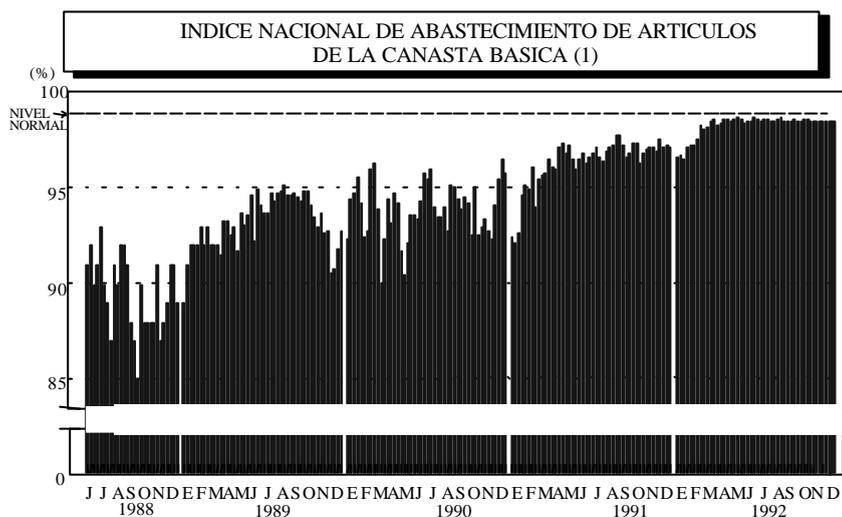
Anexo 3

PRECIOS Y COSTOS

Durante 1992, la elevación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor – es decir, la ocurrida de diciembre de 1991 a diciembre de 1992 - fue la menor que se ha registrado en los últimos diecisiete años. Este logro fue posible gracias a la aplicación de una política monetaria prudente, el importante superávit en las finanzas públicas, la evolución propicia del tipo de cambio y de los precios internacionales, y las expectativas sobre la actividad económica.



Al mismo tiempo, es conveniente resaltar que esa disminución de la inflación se dio en condiciones de abasto muy satisfactorias en los mercados de consumo. En efecto, durante todo 1992, el nivel de abastecimiento de bienes básicos medido según el indicador que elabora este Instituto Emisor, fue prácticamente el mayor posible. Esta suficiencia en el abasto no había existido al menos desde 1980.



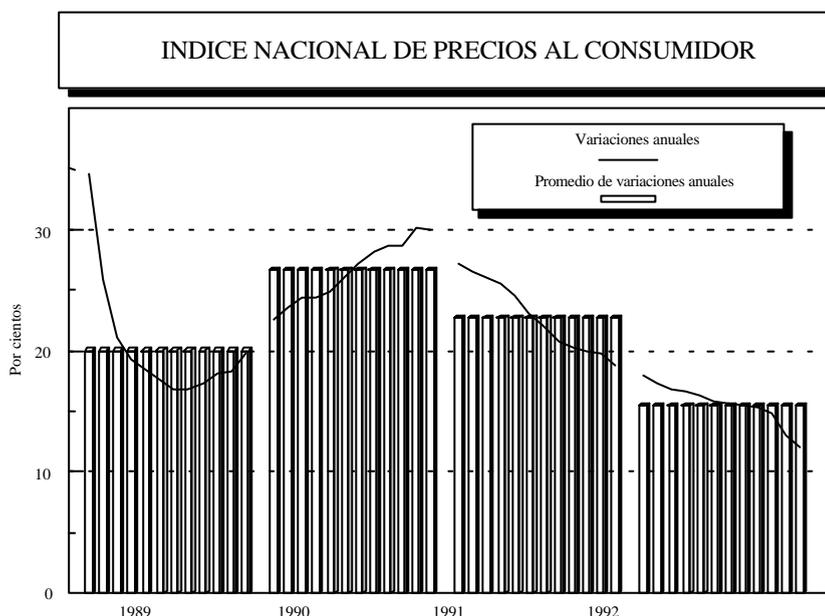
*/ Virtualmente, en ninguna economía el abastecimiento puede ser del 100%, aun cuando no haya restricción alguna a los precios o a las actividades industriales y comerciales, en virtud de que un abastecimiento total implicaría precios inconvenientes para el consumidor, dado el costo de los inventarios adicionales que ello requeriría. Se ha estimado que, por lo que toca a los bienes comprendidos en la canasta básica, el nivel normal (o de equilibrio entre abastecimiento y precios) en los últimos años es el señalado por la línea punteada superior.

Adicionalmente es de importancia hacer notar que el avance en el control del crecimiento de los precios se logró a pesar de dos asuntos de mucha importancia: el persistente aumento de los salarios nominales, lo cual contribuyó a que de cierta manera parcial subsistiese el fenómeno de la inflación inercial, y de la decisión de profundizar y prácticamente terminar el proceso de liberalización de aquellos precios básicos que todavía estaban sujetos a algún tipo de control.

De diciembre de 1991 a diciembre de 1992, el Índice Nacional de Precios al Consumidor tuvo un alza de 11.9 por ciento. Este resultado se compara muy favorablemente con el aumento de 18.8 por ciento ocurrido en los doce meses de 1991 y representa la variación anual más baja registrada desde 1975 (en

que fue 11.3 por ciento). Por su lado, durante 1992, la variación del Índice Nacional de Precios Productor sin incluir el petróleo crudo de exportación – es decir, la ocurrida de diciembre de 1991 a diciembre de 1992 –, se situó en 10.4 por ciento. Esta inflación anual es la menor que se ha registrado para un mes de diciembre desde que se inició la medición de los precios productor en 1980.

En virtud del claro comportamiento decreciente que presentaron en el año las variaciones de los índices de precios tanto al consumidor como productor, la comparación de los niveles promedio de los índices generales en 1992 y 1991 arroja crecimientos mayores que los de diciembre a diciembre: 15.5 por ciento para los precios al consumidor y 12.3 por ciento para los precios productor sin incluir el petróleo crudo de exportación.



Es de señalar que a diferencia de los últimos años, durante 1992 las variaciones mensuales de los precios al consumidor no sufrieron elevaciones abruptas. En efecto, las tasas correspondientes a enero (1.8 por ciento), febrero (1.2 por ciento), marzo (1.0 por ciento), octubre (0.7 por ciento) y noviembre (0.8 por ciento), fueron las más bajas, respecto a meses iguales, desde 1975; las de abril (0.9 por ciento) y junio (0.7 por ciento), las más bajas desde 1976; las de mayo (0.7 por ciento), julio (0.6 por ciento) y septiembre (0.9 por ciento), las menores desde 1972; la de agosto (0.6 por ciento), la menor desde 1971; y la de diciembre (1.4 por ciento), la más baja desde 1970.

En virtud de la política de corrección de rezagos en los precios públicos implantada en los últimos años y cuya última etapa ocurrió en 1991, al final de 1992 y a diferencia de otros años, fue innecesario recurrir a la tradicional corrección de precios reales. Así, al no enfrentarse presiones para aumentar esos precios, se logró suprimir una de las causas de la consabida y recurrente "burbuja inflacionaria" que se presenta al final de todos los años.

Para analizar con mayor precisión la naturaleza del aumento de los precios en 1992, conviene dividir los bienes de la canasta del Índice Nacional de Precios al Consumidor en comerciables y no comerciables con el exterior.³⁸ Asimismo, como complemento de esa tarea, es igualmente importante estudiar la evolución de los salarios, la productividad del trabajo y la inflación internacional en los últimos años.

SECTOR PRODUCTOR DE BIENES NO COMERCIABLES

Variaciones porcentuales anuales

AÑO	PRECIOS	SALARIOS (1)	PRODUCTIVIDAD POR PERSONA OCUPADA (2)
1989	26.9	25.8	2.0
1990	35.4	28.8	1.6
1991	26.0	29.4	1.9
1992	20.2	24.9	1.5 (3)

- (1) Para medir la evolución de los salarios en este sector se utilizó información del Sistema Nacional de Precios Productor y de las Cuentas Nacionales de 1989 y 1990.
- (2) Este concepto se midió utilizando información de las Cuentas Nacionales y de los índices de volumen de la producción y del personal ocupado en la manufactura, ambos del Banco de México.
- (3) Cifra proyectada.

Como puede apreciarse a partir de los datos del cuadro preinserto, en los últimos cuatro años, los salarios de este sector crecieron a tasas anuales cercanas al 30 por ciento. Por su parte, los precios tuvieron elevaciones anuales que guardan un alto grado de correlación con las alzas en los costos salariales. A partir de ello puede considerarse que la inflación salarial inercial explica, en buena parte, la persistencia del alto incremento de los precios en dicho sector.

³⁸ A excepción de los siguientes conceptos que no se clasificaron en ninguno de esos grupos: tortillas, masa, pan blanco, metro, autobús urbano, licencias, tenencias de automóvil y alquiler de vivienda. La razón de no incluir el alquiler en el grupo de bienes no comerciables fue la importante corrección de rezagos de sus precios reales en 1989 y 1990.

SECTOR PRODUCTOR DE BIENES COMERCIALES**Variaciones porcentuales anuales**

AÑO	PRECIOS	SALARIOS (1)	PRODUCTIVIDAD POR PERSONA OCUPADA (1)	PRECIOS INTERNACIONALES
1989	14.0	28.3	2.0	13.2
1990	18.2	28.4	5.5	22.8
1991	19.4	29.1	3.7	11.6
1992	12.2	24.7	2.7(3)	6.9

(1) Estas mediciones se realizaron con base en la información de las Cuentas Nacionales de 1989 y 1990 y de los índices del volumen de la producción, de las percepciones medias y del personal ocupado en la manufactura del Banco de México.

(2) 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.

(3) Cifra proyectada.

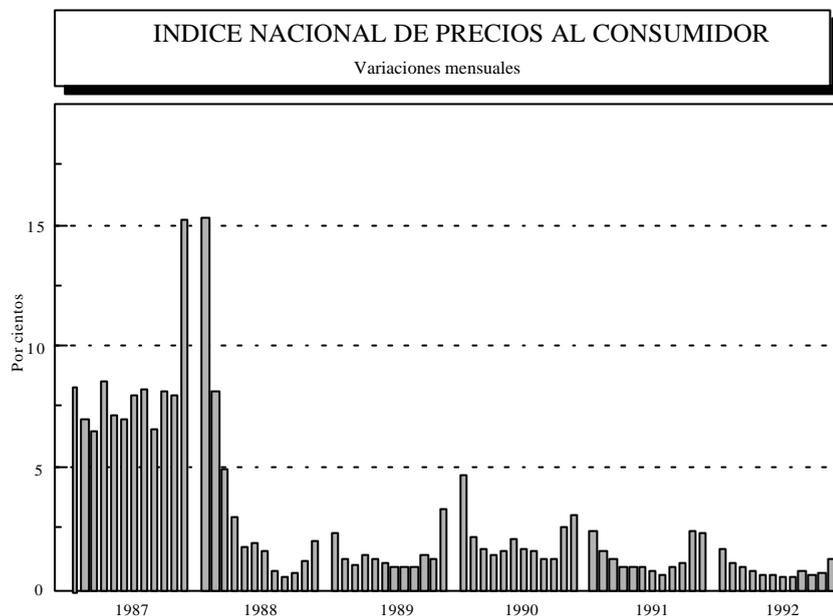
Como se puede apreciar en el cuadro correspondiente, durante 1989 y 1990, los precios de los bienes comerciables con el exterior, siguieron muy de cerca el crecimiento de los precios en otros países. En cambio, en 1991 y 1992 tuvieron alzas muy superiores. Este último hecho se explica por la inercia inflacionaria salarial, similar a la que ha operado en el sector no comerciable, y que afecta no solamente a los costos laborales de producción y distribución de bienes nacionales, sino también a los de comercialización de bienes importados.

En el mercado de bienes comerciables, la presión de la inflación inercial salarial sobre la demanda no se tradujo en su totalidad a precios, ya que estos bienes pueden obtenerse sin limitación del exterior, vía el comercio internacional.

Por el expuesto se puede decir que, a pesar de la disciplina impuesta por los precios internacionales y por la oferta externa, la inercia salarial ha sido un factor determinante en el mantenimiento de la inflación inercial de precios. En consecuencia, la moderación de las expectativas salariales es una condición necesaria para que la inflación inercial termine por diluirse en definitiva. Dicho lo anterior, resulta casi ocioso agregar que la moderación de las expectativas salariales no significa necesariamente una disminución en los salarios reales.

Precios al Consumidor

Como ya se mencionó, durante 1992 continuó reduciéndose la inflación en México. Asimismo, y a diferencia de la experiencia de los últimos años, las tasas mensuales de inflación no sufrieron elevaciones abruptas, y el abastecimiento de bienes estuvo prácticamente en el máximo nivel posible.



Como se puede apreciar en la gráfica correspondiente, las mayores tasas de inflación mensuales ocurrieron en enero, diciembre, febrero y marzo, correspondiendo al patrón estacional que se ha venido registrando en los últimos años para los precios al consumidor. En cambio, las menores tasas mensuales de inflación ocurrieron en mayo y junio, julio y agosto, y octubre.

Al igual que en los tres años precedentes y según la clasificación del Índice Nacional de Precios al Consumidor por el objeto del gasto, los subíndices que arrojaron incrementos más elevados fueron aquellos que integran en su mayoría por servicios: educación y esparcimiento (21.7 por ciento), salud y cuidado personal (16.8 por ciento), vivienda (13.5 por ciento) y otros servicios (14.2 por ciento). Estos subíndices representan solamente el 35.3 por ciento del gasto total de los consumidores, pero al contribuir con 5.6 puntos porcentuales de la inflación, determinaron el 47 por ciento del crecimiento del índice general durante el año. Dentro de estos subíndices, los mayores aumentos fueron los de las colegiaturas (34.4 por ciento), libros de texto (21.7 por ciento), material escolar (24.2 por ciento), cines (27.3 por ciento), periódicos y revistas (27.6 por ciento en promedio), medicamentos (18.4 por ciento), servicios médicos (25 por ciento), jabón de tocador (21.5 por ciento) y gas doméstico (34.9 por ciento).

INDICE NACIONAL DEL PRECIOS AL CONSUMIDOR

Clasificación según el objeto del gasto

Porcentajes

CONCEPTO	Variación		Estructura de la Variación del índice general (1)	
	Dic. 92 Dic. 91		Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	11.9		11.9	100.0
Alimentos, bebidas y tabaco	8.6		3.2	26.9
Ropa y calzado	13.2		1.3	10.9
Vivienda	13.5		2.5	21.0
Muebles y accesorios domésticos	10.9		0.7	5.9
Salud y cuidado personal	16.8		1.0	8.4
Transporte	10.1		1.1	9.2
Educación y esparcimiento	21.7		1.3	10.9
Otros servicios	14.2		0.8	6.7

(1) Con base a la importancia relativa de los grupos dentro del índice

En contraste con el comportamiento de los precios de los servicios, los menores crecimientos acumulados del año los registraron los siguientes subíndices: alimentos, bebidas y tabaco (8.6 por ciento), transporte (10.1 por ciento), y muebles y accesorios domésticos (10.9 por ciento). Así, a pesar de que estos subíndices abarcan casi el 55 por ciento del gasto de los consumidores, sólo contribuyeron con el 42 por ciento de la inflación anual (5 puntos porcentuales). El restante 10 por ciento del gasto de consumo está representado por el subíndice de ropa y calzado, el cual contribuyó con el 11 por ciento de la inflación (1.3 puntos porcentuales) al crecer ligeramente por encima del índice general (13.2 contra 11.9 por ciento). Entre los conceptos que integran estos subíndices, las alzas anuales más pronunciadas correspondieron al huevo (31.4 por ciento), limón (51.7 por ciento), jitomate (152.5 por ciento), tomate verde (64.9 por ciento), chícharo fresco (56.7 por ciento), autobuses foráneos (48.2 por ciento), transporte aéreo (37.8 por ciento), seguro de automóvil (35.9 por ciento) y tenencias (54.1 por ciento).

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
Clasificación por objeto del gasto
Variaciones anuales por trimestre
Porcentajes

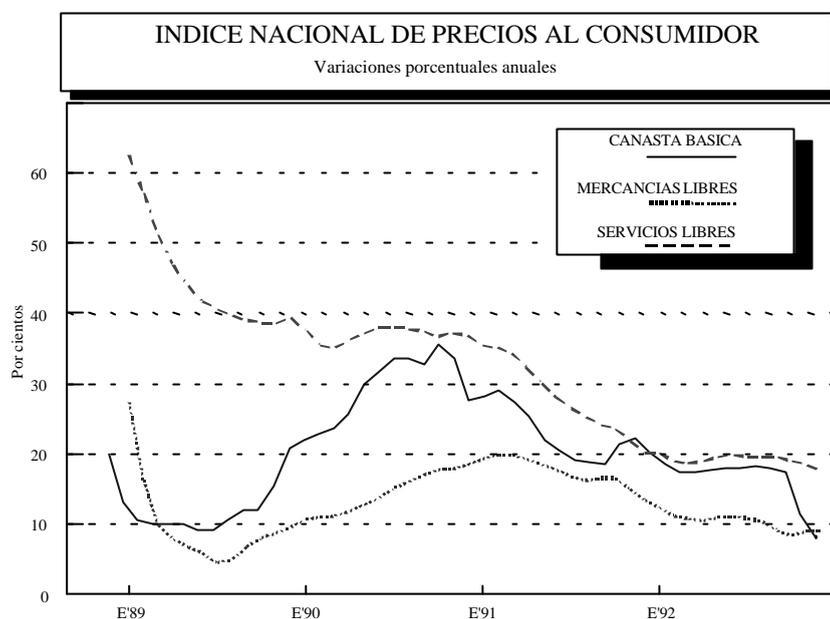
CONCEPTO	1992			
	I	II	III	IV
INDICE GENERAL	17.4	16.3	15.4	13.2
Alimentos, bebidas y tabaco	14.4	12.2	9.8	8.8
Ropa y calzado	11.1	11.3	10.8	11.5
Vivienda	20.4	18.0	17.9	15.6
Muebles y accesorios domésticos	11.1	10.8	10.0	9.8
Salud y cuidado personal	16.0	16.6	17.7	17.4
Transporte	28.5	28.4	29.0	17.5
Educación y esparcimiento	22.8	21.4	20.7	21.8
Otros servicios	12.7	14.6	15.0	14.1

Las ramas de actividad económica que según el origen de los bienes tuvieron en 1992 los mayores crecimientos de precios fueron las siguientes: servicios de educación (34.4 por ciento), ganadería (31.4 por ciento), servicios de crédito, seguros y fianzas (28.9 por ciento), servicios médicos (25 por ciento), imprentas y editoriales (23.7 por ciento), productos de tabaco (23.5 por ciento) y servicios de esparcimiento (20.4 por ciento).

Por otro lado, atendiendo al criterio de la durabilidad de los bienes, en 1992, los precios de los servicios aumentaron 16 por ciento en promedio y los de las mercancías solamente 9.3 por ciento. Entre éstos, los bienes no durables se incrementaron en 9.4 por ciento y los durables sólo en 7.9 por ciento. Como resultado de esos comportamientos, el índice general con la exclusión de rentas y colegiaturas (los dos principales servicios de la canasta) aumentó menos que el Índice General (11.2 por ciento); al tiempo que el índice de los bienes comerciables con el exterior aumentó también por abajo que el de los no comerciables (10.6 contra 18 por ciento).

Estructura de la Inflación y Abasto

A diferencia de lo ocurrido en 1991, en 1992 los precios de los bienes y servicios que integran la Canasta Básica acumularon un aumento menor al de los productos que no forman parte de dicha canasta (8.1 y 14.1 por ciento respectivamente). Es muy importante señalar que el crecimiento anual del índice de la Canasta Básica es por primera vez de un dígito. Dentro de la Canasta Básica, en 1992, los conceptos producidos por empresas del sector público aumentaron menos que los producidos por el sector privado de la economía (6.1 y 9.8 por ciento, respectivamente).



En lo que se refiere a los productos no incluidos en la Canasta Básica, es conveniente recordar que el análisis del comportamiento de sus precios es más relevante si se realiza por separado para las mercancías y para los servicios (por razones de la comerciabilidad de los bienes). Los precios de las mercancías libres aumentaron 9.9 por ciento. De esta manera, en 1992 tanto los precios de la Canasta Básica como de las mercancías libres acumularon variaciones inferiores a la del Índice General. Estos dos grupos, a pesar que sus ponderaciones representan el 72 por ciento del Índice, contribuyeron con poco más de la mitad de la variación anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

ESTRUCTURA DE LA INFLACION EN 1991 Y 1992

CONCEPTO	1991		1992		1992/1991
	Variación Dic./Dic. %	Contribución Inflacionaria (puntos porcentuales)	Variación Dic./Dic. %	Contribución Inflacionaria (puntos porcentuales)	Diferencia en la Contribución (puntos porcentuales)
INDICE GENERAL	18.8	18.8	11.9	11.9	-6.9
Canasta Básica	22.3	8.0	8.1	2.8	-5.2
Públicos	36.2	3.4	6.1	0.7	-2.7
Privados	17.4	4.6	9.8	2.1	-2.5
Canasta no Básica	16.8	10.8	14.1	9.1	-1.7
Mercancías Libres	13.6	4.4	9.9	3.4	-1.0
Frutas y Legumbres	14.2	0.7	14.3	0.8	0.1
Otras mercancías	13.5	3.7	9.1	2.6	-1.1
Servicios Libres	20.1	6.4	17.7	5.7	-0.7
Rentas	22.6	2.8	14.5	1.9	-0.9
Colegiaturas	30.7	0.4	34.4	0.5	0.1
Otros servicios	16.7	3.2	19.5	3.3	0.1

Por contra, los precios de los servicios libres aumentaron muy por encima del índice general, con una tasa de 17.7 por ciento, y contribuyendo prácticamente la mitad del alza total de dicho índice. En suma, se puede afirmar que el 90 por ciento de la disminución de 6.9 puntos porcentuales que tuvo la inflación en 1992 respecto a la de 1991, se explica por los menores aumentos de los precios de la canasta básica y de las mercancías libres, en tanto que la parte restante provino de la menor tasa de los servicios con precios libres.

El reducido aumento de los precios de las mercancías libres (9.9 por ciento contra 13.6 por ciento en 1991), se dio a pesar de que las frutas y legumbres frescas no atenuaron su ritmo de elevación (al acumular un crecimiento de 14.3 por ciento en 1992, muy parecido al de 14.2 por ciento en 1991). El resto de las mercancías libres sí presentó una reducción importante en el ritmo de aumento de precios (13.5 por ciento de incremento acumulado en 1991 y sólo 9.1 por ciento en 1992).

En lo que toca a los servicios, la elevación durante 1992 fue todavía muy elevada (17.7 por ciento), aunque menor que la de 1991 (20.1 por ciento). Fundamentalmente, esta disminución se debió a la desaceleración experimentada en el ritmo de aumento de las rentas (que acumularon un alza de 14.5 por ciento en 1992 contra 22.6 por ciento en 1991), ya que tanto las colegiaturas como el resto de los servicios libres registraron en 1992 incrementos de mayor magnitud que los correspondientes a 1991 (34.4 y 19.5 por ciento contra 30.7 y 16.7 por ciento, respectivamente).

Como se mencionó anteriormente, en 1992, se profundizó y prácticamente se terminó el proceso de liberalización de precios de las mercancías y servicios sometidos aun a algún tipo de control. Esta estrategia provocó, por un lado, que los precios de los bienes básicos se elevaran por arriba de lo programado; pero por el otro, evitó desabasto y permitió corregir los rezagos de precios que todavía subsistían, fenómeno que se conoce como inflación reprimida.

Así, en virtud de la flexibilización de los precios de los bienes básicos su abastecimiento fue el mejor que se ha registrado desde 1980. De esa manera, desde marzo de 1992 el índice de abastecimiento que calcula el Banco de México prácticamente alcanzó su nivel óptimo.

Precios por Región, Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso

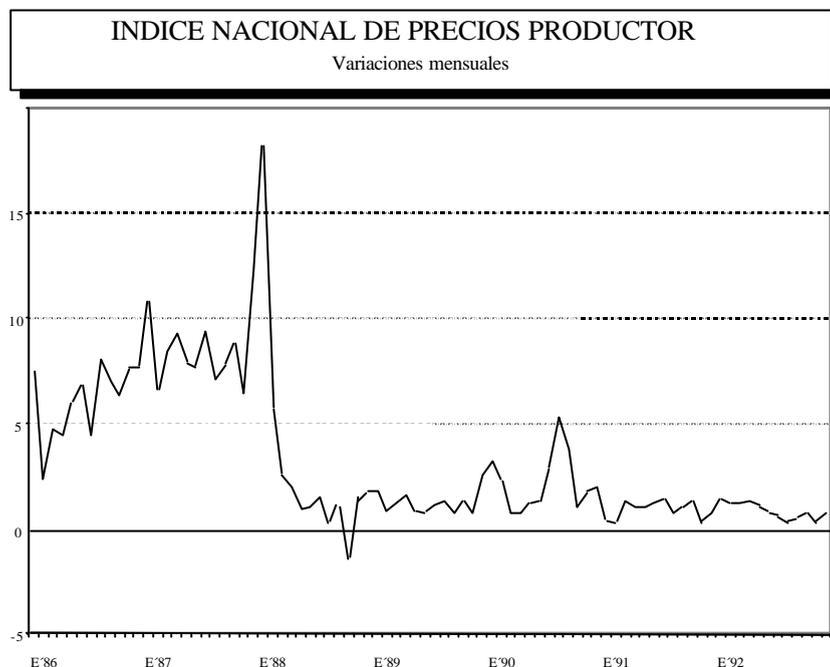
Como ha venido ocurriendo desde 1983, las variaciones acumuladas por los índices de precios correspondientes a las distintas regiones del país volvieron a ser muy homogéneas. Si acaso se puede notar un crecimiento un poco menor en la zona sur del país (10.9 por ciento contra 11.9 por ciento del promedio nacional). La similitud fue aun mayor si la comparación se hace con base en el tamaño de las localidades consideradas para el cálculo del Índice Nacional. Así, en las ciudades de mayor tamaño el incremento fue de 12 por ciento, en las medianas de 11.6 por ciento y en las pequeñas, de 12.2 por ciento.

Las ciudades donde se registraron los mayores aumentos de precios al consumidor durante el año fueron La Paz (13.6 por ciento), Tijuana (13.4 por ciento), Cortazar y Aguascalientes (12.9 por ciento), León, Toluca y San Luis Potosí (12.8 por ciento) y Culiacán (12.7 por ciento). En cambio, los menores crecimientos se acumularon en Matamoros (10.3 por ciento), Mérida (10.5 por ciento), Villahermosa (10.8 por ciento), Tapachula (11 por ciento) y Parral y Tulancingo (11.1 por ciento).

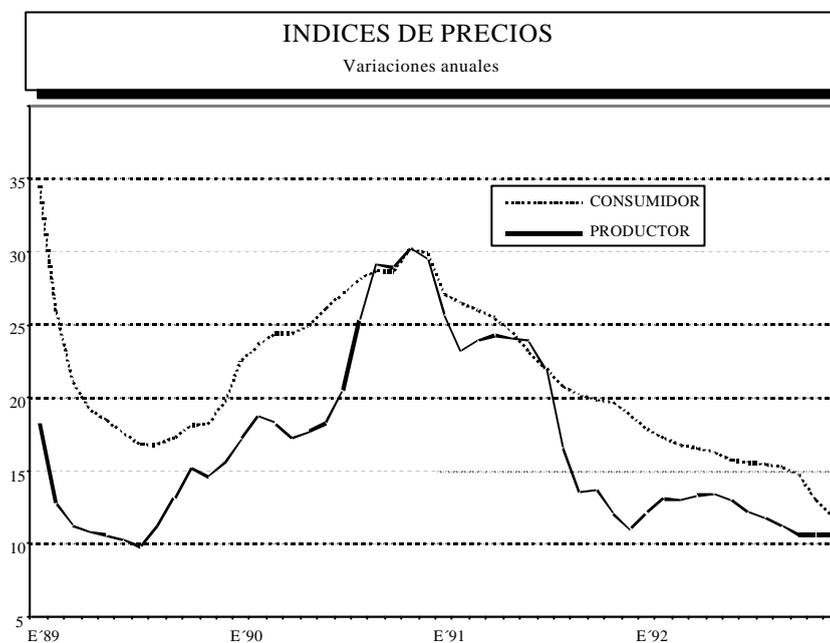
Según el estrato de ingreso de las familias consumidoras, las variaciones anuales de los precios tampoco presentaron diferencias de gran significación durante 1992: 12.5 por ciento para el estrato alto y 11.2 por ciento para el medio y bajo.

Precios Productor

Como ya se mencionó, el Índice Nacional de Precios Productor sin Petróleo Crudo de Exportación durante 1992 un aumento de 10.4 por ciento. Como en el caso de los precios al consumidor, también las variaciones mensuales más elevadas de este índice, se observaron al principio y al final del año (enero, febrero, marzo, abril y diciembre). Sin embargo, la variación anual de este indicador fue menor que la del índice al consumidor por el hecho de que en el primero de ellos aun no están incluidos los servicios.



De acuerdo al destino de los bienes finales, destaca que en 1992 tuvieron igual crecimiento de 10.4 por ciento tanto los precios de los bienes para el mercado interno como para la exportación. Dentro de la primera de dichas clasificaciones registraron un incremento mayor los precios de los bienes destinados al consumo privado que los de formación de capital (10.9 contra 8.9 por ciento). Por otro lado, según el sector de origen de los bienes los mayores aumentos acumulados en el año correspondieron a la agricultura (15.8 por ciento), pesca (15.3 por ciento), extracción de petróleo y gas (26.7 por ciento), de arenas y arcillas (20.2 por ciento), envasado de frutas y legumbres (15.5 por ciento), cerveza (16.8 por ciento), productos de tabaco (22.7 por ciento), imprentas y editoriales (20 por ciento), petroquímica básica (24.1 por ciento) y productos medicinales (17.9 por ciento).

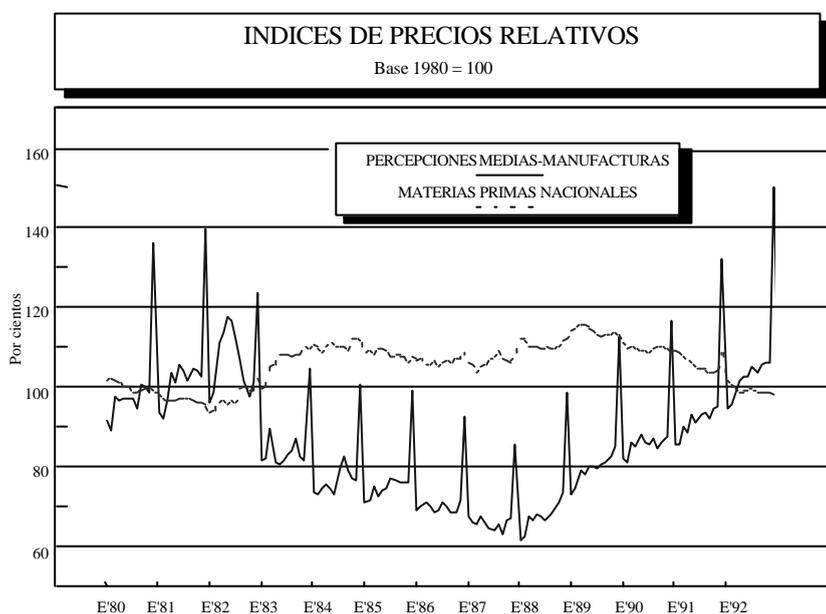


A diferencia de lo ocurrido en años previos, al final de 1992 los crecimientos acumulados por el índice general con y sin la inclusión del petróleo fueron muy parecidos (10.6 y 10.4 por ciento). Entre los índices especiales que forman parte del Sistema de Precios Productor sobresalieron en el año los siguientes comportamientos: el mayor aumento de los precios de los bienes producidos por empresas privadas (10.6 por ciento contra 6.9 de los públicos, sin incluir al petróleo), el muy moderado incremento en los precios de las materias primas (6.0 por ciento) y el alza de 12.1 por ciento en los energéticos.

Finalmente, en las ramas del sector de servicios cubiertas por el Sistema de Precios Productor es de reportar que los transportes acumularon en el año un aumento de 12.7 por ciento y las comunicaciones solamente 5.5 por ciento. Dentro del primer grupo las principales alzas correspondieron al autotransporte de pasajeros (26.4 por ciento), al transporte aéreo de pasajeros (37.8 por ciento), a los servicios de estacionamiento (21.3 por ciento) y a los derechos de uso de aeropuerto (32.7 por ciento). Entre las comunicaciones, los incrementos más importantes fueron de las tarifas telefónicas (10.9 por ciento las residenciales y 9.5 las comerciales) y de las largas distancias dentro del país (8.3 por ciento).

Precios de las Materias Primas

Como ya se mencionó, en 1992, el crecimiento anual de los precios de las materias primas de origen nacional resultó muy moderado (5.7 por ciento sin tomar en cuenta el petróleo y 6.0 por ciento si se le toma en consideración). Así, 1992 fue el tercer año consecutivo en que los precios de las materias primas nacionales aumentaron menos que los precios de los bienes finales producidos dentro del país.



Las ramas de la actividad económica que durante el año enfrentaron los mayores aumentos en los precios de materias primas de origen nacional fueron las siguientes: agricultura (11 por ciento), pesca (12.9 por ciento), canteras (12.9 por ciento), envasado de frutas y legumbres (12.6 por ciento), refinación de petróleo (21 por ciento), productos de vidrio (12.4 por ciento), cemento (14 por ciento), productos diversos de minerales no metálicos (12.3 por ciento), construcción (10.3 por ciento) y electricidad (18.9 por ciento).

Precios de la Construcción

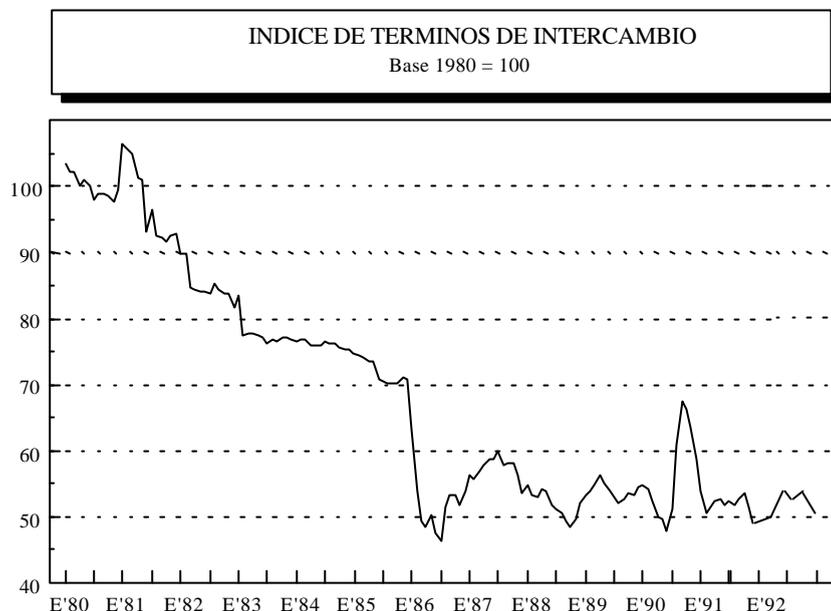
El Índice Nacional del Costo de Edificación de Viviendas de Interés Social aumentó 10.2 por ciento durante 1992. Este crecimiento fue el resultante de las alzas que en promedio acumularon durante el año los precios de los materiales para la construcción (12.5 por ciento) y los costos de la mano de obra (1.3 por ciento).

Entre los materiales para la construcción, los mayores aumentos de precios correspondieron al material para cimentación y muros (12.2 por ciento en promedio), madera para cimbra (18.6 por ciento), concreto premezclado (30.6 por ciento), azulejos (20 por ciento) y vidrio plano (16.6 por ciento).

En cuanto a las ciudades que forman parte de la muestra geográfica del Índice, los mayores incrementos en los precios de este tipo de construcción se acumularon en Iguala (13.4 por ciento), Morelia (12.7 por ciento), Culiacán (12.3 por ciento), Hermosillo (12.2 por ciento), Matamoros (11.9 por ciento), Acapulco (11.8 por ciento) y Toluca (11.7 por ciento).

Precios del Comercio Exterior

Según estimaciones preliminares, los precios en dólares de las exportaciones del país acumularon durante 1992 un alza de 4.4 por ciento. Esta se explica por los incrementos respectivos de 13.1 y 2.1 por ciento que experimentaron en el período los precios de las exportaciones petroleras y no petroleras.



INDICES DE PRECIOS DEL COMERCIO EXTERIOR
Tasas de crecimiento anual
En dólares

CONCEPTO	Dic. 86 Dic. 80	Dic. 87 Dic. 86	Dic. 88 Dic. 87	Dic. 89 Dic. 88	Dic. 90 Dic. 89	Dic. 91 Dic. 90	Dic. 92 Dic. 91
Exportaciones totales	-7.9	4.6	3.0	7.5	11.1	-17.8	4.4
Petroleras	-13.5	-2.2	-7.6	41.9	26.9	-42.3	13.1
No petroleras	-0.6	10.2	7.0	-6.2	2.8	-2.8	2.1
Importaciones totales	1.9	5.7	5.9	2.5	3.3	-1.3	1.3
Bienes de demanda intermedia	0.6	8.8	7.1	1.4	3.0	-4.0	0.8
Bienes de demanda final	3.9	1.6	4.2	4.0	3.6	2.3	1.8
Términos de intercambio	-9.7	-0.9	-2.8	4.8	7.6	-16.7	3.2

Por lo que se refiere a los precios de las importaciones, su variación en 1992 fue de 1.3 por ciento (también en dólares). En este caso, los bienes de demanda intermedia y los de demanda final acumularon en el año incrementos de 0.8 y 1.8 por ciento, respectivamente.

Como consecuencia de estos comportamientos, se ha estimado que en diciembre de 1992 el índice de los términos de intercambio del país registró un nivel 3.2 por ciento mayor al correspondiente a diciembre de 1991. No obstante lo anterior, al limitarse la mejoría de los términos de intercambio a sólo el segundo semestre del año, el promedio de sus niveles mensuales en 1992 fue 0.4 por ciento menor que el promedio correspondiente a los niveles mensuales de 1991.

Información Laboral

Durante 1992 continuó el proceso de recuperación del poder adquisitivo de las percepciones del personal ocupado en la industria manufacturera del país. Con base en la información que se recaba mediante la Nueva Encuesta Industrial Mensual se ha estimado que el promedio de las percepciones medias en términos reales aumentó 8.9 por ciento en relación al promedio correspondiente a 1991. Este crecimiento es el resultante de los incrementos que en el mismo lapso experimentaron también en términos reales los niveles de los salarios (5.3 por ciento), de los sueldos (9.7 por ciento) y de las prestaciones medias (11.2 por ciento).

También en términos reales, y utilizando como deflactor al Índice Nacional de Precios al Consumidor, en 1992 el costo de las horas - hombre trabajadas y la masa salarial se incrementaron, respectivamente, 9.5 y 5.2 por ciento. Lo anterior, en contraste con la evolución tanto del personal ocupado como de las horas - hombre trabajadas en el sector, los cuales disminuyeron durante 1992 (3.1 y 3.8 por ciento, respectivamente).

Como se menciona en otra parte de este anexo, el comportamiento que han tenido en los últimos años los salarios reales en buena parte de las actividades económicas del país, al aumentar significativamente por encima de los incrementos de la productividad del trabajo, es claro indicio de la inercia inflacionaria salarial que no ha permitido que la inflación de precios disminuya aún más. Aunado a ello, parece ser también claro que esta inercia inflacionaria salarial se ha mantenido a costa de menores niveles de empleo. Debe resultar evidente que el rompimiento de esta inercia salarial no implica una reducción en los salarios reales, sino solamente un crecimiento acorde a los incrementos en la productividad.

Por último, los salarios mínimos, que no sufrieron variación nominal durante 1992 (al haber sido ratificados el primero de enero los que habían fijado en noviembre de 1991), cayeron en términos reales 4.6 por ciento respecto a su promedio vigente en 1991.

Anexo 4**BALANZA DE PAGOS**

En 1992 el principal rasgo característico del sector externo de la economía mexicana fue la cuantiosa entrada de capital del exterior que propició una ampliación del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y permitió una acumulación adicional de las reservas internacionales. Así, al 31 de diciembre de 1992 el saldo de la reserva internacional del Banco de México fue de 18,554.2 millones de dólares. El flujo de recursos del exterior fue una respuesta a la política económica aplicada, a las favorables expectativas respecto a la evolución de la economía en el mediano y largo plazos, y a las oportunidades de inversión física y financiera que se han abierto gracias al programa económico y a la reconversión de los acervos de capital.

La cuenta de capital presentó una entrada neta total por 25,955 millones de dólares, cantidad superior en 1,821 millones a la obtenida en 1991. La entrada de origen privado fue 27,543 millones de dólares - cantidad superior en 2,769 millones a la lograda un año antes- mientras que el sector público registró un egreso neto de capital por 1,588 millones de dólares.

El desglose de las entradas de capital de origen privado es como sigue: 13,553 millones de dólares de inversión de cartera, 5,366 millones de inversión directa, 5,809 millones por concepto de endeudamiento, 2,340 millones de capitales repatriados, una disminución de los depósitos en el exterior de la banca comercial mexicana por 475 millones. Por su lado, la mayor parte del egreso neto de capital del sector público estuvo asociado a operaciones de deuda, entre las que destacaron cuantiosas cancelaciones.

FLUJOS DE CAPITAL**-Millones de dólares-**

CONCEPTO	1991	1992	Variación absoluta
Total	24,134	25,955	1,821
Sector Privado	24,774	27,543	2,769
Sector Público	-640	-1,588	-948

Durante 1992 México realizó un intercambio de bienes y servicios con el exterior superior en 12.9 por ciento al del año anterior. Los ingresos corrientes sumaron 60,854 millones de dólares, frente a un total de egresos por 83,663, de lo que resultó un déficit en cuenta corriente de 22,809 millones de dólares. El déficit comercial fue nuevamente el factor determinante del nivel y aumento del correspondiente a la cuenta corriente. Así, al sumar 15,934 millones de dólares, dicho déficit presentó siete décimas partes del déficit corriente y explicó casi la totalidad del incremento de este último. Por su parte, los servicios factoriales netos totalizaron un saldo negativo de 6,876 millones de dólares, en tanto que el saldo conjunto de los servicios no factoriales y de las transferencias resultó equilibrado.

Exportaciones de Mercancías

Durante 1992 el valor de los productos exportados por la economía mexicana sumó 46,196 millones de dólares, cantidad superior en 8.2 por ciento (3,508 millones) a la alcanzada en 1991.³⁹ Las exportaciones petroleras aumentaron 1.7 por ciento, debido principalmente al incremento que registró el precio promedio de la mezcla mexicana del crudo, ya que el volumen exportado prácticamente se mantuvo sin variación, en tanto que el resto de productos petrolíferos disminuyó su generación de divisas.

El crecimiento de las exportaciones no petroleras fue de 9.7 por ciento. Este desempeño resultó nuevamente satisfactorio. La demanda externa total de los principales socios comerciales de México aumentó apenas en 5.3 por ciento, y fue especialmente débil en la mayor parte de los países europeos, Canadá y Japón.

³⁹ Tal como se mencionó en el cuerpo principal del Informe, ahora el concepto de mercancías incorpora, el valor de flujos brutos de las importaciones y exportaciones que se sujetan a procesos de ensamble y transformación, independientemente si demandan o generan divisas, y de si existe o no un cambio de propiedad entre los residentes de dos economías. Lo anterior obedece a los nuevos lineamientos internacionales que hacen comparables las cifras de las cuentas nacionales, de la balanza de pagos, y las de carácter regional. Esta nueva definición fue producto de las revisiones a los manuales de balanza de pagos y de cuentas nacionales que se iniciaron en 1987 y culminaron en 1992, con la participación de la ONU, el FMI, y compiladores de estadísticas de los países afiliados a dichos organismos.

Exportaciones Petroleras

Las ventas del petróleo crudo al exterior sumaron 7,419 millones de dólares, lo que representó un ingreso adicional de 155 millones con respecto al monto alcanzado un año antes. Este aumento más que compensó a la reducción de 15 millones que sufrieron las ventas del resto de productos petroleros, las cuales en 1992 sumaron 887 millones. En conjunto, la exportación petrolera totalizó 8,307 millones de dólares, cantidad superior en 141 millones a la de 1991.

El volumen del crudo exportado en 1992 fue de 500 millones de barriles, cantidad casi igual a la observada un año antes. En tanto, el precio promedio de la mezcla mexicana pasó de 14.54 dólares por barril en 1991 a 14.83 dólares en 1992. El precio del crudo exportado inició el año en los bajos niveles del segundo semestre de 1991, después repuntó hasta alcanzar un máximo de 16.54 dólares por barril en septiembre, y finalmente mostró descensos importantes en noviembre y diciembre. Así, de enero a marzo el promedio fue de 12.45 dólares por barril, de abril a octubre se situó en 15.96 dólares, y en los dos últimos meses descendió a 15.11 y 13.57 respectivamente. Por su parte, en la baja registrada por la exportación del resto de productos petrolíferos, fueron determinantes las reducciones en las ventas de gas butano y propano (-101 millones de dólares), y de etileno (-24 millones).

Exportaciones No Petroleras

En 1992, las ventas de productos no petroleros sumaron 37,889 millones de dólares, monto superior en 3,368 millones al observado en 1991. Este resultado tuvo nuevamente su principal determinante en las exportaciones de manufacturas que aumentaron 3,819 millones (12.1 por ciento), al llegar a 35,420 millones, en tanto que disminuyeron las agropecuarias en 260 millones (-11.0 por ciento) y las extractivas en 191 millones (-34.9 por ciento), al totalizar respectivamente 2,112 y 356 millones de dólares.

La reducción de las ventas externas de productos agropecuarios se debió, por una parte, a disminuciones en la producción interna de algunos de los productos exportables, ya que, en términos generales, los precios de este tipo de productos aumentaron. Las excepciones fueron los precios del café, melón, sandía y ganado vacuno, productos que afrontaron disminución. Las reducciones más importantes en cuanto al valor exportado de productos agropecuarios se observaron en los siguientes: café crudo (-110 millones de dólares), ganado vacuno (-29 millones), jitomate (-95 millones), melón y sandía (-53 millones), algodón (-46 millones), tabaco en rama (-31 millones), miel de abeja (-12 millones), y semilla de ajonjolí (-11 millones). En el caso del ganado vacuno, la reducción en el valor exportado obedeció a un debilitamiento de la demanda de productos cárnicos en Estados Unidos, lo que produjo un excedente creciente de ganado de engorda en ese país. Esta

situación se modificó en el último trimestre al recuperarse el mercado, pero los ingresos generados en dicho lapso no alcanzaron a compensar la pérdida de los meses anteriores.

La contracción de las exportaciones agropecuarias se presentó en el período enero - julio, en el cual los ingresos obtenidos fueron menores en 19.7 por ciento a los del mismo período de 1991. A partir del mes de agosto tales ventas tuvieron un repunte de manera que en el lapso agosto - diciembre se registró un incremento de 84 millones (13.1 por ciento).

Las exportaciones no petroleras de la actividad extractiva, se vieron afectadas adversamente tanto por la baja demanda externa para la mayor parte de los minerales en bruto, como por la consecuente reducción de sus precios internacionales. Dos productos explican casi la totalidad de dicha caída, el cobre (-104 millones de dólares) y el azufre (-69 millones). El primero tuvo una baja de 72.6 por ciento en el volumen y su precio estuvo deprimido todo el año, en tanto que en el segundo disminuyeron tanto el volumen (24.1 por ciento) como el precio (27.3 por ciento). La estructura de las exportaciones de minerales registró una modificación sensible al pasar de aquéllas en bruto hacia las manufacturas (barras, tubería y alambre, principalmente).

No obstante que su ritmo de crecimiento disminuyó, la evolución de las exportaciones de manufacturas no petroleras continuó siendo favorable en 1992. La desaceleración de tales ventas reflejó la debilidad de la actividad económica en varios de los países industrializados, que se transmitió a su demanda por importaciones. En particular, las ventas mexicanas se vieron afectadas en los mercados japonés, canadiense y alemán. Las ventas externas manufactureras tuvieron un comportamiento dispar; así, mientras las de las maquiladoras aumentaron 18.0 por ciento, las del resto de la economía lo hicieron en 6.2 por ciento. Las primeras representaron el 52.7 por ciento del total, en 1992.

En 1992 las exportaciones de alimentos, bebidas y tabaco sumaron 1,365 millones de dólares, cantidad inferior en 56 millones (4.0 por ciento) a la obtenida en 1991. La mayor parte de los productos de este rubro mostraron bajas en sus ventas externas. Las de camarón congelado disminuyeron 33 millones (13.6 por ciento) como consecuencia de que la veda cíclica para su captura se levantó hasta finales del tercer trimestre, de manera que los excedentes de los últimos meses del año resultaron insuficientes para compensar las pérdidas de los primeros nueve. Las ventas de azúcar se redujeron 47 millones con lo que fueron casi nulas en el año. Esto se asoció con una zafra mucho menor que la del año precedente, situación que no sólo afectó a las exportaciones, sino que también generó compras externas adicionales. El jugo de naranja enfrentó una severa reducción en su demanda externa con lo que el valor de sus ventas se redujo 36 millones; una situación semejante se observó en otras exportaciones: jugo de piña, cuyas ventas bajaron en 11 millones; el café tostado, afectado por precios deprimidos disminuyó el valor de sus exportaciones en 16 millones; y el atún congelado, que enfrentó el embargo estadounidense, solo pudo colocar en el exterior una quinta parte de lo alcanzado un año antes, lo que representó una pérdida de 16

millones. Entre los pocos productos que registraron aumento se encuentran: la cerveza con 20 millones de dólares adicionales, el tequila y otros aguardientes con 15 millones, y las conservas de frutas y legumbres con 10 millones. La participación de esta división del sector manufacturero dentro del total de las exportaciones manufactureras fue del 3.9 por ciento en 1992, frente al 4.5 por ciento en 1991. La contribución de la industria maquiladora a la exportación total de alimentos y bebidas fue de 17.2 por ciento en 1992 y se concentró básicamente en las conservas de frutas y verduras, y empaçado de camarón.

Los ingresos producidos por las exportaciones de textiles, prendas de vestir y cuero sumaron 2,317 millones de dólares, monto superior en 303 millones (15.0 por ciento) al obtenido un año antes. Sobresalieron por su crecimiento las ventas de calzado (38.1 por ciento), artículos de tela, tejidos de seda y fibras artificiales (17.4 por ciento), fibras sintéticas (9.0 por ciento), y de artículos de piel y cuero (12.7 por ciento). La participación de esta industria en el total de ventas externas de manufacturas fue de 6.5 por ciento en 1992. Seis décimas partes de estas exportaciones fueron realizadas por empresas maquiladoras.

Las ventas externas de la industria de la madera crecieron 12.4 por ciento, lo que representó 55 millones de dólares adicionales, al tiempo que el total de sus exportaciones llegó a 499 millones. Los muebles y artefactos de madera contribuyeron con el 58 por ciento del valor exportado, y junto con la madera labrada en hojas participaron con el 78 por ciento del incremento. En 1992, la contribución de esta actividad a los ingresos por concepto de exportación de manufacturas fue de 1.4 por ciento. La mitad de las exportaciones de manufacturas de madera se realizaron bajo el régimen de maquiladoras, cuyo crecimiento (4.5 por ciento) resultó muy inferior al del resto de las ventas externas de esa industria (23.0 por ciento).

El valor de la exportación de la industria del papel y editorial sumó 655 millones de dólares, monto superior en 33 millones (5.4 por ciento) al realizado en 1991. La industria maquiladora fue predominante en tales exportaciones al contribuir con dos terceras partes del total, y contar con una dinámica exportadora (incremento de 12.5 por ciento), que compensó la caída de 6.7 por ciento sufrida por el resto de las exportaciones de esta actividad. La participación de los productos de papel y de la industria editorial dentro de las exportaciones totales de manufacturas fue también muy modesta (1.8 por ciento) en 1992.

Las exportaciones de la industria química ocupan el cuarto lugar en importancia dentro de las ventas externas manufactureras y en 1992 continuaron mostrando una tendencia favorable al sumar 2,298 millones de dólares, monto superior en 8.4 por ciento (178 millones) al obtenido en 1991. Su participación dentro de la exportación de manufacturas disminuyó ligeramente al pasar de 6.7 por ciento en 1991 a 6.5 por ciento en 1992. Los productos con mayor incremento fueron los siguientes: materias plásticas y resinas sintéticas con 51 millones (18.5 por ciento), productos farmacéuticos con 13 millones (15.4 por ciento) y ácidos policarboxílicos con 21 millones adicionales (9.2 por ciento). En contraste las ventas que registraron una baja

importante fueron las de abonos, que disminuyeron 37 millones (32.2 por ciento). La participación de las empresas maquiladoras en la exportación de productos químicos es poco significativa (8.5 por ciento), aunque su tasa de crecimiento fue muy elevada (34.5 por ciento); esta actividad concentra sus ventas en materias plásticas, productos farmacéuticos, y en colores y barnices.

Las exportaciones de manufacturas de plástico y caucho fueron de 794 millones de dólares en 1992, cantidad superior en 98 millones (14.0 por ciento) a la de 1991. Su contribución a la exportación total manufacturera es modesta (2.2 por ciento en 1992) y tiene un alto componente que procede de la actividad maquiladora (cuatro quintas partes del total). Esta última participación fue la que propició el crecimiento del valor de las aludidas ventas externas, ya que aumentó a una tasa de 21.7 por ciento, mientras que la quinta parte restante, que corresponde a las empresas no maquiladoras, mostró una caída de 9.0 por ciento.

La exportación de productos minerales no metálicos aumentó 83 millones de dólares (9.9 por ciento) al sumar 919 millones en 1992. Las ventas más dinámicas fueron las de vidrio y sus manufacturas, cuyas exportaciones crecieron en 14.6 por ciento (65 millones de dólares adicionales), y contrastaron con las de cemento que se redujeron. Las demandas estadounidenses de dumping contra el cemento mexicano causaron que se registrara una caída del 11.5 por ciento en el valor de sus ventas externas. Si se excluye al cemento, la tasa de crecimiento de las exportaciones de esta actividad resulta del 11.6 por ciento. La participación de los productos minerales no metálicos en el total de las exportaciones manufactureras fue del 2.6 por ciento tanto en 1991 como en 1992. Un poco más de la cuarta parte de las ventas externas de esta actividad fue realizada por empresas maquiladoras las cuales crecieron 18.9 por ciento, mientras que las del resto aumentaron 6.9 por ciento (9.0 si se excluye al cemento).

Además de la industria de alimentos, que ya se comentó líneas atrás, solo la siderurgia también registró una contracción de sus exportaciones, al disminuir éstas en 116 millones de dólares (-9.2 por ciento) y totalizar dichas ventas 1,145 millones en 1992. En esta actividad únicamente las exportaciones de hierro en lingotes mostraron aumento (48 millones); los productos que sufrieron las bajas más considerables fueron los tubos y cañerías (-92 millones), las manufacturas de hierro o acero (-63 millones), y los perfiles (-12 millones). Lo anterior provocó que la contribución de esta actividad a las ventas externas manufactureras bajara del 4.0 por ciento en 1991 al 3.2 en 1992.

Las exportaciones minerometalúrgicas recuperaron en 1992 parte del nivel perdido en 1991, al registrar un incremento del 12.3 por ciento, lo que significó un ingreso adicional de 102 millones de dólares. Las ventas de cobre en barras aumentaron 25.5 por ciento y las de tubos y cañerías del mismo metal 9.7 por ciento. Por su parte, las exportaciones de zinc afinado se redujeron en un poco más del 50 por ciento, y las de plata en barras en 10.8 por ciento. En ambos casos dicho descenso se debió tanto a menores volúmenes exportados como a precios deprimidos. En esta actividad, que sólo

representa el 2.6 por ciento de la exportación manufacturera, la participación de las empresas maquiladoras es poco relevante (9.2 por ciento en 1992).

Las exportaciones de productos metálicos, maquinaria y equipo llegaron en 1992 a 23,711 millones de dólares, con lo que representaron dos terceras partes del total manufacturero. Cabe señalar que en 1992, las exportaciones de la industria automotriz terminal no fueron la causa determinante del incremento de 3,248 millones registrado por la esta división manufacturera, ya que sólo contribuyeron con el 13.6 por ciento. La participación más alta en dicho aumento provino de los equipos y aparatos eléctricos (61.9 por ciento del total).

Las ventas externas de equipo de transporte sumaron 7,356 millones de dólares (20.8 por ciento del total manufacturero) con un crecimiento de 12.8 por ciento. Las de la industria automotriz terminal, que comprende básicamente vehículos y motores, alcanzaron un monto de 5,169 millones de dólares con un aumento de sólo 9.4 por ciento. En cambio, la industria de autopartes, que está representada en más de dos terceras partes por empresas maquiladoras, exportó partes sueltas para automóviles por un total de 1,525 millones de dólares, es decir, un aumento de 26.1 por ciento. La participación de la industria maquiladora en las ventas externas de equipo de transporte pasó de 15.6 por ciento en 1991 a 17.2 en 1992.

En 1992, las ventas externas de maquinaria y equipo no eléctricos fueron 3,683 millones de dólares, con un crecimiento de 7.9 por ciento. Un poco más de la mitad de ellas correspondió al régimen de maquila. Los aumentos más importantes en términos absolutos se registraron en las ventas de los siguientes productos: partes y piezas sueltas para maquinaria, hornos, calentadores y estufas, llaves y válvulas de metal, y los grupos para acondicionamiento de aire, todo lo cual explica en conjunto el 88 por ciento del incremento total de las exportaciones de maquinaria y equipo no eléctricos. En cambio, los descensos más significativos correspondieron a las ventas de motores y máquinas motrices, herramientas de mano, y máquinas para el proceso de la información. Respecto a estas últimas, conviene mencionar que la estadística se refiere sólo a unidades completas terminadas, ya que las partes se incluyen en el ya mencionado rubro de partes y piezas sueltas, que tuvo un desempeño muy positivo.

La principal actividad exportadora manufacturera fue la de equipos y aparatos eléctricos y electrónicos, cuyas ventas sumaron 11,730 millones de dólares en 1992, cifra que constituye el 33.1 por ciento del total y que representó un incremento de 20.7 por ciento con respecto al año precedente. Esta actividad concentra la mayor parte de las exportaciones de la industria maquiladora, las cuales representan casi nueve décimas partes del total de este grupo, y el 56 por ciento de todas las del sector maquilador. Las ventas de productos eléctricos y electrónicos fueron muy dinámicas tanto en el caso de las maquiladoras (aumento de 20.5 por ciento), como en el del resto de las empresas manufactureras (incremento de 22.4 por ciento).

Importaciones de Mercancías

Durante 1992 las importaciones de mercancías alcanzaron 62,129 millones de dólares, cantidad superior en 12,163 millones a la de un año antes, con un incremento de 24.3 por ciento. Poco más de una quinta parte de las compras externas (13,937 millones de dólares), se formó por insumos para la industria maquiladora de exportación, los cuales no representan un uso de divisas para el país. Si a ese renglón se adicionan las internaciones de mercancías al país bajo otros regímenes temporales entre los que destacan los denominados PITEX (Permisos de Importación Temporal para Producción de Exportación) cuyo monto se estima en conjunto en alrededor de 10,260 millones de dólares, y de los cuales también una parte importante no sólo no demanda divisas sino que aporta una contribución neta de ellas, resulta que al menos el 39 por ciento de las compras externas estuvieron directamente ligadas a la generación de exportaciones.

Las importaciones de bienes de capital crecieron 34.6 por ciento en 1992, tasa muy por encima de la registrada el año precedente (26.5 por ciento). Dicha expansión fue generalizada en los distintos renglones de estos bienes habiendo sido su monto total de 11,556 millones de dólares, con un incremento de 2,968 millones. Destacan en dicho total los aumentos en las compras de aviones y sus partes (145 millones de dólares adicionales); de maquinaria para trabajar los metales (384 millones), de aparatos e instrumentos de medida y análisis (167 millones), de máquinas para carga y descarga (147 millones), y de máquinas para el proceso de información (175 millones adicionales). Las únicas importaciones de bienes de capital que registraron disminución fueron las destinadas a los ferrocarriles y la maquinaria agrícola, que bajaron respectivamente en 39 y 6 millones de dólares. La participación en 1992 de los bienes de capital dentro del total de importaciones fue de 18.6 por ciento y explican casi una cuarta parte del crecimiento de las importaciones totales.

Las compras externas de bienes intermedios sumaron 42,830 millones de dólares, con un aumento absoluto de 7,285 millones (20.5 por ciento), y representaron el 69 por ciento del total de las importaciones. Un poco más de tres décimas partes de estas adquisiciones correspondieron a las compras efectuadas bajo los programas de maquila de exportación, las cuales tuvieron un aumento de 18.3 por ciento con respecto a su nivel de 1991. Los crecientes requerimientos de calidad de la producción manufacturera interna han propiciado que su contenido importado aumente (en 1992 dicho coeficiente resultó mayor en 50 por ciento al registrado en 1980), de ahí que el ritmo de crecimiento de la importación de insumos sea mayor que el de la producción.

Los renglones más importantes de importación de insumos correspondieron al rubro de productos eléctricos y electrónicos que, al sumar 8,232 millones de dólares, representaron el 19.2 por ciento del total y aumentaron 18.7 por ciento con respecto a 1991. Poco más de siete décimas partes de esas compras correspondieron a la industria maquiladora de exportación. Las compras de insumos intermedios asociadas a la producción

de equipo de transporte constituyeron el segundo lugar en orden de magnitud, con un total de 8,008 millones (18.7 por ciento del total) y un aumento de 21.5 por ciento. La participación de las maquiladoras en este renglón fue muy reducida (6.1 por ciento). Otro grupo importante de importaciones por su magnitud fue el de insumos de productos no eléctricos para la producción de maquinaria y equipo, que sumaron 4,043 millones (9.4 por ciento del total) y que tuvieron un crecimiento de 19.4 por ciento con respecto al año anterior. Una tercera parte de las importaciones de tales insumos se asociaron a los programas de maquila.

También fueron importantes las adquisiciones externas de insumos para las siguientes ramas: industria química (4,079 millones de dólares y aumento de 17.9 por ciento), en las cuales es poco relevante la actividad maquiladora; siderurgia (3,260 millones y un incremento de 14.8 por ciento), de las que casi una tercera parte se originó en la industria de maquila; industria del papel (1,745 millones en 1992 que representan un crecimiento de 18.3 por ciento), de las cuales una tercera parte estuvo asociada al proceso maquilador; industria textil (1,871 millones, un incremento de 25.6 por ciento, y un 56 por ciento de ellas asociado a las empresas maquiladoras) y las importaciones de origen agrícola (2,168 millones y crecimiento de 43.2 por ciento). En cuanto a los insumos de origen agrícola, consistentes básicamente en maíz, soya, sorgo y trigo, su importación sólo representó el 5.1 por ciento del total de la de bienes intermedios rubro en el cual prácticamente no hay participación de la industria maquiladora.

Las compras externas de bienes de consumo sumaron 7,744 millones de dólares, monto superior en 32.7 por ciento (1,910 millones) al registrado un año antes. Esto como resultado de aumentos en las importaciones de bienes básicos por 238 millones (13.2 por ciento) y de no básicos por 1,672 millones (41.5 por ciento).

Las adquisiciones externas de leche fueron determinantes en el incremento de las importaciones de bienes básicos de consumo. Tales compras totalizaron 372 millones de dólares. Así, aunque dicho total resultó mayor en 263 millones al de 1991, todavía fue inferior a los de 1989 y 1990, años en los que ascendió a 471 y 556 millones, respectivamente. Otras importaciones que también aumentaron fueron las de carne y de gas; las del producto alimenticio lo hicieron en 79 millones de dólares (13.6 por ciento), y las del energético en 44 millones (43.3 por ciento). En contraste, las compras externas de azúcar y frijol se redujeron muy significativamente; las de azúcar totalizaron 38 millones de dólares y las de frijol no llegaron a un millón de dólares. Cabe recordar que en 1990 se adquirieron en el exterior 558 millones de dólares de azúcar y 250 millones de frijol. La importación de gasolina, fue prácticamente del mismo monto que en 1991, y sumó 742 millones de dólares.

Durante 1992 dos grupos de productos contribuyeron con casi la mitad del incremento registrado por la importación de bienes de consumo no básico: alimentos y bebidas y textiles, ropa y calzado. El primero aumentó en 417 millones de dólares (57.4 por ciento) al totalizar 1,142 millones, habiendo destacado los crecimientos de las siguientes compras: de conservas animales y

vegetales (68.2 por ciento), los vinos (48.9 por ciento), licores y aguardientes (73.4 por ciento) y alimentos preparados especiales (69.3 por ciento). Por su parte, las importaciones de textiles, ropa y calzado se incrementaron en 404 millones de dólares (54.2 por ciento), al sumar 1,149 millones. Dentro de este grupo sobresalieron por su crecimiento las compras de prendas de vestir (55.6 por ciento) y de calzado (56.8 por ciento). Un tercer grupo de bienes de consumo cuyas importaciones registraron un aumento significativo (41.3 por ciento) fue el de productos químicos (constituido fundamentalmente por artículos de perfumería y de tocador), con compras externas por valor de 334 millones de dólares. La adquisición de automóviles extranjeros fue de 377 millones de dólares, monto superior en 135 millones (55.6 por ciento) al realizado en 1991.

Turismo

La cuenta de turismo, que excluye el intercambio de visitantes fronterizos, arrojó en 1992 un superávit de 1,788 millones de dólares, monto que resultó inferior en 117 millones (6.1 por ciento) al obtenido en 1991. Esto como resultado de que la dinámica del turismo egresivo fue superior a la observada por el receptivo.

Los ingresos sumaron 3,868 millones de dólares, cantidad superior en 2.2 por ciento a la de 1991. El número de turistas residentes en el exterior que en 1992 visitaron el interior del país fue de 6.4 millones de personas de manera que por tercer año consecutivo resultó prácticamente constante. La debilidad de la actividad económica en los Estados Unidos fue nuevamente el factor determinante del estancamiento en el flujo de turistas.

Por motivo del viaje, el número de turistas por visita familiar o a amistades disminuyó (2.0 por ciento); en tanto que aumentaron los viajeros de negocios (16.6 por ciento), y de placer (1.4 por ciento).

En 1992 el gasto por turista fue de 609 dólares, cantidad superior en 2.5 por ciento a la correspondiente de 1991. La permanencia promedio tuvo un crecimiento mayor (3.2 por ciento). Esto significó una disminución (de 0.6 por ciento) en el gasto medio diario medido en dólares corrientes, y si se considera el aumento de los precios de los servicios turísticos, se concluye que el gasto diario por turista se redujo medido a precios constantes 11.9 por ciento.

El gasto turístico de los residentes de México que visitaron el exterior sumó 2,079 millones de dólares en 1992, monto superior en 10.7 por ciento al efectuado un año antes. El número de turistas fue la variable que determinó el incremento en el gasto total, ya que el gasto medio apenas varió. La corriente turística al exterior llegó a 4.7 millones de personas, cifra superior en 12.1 por ciento a la de 1991.

De acuerdo al objeto del viaje, el número de turistas al exterior disminuyó por motivo de compras (en 21.8 por ciento), por atención médica (en 22.1 por ciento) y de negocios (en 13.2 por ciento); en tanto que aumentó

el número de viajeros que salieron al exterior por razones de placer (12.1 por ciento), y visita familiar o a amistades (26.5 por ciento).

TURISMO

CONCEPTO	1991	1992	Variación porcentual
Ingresos (millones de dólares)	3,783.7	3,867.8	2.2
Núm. de Turistas (miles)	6,371.7	6,352.3	-0.3
Gasto Medio (dólares)	593.8	608.9	2.5
Egresos (millones de dólares)	1,878.5	2,079.4	10.7
Núm. de Turistas (miles)	4,172.9	4,678.0	12.1
Gasto Medio (dólares)	450.2	444.5	-1.3
Saldo (millones de dólares)	1,905.2	1788.4	-6.1

El gasto per cápita realizado por los turistas en el exterior fue de 444 dólares, inferior en 1.3 por ciento al efectuado en 1991. El estancamiento de ese gasto medio total se explica por la caída del gasto correspondiente a los turistas que viajaron por motivo de compras (en 21.0 por ciento) y de negocios (en 8.4 por ciento), lo que contrarrestó los incrementos registrados en los demás motivos de viaje.

Viajeros Fronterizos

Durante 1992 se incrementó ligeramente el déficit de la cuenta de viajeros fronterizos al totalizar 1,899 millones de dólares, monto superior en 3.5 por ciento al registrado un año antes. Los residentes del exterior que visitaron las ciudades mexicanas de la frontera norte, efectuaron un gasto total de 2,129 millones de dólares, 1.4 por ciento más elevado que el correspondiente a 1991. El incremento se debió al aumento del número de visitantes (5.2 por ciento), ya que el gasto medio fue menor. El número de visitas fue de 76.3 millones y el gasto por visitante de 27.90 dólares.

VIAJEROS FRONTERIZOS

CONCEPTO	1991	1992	Variación porcentual
Ingresos (millones de dólares)	2,099.0	2129.0	1.4
Núm. de Visitas (miles)	72.6	76.3	5.2
Gasto Medio (dólares)	28.9	27.9	-3.5
Egresos (millones de dólares)	3934.4	4028.1	2.4
Núm. de Visitas (miles)	95.9	109.4	14.1
Gasto Medio (dólares)	41.0	36.8	-10.3
Saldo (millones de dólares)	-1835.4	-1899.1	3.5

Por su parte los residentes de México gastaron en sus visitas a la zona fronteriza del vecino país del norte, 4,028 millones de dólares monto superior en 2.4 por ciento al de 1991. El número de visitas aumentó 14.1 por ciento llegando a 109.4 millones, en tanto que el gasto por visita disminuyó 10.3 por ciento, al promediar 36.83 dólares.

Otros Servicios No Factoriales y Transferencias

Los demás renglones de servicios no factoriales conjuntamente con las transferencias registraron en 1992 un superávit de 111 millones de dólares, monto inferior en 61.7 por ciento al obtenido en 1991. Esta disminución fue determinada por la elevación de los pagos de fletes y seguros asociados a la importación de mercancías. Así, si se excluye dicho concepto, el resto generó en conjunto un saldo positivo de 2,195 millones de dólares, superior en 7.2 por ciento al del año anterior.

OTROS SERVICIOS NO FACTORIALES Y TRANSFERENCIAS

-Millones de dólares-

CONCEPTO	1991	1992	Variación	
			Absoluta	Porcentual
Ingresos	5,036.3	5,510.7	474.4	9.4
Transportes Diversos	900.7	980.7	80.0	8.9
Otros Servicios	1,930.3	2,126.2	195.9	10.1
Transferencias	2,205.3	2,403.8	198.5	9.0
Egresos	4,747.0	5,399.8	652.8	13.8
Fletes y Seguros	1,758.0	2,084.0	326.0	18.5
Transportes Diversos	1,270.6	1,350.1	79.5	6.3
Otros Servicios	1,699.5	1,946.5	247.0	14.5
Transferencias	18.9	19.2	0.3	1.3
Saldo	289.3	110.9	-178.4	-61.7

Los ingresos sumaron 5,511 millones de dólares, cantidad superior en 9.4 por ciento. Las remesas familiares, que en 1991 registraron una tasa de crecimiento negativa (-6.3 por ciento), se recuperaron en 1992 al totalizar 2,068 millones, con un incremento de 11.5 por ciento. Con respecto a lo anterior cabe aventurar una hipótesis: existe la posibilidad de que aquellos residentes en el exterior con familia en México hayan disminuido el número de visitas que hacían de carácter turístico. Así, ello pudo ser reflejo de una sustitución hacia los envíos de fondos. Por tercer año consecutivo las remesas por el canal telegráfico ganaron terreno respecto a otras formas de envío como el "money order" y el cheque personal.

Por su parte, las telecomunicaciones generaron ingresos por 991 millones de dólares, superiores en 14.9 por ciento a los obtenidos en 1991. Por concepto de transportes diversos se obtuvieron 981 millones, lo que significó un aumento de 8.9 por ciento. En este renglón, los pasajes internacionales aportaron la mitad al totalizar 498 millones, con un crecimiento respecto al año anterior de 11.8 por ciento.

Los egresos por otros servicios no factoriales y transferencias sumaron 5,400 millones de dólares, con un incremento respecto a la cifra de 1991 de 13.8 por ciento. La mitad de dicho incremento correspondió a los fletes y seguros que registraron un crecimiento de 18.5 por ciento y totalizaron 2,084 millones. Por transportes diversos se pagaron al exterior 1,350 millones de dólares, monto superior en 6.3 por ciento; dentro de este renglón el concepto

más dinámico fue el alquiler de medios de transporte- particularmente aviones -, renglón que aumentó 20.6 por ciento, con lo que sumó 401 millones de dólares. Por su parte, los egresos por pasajes internacionales sólo crecieron 2.1 por ciento al totalizar 525 millones. En lo que respecta a pasajes internacionales, durante 1992 las compañías aéreas residentes en México aumentaron su participación en el mercado de transporte de pasajeros entre nuestro país y el exterior. Lo anterior tuvo un doble efecto ya que los ingresos aumentaron en mayor medida que el número de visitantes del exterior por vía aérea (11.8 por ciento frente a 4.0 por ciento, respectivamente). En contrapartida, por el lado de los egresos los pasajes aéreos internacionales crecieron menos que el flujo al exterior de turistas residentes en el país (2.1 y 13.9 por ciento, respectivamente).

Servicios Factoriales

Durante 1992 tanto los ingresos como los egresos por concepto de servicios factoriales, sufrieron disminución lo que se debió a la reducción de las tasas de interés internacionales. Los ingresos sumaron 3,151 millones de dólares, monto inferior en 10.7 por ciento al obtenido en 1991. Por intereses se generaron 2,509 millones, cantidad que resultó menor en 13.7 por ciento a la observada un año antes. Esta disminución también fue consecuencia de la repatriación de capitales que implicó saldos menores para los depósitos de mexicanos en bancos del exterior.

SERVICIOS FACTORALES

-Millones de dólares-

CONCEPTO	1991	1992	Variación	
			Absoluta	Porcentual
Ingresos	3,528.8	3,151.3	-377.5	-10.7
Intereses	2,905.9	2,508.6	-397.3	-13.7
Otros Servicios	622.9	642.7	19.8	3.2
Egresos	10,397.6	10,026.9	-370.7	-3.6
Intereses	8,390.2	7,742.8	-647.4	-7.7
Utilidades	1,507.0	1,736.8	229.8	15.3
Otros Servicios	500.5	547.3	46.8	9.4
Saldo	-6,868.8	-6,875.6	-6.8	0.1

Los egresos por servicios factoriales totalizaron 10,027 millones de dólares, cantidad que representó un ahorro de 3.6 por ciento respecto a la de 1991. Por concepto de intereses se pagaron al exterior 7,743 millones de dólares, monto menor en 7.7 por ciento al efectuado un año antes. La tasa de interés implícita pagada por el total de pasivos de México con el exterior pasó de 7.8 por ciento en 1991 a 6.8 por ciento en 1992. El pago de intereses del sector público disminuyó 10.1 por ciento, en tanto que el correspondiente al sector privado aumentó muy ligeramente (0.4 por ciento). Los menores egresos por intereses compensaron ampliamente el aumento de 15.3 por ciento registrado por las utilidades de las empresas con participación extranjera

directa, las cuales totalizaron 1,737 millones. De dicho monto, menos de la mitad resultó efectivamente remitida al exterior, ya que la reinversión de utilidades fue de 874 millones de dólares. De todo lo anterior se concluye que el déficit de la cuenta de servicios factoriales en 1992 fue de 6,876 millones de dólares, monto prácticamente igual al de 1991.

Tratado de Libre Comercio

El 12 de agosto de 1992 concluyeron las negociaciones formales entre los gobiernos de Canadá, Estados Unidos y México sobre el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC). El 7 de octubre de 1992, el Primer Ministro de Canadá y los Presidentes de México y de Estados Unidos fueron testigos de la inicialización que del texto legal hicieron los secretarios de Comercio de los tres países, y el 17 de diciembre los jefes de gobierno firmaron el acuerdo. Para la entrada en vigor del Tratado sólo falta la ratificación por los órganos legislativos correspondientes.

El TLC establece formalmente una zona de libre comercio entre México, Canadá y Estados Unidos, de conformidad con el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y de Comercio (GATT). Sus objetivos son la eliminación de las barreras al comercio, la promoción de condiciones para una competencia justa, la ampliación de las oportunidades de inversión, la procuración de una protección adecuada a los derechos de propiedad intelectual, el establecimiento de procedimientos efectivos para su aplicación, la solución de controversias, así como el fomento de la cooperación comercial trilateral.

Algunos de sus principios fundamentales son los de no discriminación, trato de la nación más favorecida, y la transparencia en los procedimientos.

El Tratado prevé la eliminación, una vez transcurrido un período de transición, de prácticamente todas las tasas arancelarias sobre los bienes originarios de México, Canadá y Estados Unidos. De acuerdo a las reglas de origen, estos bienes son aquéllos que se producen en su totalidad en los países de América del Norte, o los que contengan materiales que no provengan de la zona, siempre y cuando sean transformados suficientemente en cualquiera de los países signatarios. Los criterios para determinar el grado de transformación requerido se expresan en términos de la clasificación arancelaria, o, en algunos casos, con base en un porcentaje específico de contenido regional. Este último podrá calcularse mediante la aplicación de dos métodos: el del valor de transacción o el del costo neto.

En materia de administración aduanera se buscará la uniformidad en los requisitos de certificación y verificación de los denominados certificados de origen.

El principio fundamental de trato no discriminatorio establece que los bienes importados por un país suscriptor del Tratado no serán objeto de un

trato menos favorable que los bienes nacionales en materia de tributación interna, condiciones para la venta, distribución, transporte, etcétera.

El Tratado prevé a partir de los niveles vigentes el 1 de julio de 1991, cuatro plazos principales para la desgravación arancelaria. Un grupo de mercancías se desgravará por completo desde el primer día en que entre en vigor el Tratado, de manera que Estados Unidos eliminará para México los aranceles de 6,800 fracciones arancelarias, 4,200 de las cuales corresponden a fracciones comprendidas en el sistema generalizado de preferencias de ese país. Este grupo comprende el 80 por ciento de las exportaciones mexicanas no petroleras a Estados Unidos. México, por su parte, desgravará de inmediato 5,900 fracciones, equivalentes según las estadísticas de comercio de 1991, al 41 por ciento de las importaciones no petroleras provenientes tanto de Estados Unidos como de Canadá.

Al cierre del quinto año de vigencia del Tratado terminará la desgravación de otro grupo de productos. En esta etapa Estados Unidos y Canadá desgravarán cerca de 1,100 y 2,000 productos, respectivamente, los cuales representaron en 1991, el 13 y 8 por ciento respectivamente de las exportaciones no petroleras de México, entre las cuales se incluyen los productos automotrices y textiles. En ese plazo México desgravará 2,500 productos, que incluyen el 19 y 18 por ciento respectivamente de las importaciones que realiza nuestro país de Estados Unidos y de Canadá.

En el décimo año de vigencia, Estados Unidos concluirá la desgravación de 1,100 productos y Canadá de 1,200, es decir, respectivamente el 6 y 13 por ciento de las exportaciones mexicanas a esos países. En reciprocidad, en esa etapa México desgravará 3,400 productos, o sea el 38 y 39 por ciento respectivamente de las importaciones provenientes de Estados Unidos y Canadá.

Finalmente, en el decimoquinto año de vigencia del TLC se terminará con la desgravación al remover los aranceles de un grupo de productos que comprende el 1 por ciento de las importaciones de los tres países.

Este calendario se diseñó tomando en cuenta la asimetría de las respectivas economías. Los exportadores mexicanos tendrán acceso más rápido a Estados Unidos y Canadá y nuestro país dispondrá de un plazo mayor para modernizar sus diversos sectores productivos. La desgravación ofrecerá un acceso preferencial a los mercados de estos dos socios comerciales. Al mismo tiempo, representará una clara ventaja para los exportadores mexicanos, al tiempo que proporcionará certidumbre a los sectores productivos de nuestro país acerca de la naturaleza y características de la desgravación, para permitirles racionalizar sus decisiones.

Al entrar el Tratado en vigor, Estados Unidos eliminará totalmente los aranceles vigentes para automóviles, y reducirá los de los camiones ligeros de 25 a 10 por ciento, para posteriormente eliminarlos en cinco años. En contrapartida, México desgravará gradualmente en 10 años las importaciones de automóviles a partir de un arancel inicial del 10 por ciento, y eliminará en cinco años los aranceles a los camiones ligeros. La desgravación de camiones

pesados, tractocamiones y autobuses se realizará en 10 años en los tres países. También se operará una desgravación total para el 81 por ciento de las exportaciones mexicanas de autopartes a Estados Unidos a partir del primer día de vigencia del Tratado, mientras que el 18 por ciento quedará desgravado en 5 años, y sólo el 1 por ciento en 10 años. A diferencia, México desgravará de inmediato sólo el 5 por ciento de las importaciones de partes y componentes, otro 70 por ciento en un plazo de 5 años, y el 25 por ciento restante en 10 años.

En el caso del sector textil, se eliminarán de inmediato todas las cuotas para las exportaciones de México que cumplan la regla de origen del TLC, con lo que se beneficiará al 90 por ciento de nuestras ventas a Estados Unidos.

En el sector agropecuario, Estados Unidos desgravará de inmediato el 45 por ciento de las exportaciones mexicanas, y México el 44 por ciento de sus importaciones provenientes de ese país. En el caso de Canadá, el 86 por ciento de las exportaciones mexicanas tendrán de inmediato arancel cero y México desgravará sólo el 39 por ciento de sus importaciones de dicho país. México y Canadá excluirán de acceso preferencial sus respectivas importaciones mutuas de productos lácteos y avícolas, mismas que en el caso de México representan el 27 por ciento de la importación proveniente de Canadá. Por otra parte, México y los EE.UU., eliminarán por completo las licencias y permisos previos de importación para productos agrícolas. Con objeto de mantener al menos los niveles recientes de acceso bajo licencias, durante el período de transición éstas se sustituirán por "aranceles-cuota", que permitirán el acceso sin pago de aranceles hasta cierta cantidad, quedando sujetas las importaciones excedentes a un programa de desgravación arancelaria gradual. Lo anterior asegurará protección adecuada a los productos agrícolas de México más vulnerables a la competencia externa como el maíz, frijol, leche en polvo, cebada y los productos agrícolas. Por su parte, México tendrá acceso limitado y libre de arancel a Estados Unidos para el azúcar a partir del decimoquinto año.

En el sector energético se respetaron los principios establecidos en la Constitución y el Estado Mexicano mantiene el derecho exclusivo de inversión en la industria petrolera, en las actividades que las componen, y en el comercio de los bienes reservados al Estado. Se mantienen los permisos de importación y exportación para los bienes energéticos y petroquímicos básicos, de tal forma que su comercio se realice sólo a través de la Comisión Federal de Electricidad o de Petróleos Mexicanos y sus empresas. México podrá imponer restricciones a sus exportaciones de cualquier energético o petroquímico básico. No habrá participación de canadienses o estadounidenses en contratos de riesgo en la industria petrolera.

En cuanto a comercio de servicios se mantiene el principio de trato nacional y de nación más favorecida y el de no obligatoriedad de residencia de los proveedores de los servicios. En servicios profesionales se acordó establecer procedimientos para que los colegios y asociaciones profesionales puedan convenir voluntariamente el reconocimiento mutuo de licencias. Asimismo, se acordó la apertura gradual del servicio de autotransporte de

carga y de pasajeros, al tiempo que se abrirán gradualmente a la participación extranjera otros servicios como la construcción, la reparación y el mantenimiento.

En materia de servicios financieros, el Tratado otorgará el derecho a las partes a establecer instituciones financieras, bancarias y de valores, así como de otro tipo de servicios financieros auxiliares en el territorio de las tres naciones. Esto se hará de acuerdo a los principios de trato nacional, de trato de nación más favorecida, de liberación progresiva, así como de reserva cautelar, todo lo cual permite a los países establecer reglas que garanticen el sano funcionamiento de sus sistemas financieros nacionales, y el principio de reserva nacional. En razón de este último se excluyen del Tratado las actividades que las autoridades financieras realizan en el terreno de la política monetaria y cambiaria de un país, las de la banca de desarrollo, las que forman la parte de los sistemas de seguridad social y las conducidas con recursos del gobierno.

En materia bancaria, la participación agregada máxima de intermediarios canadienses y estadounidenses en México aumentará durante los primeros 6 años de vigencia del tratado del 8 al 15 por ciento. A partir del séptimo año se eliminará tal restricción, pero existirán salvaguardas temporales para congelar unilateralmente la participación, si esta rebasa el 25 por ciento.

Cuenta de Capital

Las entradas netas de capital totalizaron 25,955 millones de dólares en 1992, con lo que se rebasó en 1,821 millones el saldo del año precedente. El ingreso neto fue resultado de un flujo de 27,543 millones por parte del sector privado y de un egreso neto de 1,588 millones por el lado del sector público. La inversión extranjera fue nuevamente el componente principal de las entradas de capital, al totalizar 18,919 millones de dólares e incrementarse en 4,287 millones (29.3 por ciento). La inversión extranjera de cartera sumó 13,553 millones de dólares, en tanto que la directa ascendió a 5,366 millones.

Del flujo de inversión extranjera bursátil correspondieron 4,783 millones de dólares al mercado accionario y 8,770 millones a la adquisición de valores de renta fija; esta última cifra resultó casi dos y media veces superior a la del año anterior. En el mercado accionario continuaron las colocaciones internacionales de ADR'S y GDR'S, así como las compras de acciones de libre suscripción del fideicomiso neutro de NAFINSA. Destacaron por su importancia las colocaciones del grupo financiero Bancomer, así como las de Cemex, ICA y Telmex. En lo que toca a los instrumentos negociables, los ADR'S se mantuvieron como la opción más importante del mercado accionario, al ingresar por esta vía 3,553 millones de dólares (74.3 por ciento del total). Le siguieron las acciones de libre suscripción que sumaron 885 millones; en tanto que vía el fideicomiso NAFINSA ingresaron 218 millones y por el fondo México 126 millones.

El flujo de inversión extranjera directa por 5,366 millones de dólares, estuvo conformado por 968 millones de dólares autorizados en 1992 por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera (se autorizaron proyectos por 2,193 millones, de manera que quedaron pendientes de ejercer 1,225 millones para periodos posteriores); 3,941 millones correspondientes a inversiones que habían sido autorizadas en años anteriores; 1,359 millones provenientes de inversiones que no requieren autorización de la CNIE; y un pago neto al exterior de 901 millones correspondientes a cuentas con las casas matrices. Considerando la entrada de recursos vía inversión extranjera directa durante el año objeto de este Informe, resulta que de 1989 a 1992 se alcanzó en este renglón una cifra acumulada de 15,936 millones de dólares.

Durante 1992, los países de los que provinieron los mayores flujos de inversión extranjera directa, fueron: Estados Unidos (45.9 por ciento), Reino Unido (11.9 por ciento), Suiza (8.8 por ciento), Canadá (2.5 por ciento), Alemania (2.4 por ciento), Japón (2.4 por ciento) y Francia (1.9 por ciento). En conjunto, estos siete países aportaron el 75.8 por ciento de la inversión extranjera directa.

En 1992 se efectuaron 2,662 movimientos de inversión extranjera directa, los cuales resultaron superiores en 8.3 por ciento a los de 1991. De ellos, 906 (34 por ciento) fueron para constituir nuevas empresas, y de los restantes 1,756, un 43 por ciento correspondió a aumentos de capital en empresas ya establecidas, otro 41 por ciento a fideicomisos, y el resto a aperturas de nuevos establecimientos, operación en nuevos campos de actividad económica y fabricación de nuevos productos. Cabe destacar que la simplificación administrativa contenida en el Reglamento de la Ley de Inversiones Extranjeras (RLIE), especialmente en lo relativo al régimen automático de inversión, permitió que del total de movimientos, sólo el 15 por ciento requiriera la autorización previa de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras.

El creciente acceso de las empresas mexicanas a los mercados voluntarios de capital, permitió que el sector privado no bancario obtuviera en forma directa financiamiento externo neto por 5,005 millones de dólares, monto superior en 1,291 millones (34.8 por ciento) al obtenido en 1991. Por su parte, la banca privada nacional se endeudó en forma neta por 804 millones de dólares, monto que contrasta con el de 5,253 millones observado un año antes. El crédito externo obtenido directamente por las empresas está generalmente ligado a procesos y proyectos específicos de inversión, lo que hace más claro su destino. En contraste, en el caso de la intermediación bancaria privada existe la posibilidad de que una parte de los créditos externos se destine a financiar gasto de consumo, dependiendo de la política crediticia de cada institución.

La fuente principal de financiamiento externo del sector privado no bancario fue la emisión de bonos (43 por ciento del total); le siguieron en importancia el endeudamiento con la banca comercial internacional (36 por ciento), y la colocación de papel comercial (16 por ciento).

En 1992 el desendeudamiento externo del sector público ascendió a 2,438 millones de dólares y se integró por un pago de pasivos del Banco de México de 460 millones de dólares y una amortización neta del resto del sector público por 1,978 millones. Esta última cifra se conformó por disposiciones de largo plazo por 7,402 millones de dólares, amortizaciones por 11,223 millones, y un endeudamiento neto a corto plazo de 1,843 millones. Las amortizaciones corrientes de largo plazo sumaron 5,547 millones de dólares, y las asociadas a cancelaciones por recompra de deuda externa 5,676 millones.

La reducción de deuda pública externa por medio de operaciones de cancelación directa, se deriva de los acuerdos logrados en la última renegociación con la comunidad financiera internacional. Así, además de los beneficios directos obtenidos con la renegociación, como fueron las quitas de capital, la reducción en el pago de intereses, y la recalendarización de una parte importante del pasivo externo del sector público, se logró la inclusión de una cláusula que permite al país la recompra directa de deuda externa en el mercado, cuando las condiciones internas y externas favorezcan este tipo de operaciones. Estas recompras de deuda externa fueron realizadas por el gobierno federal durante 1991 y los primeros meses de 1992. Las de 1991 y las de los primeros meses de 1992 no se descargaron contablemente del pasivo, sino que con ellas se crearon activos sobre el exterior, debido a que una vez adquiridos los bonos de la anterior deuda pública, se dejaron en garantía en las instituciones que proporcionaron los fondos para su adquisición. Lo anterior significó que no se dieran de baja del pasivo porque se usaron como colateral, aunque ya oficialmente eran propiedad del sector público mexicano. En consecuencia, se dieron de baja contablemente sólo hasta que el gobierno federal recibió mediante oficio la confirmación de cancelación de deuda por parte del banco agente. De esa manera, al registrarse simultáneamente todas las cancelaciones en 1992, también se eliminaron los activos antes creados, lo que significó una entrada neta de divisas en el renglón de activos por 1,874 millones de dólares. Considerando esto último, el desendeudamiento neto del sector público en 1992 resultó en realidad de 564 millones de dólares, en lugar de los 2,438 millones que se registraron por el lado del pasivo.

En 1992 la disminución del saldo de los activos financieros sobre el exterior totalizó 3,666 millones de dólares, de los cuales 851 millones fueron originados por el sector público y 2,815 por el sector privado. El flujo de activos externos del sector público (cabe recordar que éstos no se refieren a las reservas internacionales), estuvo compuesto fundamentalmente por la ya mencionada baja de 1,874 millones de dólares asociada a las operaciones de cancelación de deuda, por aumentos en las disponibilidades externas de la banca de desarrollo que totalizaron 764 millones, por créditos netos concedidos al exterior cuyo monto se situó en 802 millones, y por una disminución del valor de las garantías de deuda externa que sumó 542 millones. Por parte del sector privado, la banca comercial redujo sus depósitos externos en 475 millones de dólares y los particulares realizaron una repatriación por 2,340 millones de recursos antes depositados en bancos del

exterior. Esta última cifra fue mayor que la de 1991, lo que confirma la confianza que posee el sector privado en el rumbo económico del país.

Anexo 5

DEUDA EXTERNA

Deuda del Sector Público

El aspecto más sobresaliente de la evolución de la deuda externa del sector público en el año fue la reducción de su saldo nominal, el cual pasó de 79,988 millones de dólares al 31 de diciembre de 1991 a 75,755 millones al término de 1992. El endeudamiento externo neto del sector público (corto y largo plazo) durante el año objeto de este Informe, fue negativo por un monto de 3,484 millones de dólares.⁴⁰ Estos resultados fueron posibles en virtud de la cancelación de la deuda pública mediante operaciones de recompra a descuento. El referido endeudamiento neto se configura por 16,899 millones de dólares de disposición de deuda de amortizaciones por 20,383 millones de dólares.⁴¹ En este último total se incluye una partida de 7,181 millones de dólares por concepto de la cancelación de instrumentos de deuda pública recomprada a descuento.

El H. Congreso de la Unión autorizó para 1992 un endeudamiento externo neto del sector público de hasta 2,000 millones de dólares. Sin embargo, como ya se mencionó, el sector público no solamente no se endeudó en el año, sino que incluso redujo el monto de sus pasivos con el exterior. En buena medida, la disminución de la deuda pública externa ha sido resultado de la política seguida por el Gobierno Federal desde 1990, consistente en recomprar pasivos a descuento directamente en los mercados secundarios internacionales. En apoyo de lo anterior, también se llevaron a cabo operaciones de recompra indirecta, a través del Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital (swaps) estipulado en el Paquete Financiero 1989 – 1982.

⁴⁰ La diferencia entre los saldos de deuda pública externa no coincide con el endeudamiento externo neto del sector público, debido a que dichos saldos se ven afectados por la variación registrada en el año en la cotización del dólar frente a otras divisas en las que parte de la deuda está denominada.

⁴¹ Este total está compuesto por 18,878 millones de dólares de amortización con recursos de caja y por 1,505 millones de ganancia por concepto del descuento al que se adquirieron los títulos en el mercado secundario. Así, para fines de balanza de pagos el endeudamiento externo neto del sector público, el cual no considera la ganancia, fue de -1,979 millones de dólares.

A continuación se examinan con mayor detalle los acontecimientos más relevantes ocurridos en materia de deuda pública externa durante 1992.

Recompra y Cancelación de Deuda Externa

Las operaciones de recompra y cancelación de deuda pública externa fueron posibles gracias a las cláusulas de la renegociación de deuda plasmada en el Paquete Financiero 1989 - 1992, una de las cuales permite al Gobierno Federal hacer recompras en el mercado secundario de su propia deuda externa cotizada a descuento. Tales operaciones no tienen que anunciarse públicamente, ni tampoco existe la obligación de prorratearlas entre los diversos acreedores. Otra de las condiciones que permitieron realizar las operaciones referidas fue el acceso del sector público, desde 1990, a nuevos financiamientos. Dichos financiamientos posibilitaron estas recompras y la obtención del rendimiento implícito en el descuento. Adicionalmente, en el Paquete Financiero 1989 - 1992 se estableció un Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital, a través del cual el Gobierno Federal quedó obligado a recomprar, con pagos en moneda nacional, un máximo de 3,500 millones de dólares de deuda pública externa a un descuento determinado mediante subasta.

En 1992 el Gobierno Federal canceló deuda externa, por la vía de operaciones de recompra a descuento, por un valor nominal de 7,181 millones de dólares, monto equivalente al 9 por ciento del saldo de la deuda externa del sector público al 31 de diciembre de 1991. De los pasivos cancelados, 5,503 millones de dólares correspondieron a bonos a la par y a descuento, 282 millones al bono con el principal garantizado y vencimiento al año 2008 (emitido por el Gobierno Federal en 1988), 324 millones a las obligaciones que constituyeron la base para la opción de dinero nuevo del Paquete Financiero 1989 - 1992, y los restantes 1,072 millones al prepago de los créditos que se contrataron con el propósito de financiar las recompras directas.

Parte de los recursos canalizados a la recompra directa de deuda pública externa se obtuvo de los mercados financieros internacionales, mediante las operaciones siguientes: a) contratación de créditos bancarios por 1,072 millones de dólares y b) colocación por el Gobierno Federal de bonos de largo plazo y de europapel comercial por 270 y 500 millones de dólares respectivamente. A fin de reducir el costo de los financiamientos obtenidos de la primera fuente mencionada, los títulos recomprados fueron dejados en garantía.

Asimismo, los recursos recibidos por el Gobierno Federal en mayo de 1992, producto de la venta en el exterior de acciones de TELMEX (1,345 millones de dólares), fueron destinados a la recompra de deuda externa.

Los recursos que formaban parte de las garantías de principal y de intereses de bonos a la par y a descuento, y que fueron liberados al cancelarse algunos de dichos bonos, también se utilizaron en la recompra directa a

descuento de deuda pública externa. El total de los recursos referidos sumó 1,587 millones de dólares, de los cuales 679 millones correspondieron a garantías de principal y el resto a garantías de intereses.

Respecto a la deuda pública externa recomprada indirectamente mediante el Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital, es pertinente mencionar que durante 1992 se cancelaron pasivos por 921 millones de dólares. De acuerdo con lo estipulado en el Paquete Financiero 1989 - 1992, dicho programa quedó ya concluido.

Por último, es importante señalar que en el proceso de cancelación de deuda externa mediante operaciones de recompra en el mercado secundario, México obtuvo una importante ganancia gracias al descuento con el que adquirió dicha deuda. La ganancia referida fue del orden de 1,500 millones de dólares.

Acceso a los Mercados Financieros Internacionales

Otro aspecto importante de la política de endeudamiento externo del sector público ha sido la obtención de recursos mediante la colocación de instrumentos de renta fija en los mercados financieros internacionales. La posibilidad de concurrir a estos mercados ha facilitado la diversificación de la deuda externa en cuanto a los siguientes criterios: países en los que se contrata, monedas en que la misma queda denominada y tipo de papel que se emite.

En 1992, el sector público colocó en el exterior instrumentos de renta fija por un valor nominal de 2,146 millones de dólares. Dicho monto representó el 12.7 por ciento de las disposiciones totales de deuda externa obtenidas en el año. De acuerdo con su plazo de vencimiento, las colocaciones del sector público se distribuyeron de la siguiente manera: 1,060 millones de dólares en bonos a largo plazo y 1,086 millones en papel comercial de corto plazo.

A juzgar por la reducida magnitud de la sobretasa a la que se colocaron, las emisiones de bonos de largo plazo continuaron teniendo una buena aceptación en los mercados financieros internacionales. Para el caso de los bonos en dólares emitidos por el Gobierno Federal a un plazo de 10 años, la sobre tasa se redujo de 276 puntos base en 1991, a sólo 245 puntos base en 1992. Por lo que toca a los emisores de los bonos, destacan los siguientes: Gobierno Federal (250 millones de dólares), NAFIN (354 millones), PEMEX (246 millones), BANCOMEXT (110 millones) y CFE (100 millones).

Durante 1992, la colocación de bonos de largo plazo en el exterior fue 39.1 por ciento menor que la de 1991. Al haber complementado el sector público sus necesidades de financiamiento con instrumentos de corto plazo, la colocación total de instrumentos de renta fija (incluyendo bonos y papel comercial) aumentó en 23.3 por ciento respecto al año anterior. Los emisores de papel comercial fueron: el Gobierno Federal (500 millones de dólares),

PEMEX (275 millones), BANCOMEXT (211 millones) y NAFIN (100 millones).

Deuda del Sector Bancario y Privado

En 1992, las obligaciones financieras con el exterior de los sectores bancario y privado aumentaron en 5,828 millones de dólares. De dicho monto, 804 millones correspondieron a pasivos externos netos de la banca comercial, 2,938 millones a la colocación de bonos y papel comercial emitidos por empresas mexicanas en los mercados financieros internacionales, 1,758 millones a la contratación directa de créditos con la banca comercial extranjera por el sector privado y 328 millones a financiamientos de proveedores a empresas importadoras mexicanas.

El rápido crecimiento registrado por los pasivos externos de las agencias y sucursales en el exterior de los bancos mexicanos durante 1990, 1991 y los primeros meses de 1992, dio lugar a una adecuación en su marco regulatorio. Las nuevas disposiciones, que entraron en vigor el 1º de abril 1992 y cuyo fin fue el de limitar el crecimiento de los pasivos mencionados, establecieron un tope máximo a la admisión de pasivos denominados en moneda extranjera de la banca comercial (incluyendo sus agencias y sucursales establecidas en el exterior) por el equivalente al 10 por ciento de los pasivos totales de dichas instituciones. Adicionalmente, el régimen de inversión de los pasivos en moneda extranjera se modificó, para incluir un coeficiente de liquidez único del 15 por ciento del saldo promedio diario mensual de dichos pasivos. Esta regulación constituye una medida de carácter prudencial, en razón de que un banco central difícilmente puede desempeñar con eficacia su función de prestamista de última instancia en circunstancias en las que los pasivos en moneda extranjera del sistema bancario nacional sean muy abultados.

En noviembre de 1992 se volvieron a adecuar las disposiciones que reglamentan la admisión de pasivos en moneda extranjera de la banca comercial. Las principales modificaciones consistieron, por un lado, en autorizar un aumento de 4 por ciento en la capacidad de admisión de dichos pasivos en moneda extranjera por parte de la banca. Ello, siempre y cuando los montos adicionales captados quedasen correspondidos, en su totalidad, por activos denominados en moneda extranjera destinados a financiar exportaciones o ventas, a plazo de más de un año, de bienes de capital de manufactura nacional. Por otra parte, también se autorizó temporalmente un incremento de 6 por ciento adicional en esa captación, condicionado a que se trate de pasivos derivados de operaciones de reporto con AJUSTABONOS y certificados de participación ordinarios con aval bancario,⁴² en las cuales los premios respectivos estén referidos al tipo de cambio y la institución financiera actué como reportada.

⁴² Los únicos certificados de participación ordinarios para los que se aplica esta regulación son aquéllos en los que su rendimiento se calcula de acuerdo a la fórmula que para tal efecto se utiliza en los AJUSTOBONOS.

Un hecho sobresaliente de 1992 fue la reducción de los pasivos interbancarios de las agencias y sucursales en el exterior de la banca comercial mexicana a cargo de bancos del extranjero. En el Paquete Financiero 1989 - 1992, en un "pacto de caballeros", el Gobierno Federal y sus acreedores bancarios del exterior acordaron que las instituciones mantendrían vigentes dichas líneas interbancarias hasta finales de 1992, en un saldo no inferior a 5,200 millones de dólares. Mientras tanto, las instituciones mexicanas de crédito podrían negociar voluntariamente con sus acreedores del extranjero, con el objeto de encontrar una solución de largo plazo para dicho endeudamiento.

En 1991, el saldo de los pasivos interbancarios se redujo sustancialmente debido a que una parte importante fue intercambiada por bonos de privatización bancaria. Además, otro tramo fue adquirido a descuento en el mercado secundario por las propias instituciones de crédito y un monto adicional fue reestructurado a plazos y tasas mayores. En consecuencia, el saldo de los referidos pasivos interbancarios cerró al 31 de diciembre de 1991 en 2,441 millones de dólares. Dicho saldo continuó reduciéndose durante 1992, como resultado de las diversas reestructuraciones negociadas por cada institución bancaria mexicana con sus respectivos acreedores externos. Así, al cierre de 1992, el saldo de los mencionados pasivos interbancarios sumó 808 millones de dólares. De lo anterior se desprende que el "pacto de caballeros" venció sin haber llegado a causar problema alguno que desestabilizara la balanza de pagos o los mercados financieros del país.

En materia de endeudamiento externo de las empresas privadas, durante 1992 destacaron varias colocaciones de instrumentos de renta fija en los mercados financieros internacionales (principalmente bonos y papel comercial). En cuanto a la colocación de bonos y obligaciones a largo plazo, en el año citado se hicieron emisiones por un valor nominal de 2,420 millones de dólares, monto superior en 850 millones al colocado en 1991. Así, al cierre de 1992 el saldo de la deuda externa del sector privado documentada en bonos de largo plazo llegó a un nivel de 4,761 millones de dólares. Por otro lado, en 1992 el sector privado efectuó colocaciones netas de papel comercial por 766 millones de dólares. Ello, a fin de recoger el beneficio de la disminución de las tasas de interés de corto plazo ocurrida en los mercados financieros internacionales.

Por último, el saldo de la deuda del sector privado no bancario mexicano con la banca comercial extranjera al 31 de diciembre de 1992 fue de 8,082 millones de dólares, monto superior en 29.6 por ciento al del cierre de 1991.

Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios

En 1992, FICORCA concluyó definitivamente sus actividades al completarse la liquidación de los adeudos externos aún pendientes. La operación de dicho fideicomiso, que se realizó mediante la aplicación de reglas generales y sin otorgar subsidios, permitió aliviar la excesiva carga

financiera que en su momento aquejó a un número importante de empresas. Dicha carga provino del impacto de los ajustes cambiarios de 1982 sobre el equivalente en moneda nacional tanto del principal como de los intereses de la deuda externa privada. Es importante resaltar que la operación de FICORCA no sólo fue autosuficiente, sino que al finalizar su gestión registró utilidades de 7,401 millones de nuevos pesos, las cuales se aplicaron a la amortización de deuda interna del Gobierno Federal.

Anexo 6**POLITICA FINANCIERA Y CAMBIARIA Y AVANCES EN LAS REFORMAS DEL SISTEMA FINANCIERO**

En 1992, las políticas monetaria, crediticia y cambiaria continuaron orientándose a propiciar la desaceleración del ritmo de inflación. La experiencia ha demostrado que la estabilidad de los precios es una condición indispensable para alcanzar un crecimiento económico sostenido y satisfactorio.

Quizá uno de los hechos más sobresalientes de la evolución de los mercados financieros en 1992 fue el encarecimiento del costo real de los fondos prestables. En dicho medio ambiente, la política monetaria mostró gran flexibilidad, procurando que el ajuste de las tasas de interés al referido fenómeno fuera ordenado. La capacidad de respuesta de la política monetaria se sustentó en el cuantioso superávit de las finanzas gubernamentales, la menor carga de la deuda pública y la propia congruencia de las acciones de la política macroeconómica. En apoyo de los factores mencionados, la ampliación de la banda de flotación del tipo del cambio también contribuyó a aumentar el grado de influencia de la política del Instituto Central sobre los agregados monetarios.

El 20 de octubre de 1992, en el marco del PECE, se acordó acelerar la ampliación de la banda de flotación. Lo anterior, a fin de proporcionar mayor certidumbre a los agentes participantes en el mercado de divisas, facilitar el ajuste de la oferta y demanda en ese mercado y hacer menos necesaria la intervención frecuente del Banco de México en el mismo.

En 1992 se continuó avanzando en el proceso de modernización de los intermediarios financieros y en la diversificación de los mecanismos e instrumentos para fomentar el ahorro. A continuación se señalan las principales medidas adoptadas por las autoridades financieras durante el año objeto de este Informe.

Regulación del Crédito

Financiamiento Interno del Banco de México

En cumplimiento de lo dispuesto por la Ley Orgánica del Banco de México, la Junta de Gobierno de esta institución fijó como saldo máximo del "financiamiento interno"⁴³ del Banco de México para 1992 la cifra de 41,542 millones de nuevos pesos.⁴⁴ De acuerdo con ese límite, el flujo máximo de recursos crediticios del Banco de México en el año podría ascender a 2,045 millones de nuevos pesos. Empero, al cierre de 1992, el flujo de "financiamiento interno" fue de sólo 1,157 millones de nuevos pesos. Las variaciones de dicho agregado durante el año fueron resultado, principalmente, de las operaciones de mercado abierto que llevó a cabo el Banco de México para moderar las fluctuaciones de la liquidez derivadas de las entradas de capitales del exterior (las cuales no fueron uniformes durante el año). Mediante estas acciones se logró un crecimiento de la base monetaria congruente con los objetivos macroeconómicos y se propiciaron condiciones ordenadas en los mercados financieros. El ingreso de capitales fue especialmente importante durante el primer trimestre del año y coincidió con una demanda crediticia que es usualmente baja en esos meses. Así, en ese período se generó un exceso de fondos prestables que presionó a la baja de las tasas de interés. El descenso experimentado por las tasas de interés en el trimestre referido pudo incluso haber sido más profundo, de no haberse contraído oportunamente el "financiamiento interno" del Banco de México (en 11,794 millones de nuevos pesos). En el segundo trimestre, la oferta de fondos prestables se vio afectada por algunas inquietudes respecto de varios factores: la conclusión de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio, la revisión a la baja de los pronósticos de crecimiento económico para el año, y la caída de los índices de precios de las principales bolsas de valores del extranjero y la del país. Por su parte, debido a causas estacionales, la demanda de crédito de las empresas aumentó significativamente. En respuesta a dicha situación, el Banco de México aplicó una política compensatoria mediante la compra de valores del Gobierno, de tal forma que el "financiamiento interno" aumentó 10,077 millones de nuevos pesos en el trimestre. Posteriormente, en agosto de 1992, se abonó al Gobierno Federal el remanente de operación de FICORCA, por un total de 7,401 millones de nuevos pesos, el cual se destinó en su totalidad a la amortización de deuda con el Banco de México. Este hecho contribuyó a que el "financiamiento interno" registrara en el tercer trimestre una reducción de 11,235 millones de nuevos pesos. Durante el último trimestre del año el Banco de México expandió el "financiamiento interno" en 14,109 millones de nuevos pesos, a fin de atender el crecimiento estacional de

⁴³ 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.

⁴⁴ Esta cifra excluye el efecto de la variación del tipo de cambio sobre la parte del saldo denominado en moneda extranjera.

la demanda de billetes y monedas y del gasto público. Así, al cierre de 1992 el saldo efectivo del "financiamiento interno" fue de 40,654 millones de nuevos pesos, inferior en 880 millones al límite establecido para el año. Medido en términos reales, dicho saldo resultó 8.1 por ciento menor que el de 1991.

Financiamiento de la Banca Comercial

De acuerdo con los lineamientos expedidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), en febrero⁴⁵ y agosto⁴⁶ de 1992 el Banco de México dio a conocer los límites máximos de financiamiento que los bancos comerciales podían otorgar a una misma persona, entidad o grupos de personas. Dichos límites fueron como sigue: a) del 1o. de marzo al 31 de agosto de 1992, de 86.416 millones de nuevos pesos para personas físicas y de 1,036.987 millones para personas morales y b) del 1o. de septiembre de 1992 al último día de febrero de 1993, 105.996 millones de nuevos pesos para personas físicas y 1,271.955 millones para personas morales.

A fin que los bancos comerciales continuasen impulsando el crédito para la vivienda con recursos del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), el Banco de México dispuso que a partir del 4 de junio de 1992,⁴⁷ el banco acreditante pudiese pactar libremente las características y condiciones de las comisiones a cobrar por disposición del crédito y demás servicios derivados de la operación. Se señaló que estas comisiones no podrían cubrirse con recursos del FOVI, pero se autorizó a que el banco acreditante pudiese financiar con sus propios recursos la comisión inicial por apertura de crédito.

El Convenio de Concertación para Agilizar los Trámites de Producción y Titulación de Vivienda formalizado en octubre de 1992,⁴⁸ tiene por objeto propiciar la simplificación y reducción de los requisitos y trámites para el financiamiento de la vivienda. Con ello se buscó que la banca comercial, dentro de sus líneas de crédito, diera especial apoyo a la vivienda de interés social y popular a través de esquemas crediticios idóneos para agilizar el acceso a dichas líneas.

Liberación de la Tenencia Obligatoria de Valores Gubernamentales

En su oportunidad, el Banco de México dispuso a partir del mes de septiembre de 1991, ya no sería obligatorio para la banca comercial constituir

⁴⁵ Diario Oficial de la Federación del 27 de febrero 1992.

⁴⁶ Diario Oficial de la Federación del 28 de agosto de 1992.

⁴⁷ Circular telefax 12/92 del 4 de junio de 1992, a las instituciones de banca múltiple.

⁴⁸ Diario Oficial de la Federación del 20 de octubre de 1992.

coeficiente de liquidez sobre los pasivos denominados en moneda nacional. Sin embargo, a fin de evitar que de manera súbita los bancos comerciales contasen con una importante capacidad adicional de crédito, la cual pudiera haber causado desequilibrios en el mercado, dichas instituciones tuvieron que conservar invertido en valores gubernamentales el 25 por ciento del saldo promedio diario mensual de la captación en moneda nacional obtenida hasta el mes de agosto de ese año. A su vencimiento, el importe de la liquidación de estos valores fue obligatoriamente destinado a la adquisición de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) a plazo de diez años. En tanto los mencionados BONDES no vencieran, únicamente podrían ser negociados a través de reportos entre las propias instituciones o entre éstas y el Banco de México. Sin embargo, tomando en consideración las condiciones prevalecientes en el mercado de dinero durante 1992, el Instituto Central dispuso la liberación parcial de la tenencia obligatoria de los mencionados valores gubernamentales. Con esta medida se persiguieron los siguientes objetivos: otorgar a la banca un mayor margen de maniobra para enfrentar las fluctuaciones de liquidez, aumentar la oferta de recursos prestables y promover en lo posible una disminución de los márgenes de intermediación.

Así, a partir de 1o. de abril de 1992⁴⁹ las instituciones quedaron eximidas de adquirir BONDES a diez años. Además, actuando por cuenta y orden del Gobierno Federal y de acuerdo con determinados porcentajes previamente establecidos⁵⁰ el Banco de México comenzó a amortizar anticipadamente a la banca comercial los BONDES a plazo de diez años que, por las razones explicadas, ésta mantenía en su poder. De esta forma, en el transcurso de 1992 se liberaron recursos afectos a esa cartera por la suma de 31,448 millones de nuevos pesos, de un saldo total de 50,854 millones de nuevos pesos existente al cierre de diciembre de 1991.

Capacidad de Admisión de Pasivos Denominados en Moneda Extranjera

Con el propósito de moderar el acelerado crecimiento que mostraban los pasivos bancarios en moneda extranjera, en abril de 1992⁵¹ el Banco de México resolvió restringir la admisión de ese tipo de pasivos que contraían los bancos comerciales, directamente o a través de sus agencias, sucursales y filiales en el extranjero. Así, se estableció un límite equivalente al 10 por ciento de la suma de los pasivos en moneda nacional más los pasivos

⁴⁹ Circular-telefax 3/92 del 1o. de abril de 1992, a las instituciones de banca múltiple y al Citibank, N.A., Sucursal México.

⁵⁰ Circulares-telefax 4/92 del 3 de abril de 1992, 5/92 del 15 de abril, 6/92 del 24 de abril, 7/92 del 30 de abril, 8/92 del 8 de mayo, 9/92 del 15 de mayo, 10/92 del 22 de mayo, 11/92 del 29 de mayo, 13/92 del 5 de junio, 14/92 del 3 de julio, 15/92 del 17 de julio, 17/92 del 24 de julio y 18/92 del 14 de agosto a las instituciones de banca múltiple y al Citibank, N.A. Sucursal México.

⁵¹ Circular - Telefax 2/92 del 1 de abril de 1992, a las instituciones de crédito del país.

denominados en moneda extranjera o referidos a la misma, registrados en el trimestre inmediato anterior.

Más adelante, en noviembre de 1992⁵² el Banco de México permitió que la capacidad con que contaba la banca para captar recursos en moneda extranjera se ampliara, en dos nuevos tramos:

a) Un primer tramo, con límite de hasta 4 por ciento del pasivo de captación en moneda nacional y en moneda extranjera de los bancos comerciales, registrado en el trimestre inmediato anterior al mes de que se tratase. Según la disposición, estos recursos deberían destinarse única y exclusivamente al otorgamiento de créditos en apoyo de las exportaciones de mercancías y/o para las ventas internas de bienes de capital de origen nacional, a plazos de un año o más. El crédito que con base en estos recursos se canalizase a dichas actividades debería ser adicional al porcentaje del mismo que cada institución tuviese vigente al mes de octubre de 1992.

b) Un segundo tramo, con límite equivalente al 6 por ciento del pasivo de captación en moneda nacional y en moneda extranjera registrado en el trimestre inmediato anterior al mes de octubre de 1992. Esta capacidad adicional podría estar representada por cualquier tipo de captación en moneda extranjera, o bien por pasivos derivados de reportos cuyo premio esté referido a tipos de cambio. Este límite estará vigente hasta febrero de 1996 y a partir de entonces decrecerá gradualmente hasta quedar cancelado en febrero de 1998. Los recursos de este tramo pueden ser invertidos tanto en créditos en moneda extranjera sujetos a la normatividad vigente (incluidos los mencionados en el inciso a) anterior) como, con ciertas restricciones, en AJUSTABONOS y certificados de participación ordinarios con aval bancario en los que se aplique para el cálculo de sus rendimientos la fórmula que para tal efecto se utiliza en los AJUSTABONOS.

Como medida complementaria, se acordó continuar permitiendo a las casas de bolsa durante el mismo plazo (es decir hasta febrero de 1998), la realización de reportos sobre AJUSTABONOS cuyo premio esté ligado a la evolución del tipo de cambio. Ello, siempre y cuando el plazo pendiente para la fecha de amortización de los títulos sea igual o superior a un año, contado a partir del vencimiento del reporto respectivo, y el monto conjunto de estas operaciones no exceda del 60 por ciento del capital global de la casa de bolsa de que se trate. Asimismo, se concedió a la banca comercial y a las casas de bolsa que tenían pasivos en moneda extranjera en exceso del límite mencionado en el inciso b) anterior, un plazo para ajustar el monto de dichos pasivos al límite referido. Por último, el Banco de México reiteró que los bancos comerciales deberían en todo momento continuar manteniendo niveladas sus posiciones de divisas, con la salvedad exclusiva de aquellas posiciones derivadas de pasivos correspondidos con AJUSTABONOS y certificados de participación ordinarios con aval bancario. Lo anterior, tomando en consideración que con el transcurso del tiempo, la fórmula para el

⁵² Circulares - Telefax 21/92 del 24 de noviembre de 1992 y 24/92 del 17 de diciembre de 1992, a las instituciones de banca múltiple y Citibank, N.A. Sucursal México.

cálculo del rendimiento de dichos títulos de crédito reconoce los efectos producidos por una devaluación.

Régimen de Inversión para Pasivos en Moneda Extranjera

Al mismo tiempo que el Banco de México limitó en abril de 1992 la capacidad de admisión de pasivos en moneda extranjera,⁵³ también decidió modificar el régimen de inversión para el pasivo invertible denominado en moneda extranjera o referido a dicha moneda, proveniente de las operaciones que efectuasen los bancos comerciales y sus sucursales o agencias en el extranjero. El coeficiente de liquidez obligatorio había sido, según el plazo de vencimiento de los pasivos, de hasta un 50 por ciento; la modificación referida estableció un mínimo de 15 por ciento. En general, el equivalente de este último porcentaje sobre la captación en dólares deberá invertirse en disponibilidades denominadas en monedas extranjeras sólidas de curso legal y fácilmente convertibles, así como en diversos activos líquidos a cargo de gobiernos o de entidades financieras del exterior. El remanente podrá ser destinado al otorgamiento de créditos en moneda extranjera a cargo de empresas con capacidad para generar divisas que les permitan hacer frente a los créditos que reciban o cubrir satisfactoriamente el riesgo cambiario. Tratándose de bancos comerciales que formen parte de grupos financieros, deberán incluirse en los pasivos en moneda extranjera los correspondientes a los demás integrantes del grupo. De esta disposición se excluyó a las arrendadoras financieras, casas de bolsa, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, e instituciones de seguros y fianzas, las cuales deberán sujetarse en esta materia a las disposiciones que les resulten aplicables.

El Instituto Central considerará como exceptuados del régimen de inversión obligatoria, únicamente hasta la fecha de su vencimiento, los pasivos derivados de reportos sobre valores gubernamentales distintos de AJUSTABONOS, y sobre AJUSTABONOS comprometidos en anteriores operaciones. De igual manera, también se consideraron exceptuados los reportos sobre valores gubernamentales cuando las instituciones los hubiesen celebrado como reportadas con otras instituciones de crédito, o bien cuando el objeto de los reportos fuesen Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS). Sin embargo, el pasivo derivado de reportos sobre certificados de participación ordinarios con aval bancario, cuyo premio esté referido a tipos de cambio, continuará invirtiéndose en depósitos de efectivo sin interés en Banco de México por tratarse de operaciones no autorizadas.

⁵³ Circular - Telefax 2/92 del 1° de abril de 1992, a las instituciones de banca múltiple.

Disposiciones sobre Instrumentos de Captación

En agosto de 1992⁵⁴ entró en operación un nuevo instrumento de ahorro de largo plazo a cargo del Patronato del Ahorro Nacional. Dicho instrumento, denominado "Cuenta de Depósito de Ahorro Mensual", fue creado en sustitución del "Plan Dinámico de Ahorro" o "Plan Tanda". Así, mediante la constitución de depósitos a plazos de 12,24 y 36 meses, se atenderá la formación de un capital a largo plazo para pequeños inversionistas. Los mencionados depósitos devengarán intereses mensuales en función de las tasas de rendimiento promedio de los CETES y percibirán beneficios adicionales.

Por otro lado, en agosto de 1992⁵⁵ el Banco de México giró el aviso correspondiente a la séptima y última amortización (equivalente al 16 por ciento de los títulos emitidos) de los Bonos para el Pago de la Indemnización Bancaria, la cual se llevó a cabo a partir del 1o. de septiembre, por conducto del Instituto para el Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (INDEVAL).

Asimismo, en septiembre de 1992⁵⁶ se autorizaron las operaciones con documentos denominados Títulos Opcionales o Títulos que dan Derecho a Opción (WARRANTS). Estos títulos opcionales sólo podrán emitirse vinculados a otros "valores de referencia", tales como acciones de empresas registradas en bolsa, grupos o canastas de acciones de dos o más sociedades, e índices de precios accionarios reconocidos por la Bolsa Mexicana de Valores. En general, esos títulos podrán ser emitidos por casas de bolsa, instituciones de crédito y empresas del sector privado, referidos a acciones con categoría de alta bursatilidad. Las sociedades emisoras de acciones y las instituciones de crédito también podrán emitirlos referidos a otros valores de renta fija. Los títulos opcionales son susceptibles de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, para lo cual deben inscribirse y listarse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y operarse exclusivamente a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Además, pueden ser adquiridos por personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera, pero no otorgan a sus tenedores derechos corporativos. Los títulos opcionales pueden ser de compra o de venta, de acuerdo con los derechos que confieran a sus tenedores. Estos últimos pueden beneficiarse de los incrementos en el precio de mercado de los valores de referencia, o bien tener cobertura por las posibles fluctuaciones en los precios de dichos valores. Con el objeto de dar a las operaciones con WARRANTS una adecuada transparencia y que los inversionistas tengan mayor seguridad y un trato equitativo, la Comisión Nacional de Valores (CNV) expidió, en su momento, diversas disposiciones dirigidas a las casas de

⁵⁴ Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Oficio Núm. 368 del 13 de agosto de 1992.

⁵⁵ Diario Oficial de la Federación del 28 de agosto de 1992.

⁵⁶ Disposiciones de Carácter General Aplicables a los Documentos Denominados Títulos Opcionales (WARRANTS). Diario Oficial de la Federación del 3 de septiembre de 1992. Comisión Nacional de Valores Circular 10-157 del 20 de agosto de 1992.

bolsa,⁵⁷ relativas a lo siguiente: recepción de órdenes y asignación de operaciones, ventas en corto, operaciones internacionales y operaciones con valores de renta variable.

El 17 de diciembre de 1992,⁵⁸ el Banco de México autorizó que las obligaciones subordinadas emitidas por la banca comercial pudiesen ser adquiridas por sociedades de inversión, instituciones y sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, fondos de pensiones o jubilaciones de personal que cumplan los requisitos señalados en la Ley del Impuesto sobre la Renta (ISR). Igual facultad se extendió a las casas de bolsa que adquieran dichas obligaciones para su posterior colocación entre el público inversionista, siempre y cuando ello no implique conflicto de intereses. Lo anterior, a fin de ampliar la gama de posibilidades de inversión de los intermediarios bursátiles y hacer más profundo el mercado de las propias obligaciones subordinadas.

Intermediarios Financieros no Bancarios

Casas de Bolsa

Con el fin de regular riesgos cambiarios que las casas de bolsa venían asumiendo por la celebración de reportos sobre valores en moneda nacional, cuyos premios estaban referidos a tipos de cambio, el Banco de México determinó⁵⁹ para las casas de bolsa la obligación de denominar en moneda nacional el precio y premio de los reportos sobre Aceptaciones Bancarias, Certificados de Depósito a Plazo, Pagarés Bancarios con Rendimiento Liquidable al Vencimiento, Papel Comercial con aval bancario, Bonos Bancarios, Certificados de Participación Ordinaria con aval bancario, títulos objeto de arbitrajes internacionales de valores, CETES, BONDES Y AJUSTABONOS. A mayor abundamiento, las casas de bolsa no están autorizadas a utilizar como referencia en la determinación del precio y premio de las operaciones de reporto sobre títulos denominados en moneda nacional, tipos de cambio en moneda nacional contra divisas, ni en general cualquier otra referencia que implique la asunción de riesgos cambiarios. Asimismo, se estableció que únicamente tratándose de TESOBONOS, el precio y premio de los reportos celebrados por las casas de bolsa, podrán quedar denominados ya sea en dólares de los EE.UU. o moneda nacional.

⁵⁷ Circulares de la CNV: 10-128 bis 2, 10-139 bis 1, 10-142 bis 1 y 10-155 bis.

⁵⁸ Circular - Telefax 25/92 del 17 de diciembre de 1992, a las instituciones de banca múltiple.

⁵⁹ Circular 60/92 del 24 de noviembre de 1992.

Sociedades de Inversión

En diciembre de 1992, se modificó la Ley de Sociedades de Inversión,⁶⁰ a fin de introducir mecanismos orientados a facilitar y simplificar los cambios a los regímenes de inversión de los diferentes tipos de sociedades que reconoce ese ordenamiento. Asimismo, se otorgó libertad para que sean las propias sociedades de inversión quienes fijen sus políticas de diversificación de activos, las cuales deben quedar expresadas clara y detalladamente en los prospectos de información al público. En complemento de lo anterior, también se abrió la posibilidad para la creación de sociedades de inversión especializadas en diferentes ramas de la actividad económica o, en general, con características particulares que permitan una mayor diferenciación entre ellas.

La denominación "sociedades de inversión de renta fija" se cambió por la de "sociedades de inversión en instrumentos de deuda", en virtud de que esta última denota con mayor precisión las características de los valores y documentos que forman parte de su activo. La expresión "renta fija" implica la idea de obtener un rendimiento predeterminado, siendo que dicho rendimiento es susceptible de variar por movimientos en las tasas de interés.

Por otra parte, con el propósito de reforzar los sistemas de valuación en un mercado en continua expansión y frente a la expectativa de creación de un mayor número de sociedades de inversión, se facultó a la CNV para que, en su caso, autorice que las personas morales lleven a cabo la valuación de las acciones que emitan las mencionadas sociedades. Quedó expresamente prohibido a las instituciones de crédito la realización de dicha actividad de valuación cuando se trate de acciones representativas del capital de sociedades de inversión que sean operadas por la propia institución.

Se extendió autorización para que las sociedades de inversión adquieran títulos de emisoras mexicanas que coticen en bolsas del extranjero y para que realicen operaciones de reporto con valores gubernamentales o instrumentos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito. En la realización de operaciones de este último tipo y de conformidad con las disposiciones expedidas al respecto por el Banco de México, las sociedades de inversión mencionadas deben actuar únicamente por cuenta propia y como reportadoras. También se dispuso que sean las sociedades operadoras de crédito y casas de bolsa que actúen como administradoras de sociedades de inversión, así como las instituciones de sociedades de inversión, las que absorban las multas ocasionadas tanto por realizar operaciones prohibidas o no autorizadas como por exceder los porcentajes máximos o no mantener los mínimos previstos por la Ley de Sociedades de Inversión respecto a determinados elementos del activo, pasivo o capital contable. Lo anterior, debido a que son siempre dichas administradoras las verdaderas responsables de las infracciones que se

⁶⁰ Diario Oficial de la Federación del 28 de diciembre de 1992.

cometen. Con esto, se extiende protección a los intereses de los inversionistas al no afectarse el patrimonio de las sociedades de inversión.

Sociedades de Ahorro y Préstamo

En el mes de julio de 1992⁶¹ la SHCP expidió las reglas generales para la organización y funcionamiento de las sociedades de ahorro y préstamo. Asimismo, en septiembre⁶² del mismo año, el Banco de México emitió las reglas a que deben sujetarse dichas sociedades en la realización de las operaciones propias de su objeto. Es de esperarse que con disposiciones mencionadas, estas nuevas organizaciones auxiliares de crédito se constituyan y desarrollen adecuadamente. Las sociedades de ahorro y préstamo podrán constituirse con un mínimo de 500 socios, que pueden ser tanto personas físicas como personas morales consideradas micro y pequeña industria. Estas sociedades quedaron autorizadas a recibir de sus socios exclusivamente los siguientes tipos de depósito: a la vista (no retirables a través del libramiento de cheques), de ahorro (disponibles a la vista o mediante preaviso), retirables en días preestablecidos, y a plazo fijo (retirables al vencimiento, con plazos forzosos no menores de un día ni mayores de cinco años). Las mismas podrán determinar libremente la tasa anual de interés, la periodicidad del pago de los rendimientos, los plazos de vencimiento y los montos mínimos de depósitos a recibir. En cuanto a integración de cartera, deberán invertir como mínimo, el 15 por ciento de sus pasivos en instrumentos bancarios y valores gubernamentales. El 85 por ciento restante podrá destinarse a créditos y a la adquisición de otros activos en moneda nacional. Estas sociedades no pueden contraer responsabilidades por cuenta de terceros, pagar anticipadamente obligaciones a su cargo, otorgar beneficios en exceso de los pactados, ni otorgar créditos condicionados. En diciembre,⁶³ el Banco de México facilitó a las sociedades de ahorro y préstamo la recepción de depósitos ya sea en sus propias oficinas, en las otras sociedades de ahorro y préstamo, y a través de instituciones de crédito o de otras entidades autorizadas por el propio Banco.

Instituciones de Crédito y Agrupaciones Financieras

En junio de 1992⁶⁴ se modificaron la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y la Ley de Instituciones de Crédito, a fin de establecer que el capital pagado de las mismas se integre por una parte ordinaria y, en su caso, por una adicional. Con base en esta reforma, el capital ordinario puede integrarse en más de un 51 por ciento por acciones serie "A", ya que con

⁶¹ Diario Oficial de la Federación del 15 de julio de 1992.

⁶² Diario Oficial de la Federación del 1° septiembre 1992.

⁶³ Diario Oficial de la Federación del 18 de diciembre de 1992.

⁶⁴ Diario Oficial de la Federación del 9 de junio de 1992.

anterioridad la referida serie "A" forzosamente debía representar el 51 por ciento del capital pagado. El porcentaje restante debe estar integrado por acciones de la propia serie "A", de la "B" o de la "C", esta última hasta un máximo del 30 por ciento. La parte adicional del capital estará integrada por acciones serie "L", hasta por un 30 por ciento del capital ordinario. Estas acciones pueden ser adquiridas por las mismas personas facultadas para hacerlo respecto de la serie "C".

Además de los derechos patrimoniales, las acciones de la serie "L" otorgan a sus titulares derechos corporativos limitados en los asuntos relativos a cambio de objeto, fusión, escisión, disolución, transformación, liquidación y cancelación de la inscripción de dichas acciones en cualquier bolsa de valores.

A fin de facilitar la consolidación y a la vez el crecimiento de los grupos financieros, se estableció la posibilidad de que, previa autorización del Banco de México, las sociedades controladoras puedan emitir obligaciones subordinadas de conversión forzosa a títulos representativos de su capital y obtener créditos a corto plazo.

Se otorgó autorización para que la banca comercial pueda tomar títulos representativos del capital social de sociedades de inversión y de sociedades operadoras de éstas. Además, cuando los bancos no formen parte de grupos financieros podrán también adquirir títulos correspondientes al capital de organizaciones auxiliares de crédito, intermediarios financieros no bancarios que no sean casas de bolsa, y de instituciones de seguros y fianzas.

Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)

Mediante reformas a las Leyes del Seguro Social y del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), aprobadas el 24 de febrero de 1992,⁶⁵ se estableció el marco jurídico y conceptual del Sistema de Ahorro para el Retiro. Los objetivos que se persiguen con el mismo son los siguientes:

- Obtener recursos suficientes para financiar la expansión de la inversión, de tal manera que pueda asegurarse la transición de la economía mexicana de la fase de estabilización a la de crecimiento sostenido. En particular, se requiere de ahorro de largo plazo para hacer posible el financiamiento a plazos mayores.

- Mejorar la situación económica de los trabajadores al momento de su retiro. Para atender este reclamo social es necesario que el país cuente con mecanismos de ahorro que comprendan a sectores amplios de la población y que estén sustentados en una base financiera sólida.

⁶⁵ Diario Oficial de la Federación del 24 de febrero de 1992.

- Crear un mecanismo de ahorro que permita a los trabajadores de escasos recursos canalizar sus ahorros a instrumentos financieros que ofrezcan una buena mezcla de riesgo y rendimiento.

El Sistema de Ahorro para el Retiro tiene el carácter de prestación de seguridad social, adicional a las que ya establecían la Ley del Seguro Social. Las características principales de este nuevo seguro son las siguientes:

a) Los patrones están obligados aportar a este sistema cuotas del 2 por ciento mensual sobre el salario base de cotización. Se estableció como límite superior de dicho salario, el equivalente a veinticinco veces el salario mínimo general que rija en el Distrito Federal. Con estas operaciones se constituyen depósitos de dinero a favor de cada uno de los trabajadores.

b) Las cuotas se cubren mediante el depósito de los recursos en instituciones de crédito para su abono en cuentas individuales abiertas a nombre de cada trabajador beneficiario.

c) Las instituciones de crédito actúan por cuenta del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y son responsables tanto de la recepción de dichas cuotas, como de la operación de las cuentas individuales.

d) Las mencionadas cuentas individuales tienen dos subcuentas: La del seguro del retiro y la del fondo nacional de la vivienda. En esta última los patrones enteran el 5 por ciento sobre el salario base de cotización, con un límite superior de diez veces el salario mínimo general que rija en el Distrito Federal. La aportación del 5 por ciento no es nueva, lo que cambió fue la mecánica de su pago. Las instituciones de crédito actúan por cuenta del INFONAVIT en la recepción de las aportaciones al fondo nacional de la vivienda, así como en la operación de las respectivas subcuentas.

e) Las cuotas y aportaciones mencionadas se acreditan mediante la entrega que los patrones deben realizar a cada uno de sus trabajadores del comprobante expedido por la institución de crédito respectiva. En virtud de lo anterior, el trabajador coadyuva a la fiscalización del entero de dichas cuotas y aportaciones.

f) Los saldos de las subcuentas del seguro de retiro se ajustan periódicamente en función del Índice Nacional de Precios al Consumidor publicado por el Banco de México y deben causar intereses, pagaderos mensualmente, a una tasa real no menor que el 2 por ciento anual. Ello, con el propósito de que el ahorro creado por los trabajadores a lo largo de su vida laboral, consérvese su poder adquisitivo e incluso lo incremente en términos reales.

g) Eventualmente, los trabajadores podrán traspasar los recursos de la subcuenta del seguro de retiro a sociedades de inversión. Esto con el objeto de abrir a los trabajadores la posibilidad de obtener un rendimiento real superior, si bien asumiendo el riesgo de que el mismo sea menor. Por este medio el trabajador de recursos escasos tendrá acceso a una gama más amplia de alternativas de inversión financiera.

h) Los fondos de las cuentas individuales son susceptibles de retiro, en los casos en que el trabajador cumpla 65 años de edad o tenga derecho a recibir una pensión del IMSS o del fondo privado de pensiones establecido por su patrón, sin perjuicio del derecho del trabajador a designar beneficiarios para el caso de muerte. Adicionalmente, en caso de que el trabajador deje de estar sujeto a una relación laboral, y a fin de afrontar ese tipo de contingencia, tiene la opción de efectuar retiros hasta por el 10 por ciento de saldo de la subcuenta del seguro del retiro. Este derecho está condicionado a que la subcuenta registre a la fecha de la solicitud respectiva, una cantidad no inferior al equivalente de multiplicar por dieciocho el monto de la última cuota ahí invertida y que el trabajador acredite no haber efectuado retiros durante los cinco años inmediatos anteriores a la fecha citada.

i) En todo tiempo los trabajadores podrán hacer aportaciones adicionales, lo que les permitirá contar con mayores recursos para su retiro, fomentándose así el hábito del ahorro.

j) Los beneficios derivados del sistema, son independientes de los que están obligados a proporcionar los patrones en favor de sus trabajadores por razones legales o contractuales.

El 27 de marzo de 1992, mediante Decreto del Ejecutivo Federal,⁶⁶ se estableció en favor de los trabajadores de la Administración Pública Federal sujetos al régimen obligatorio de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), un sistema de ahorro para el retiro similar al descrito.

A partir de la implantación de los sistemas de ahorro para el retiro, las Secretarías de Hacienda y Crédito Público y del Trabajo y Previsión Social, el INFONAVIT, el Banco de México y los Comités Técnicos del SAR expidieron las disposiciones necesarias a fin de que los sistemas citados pudiesen operar.⁶⁷ Dichas disposiciones contienen las reglas a que deben sujetarse las cuentas individuales, las condiciones en que se hará la entrega de los recursos depositados en las mismas, la forma en que invertirán los fondos del SAR, las obligaciones a cargo de los patrones y las sanciones en caso de incumplimiento.

El Banco de México lleva cuentas a los institutos de seguridad social oficiales, en las cuales las instituciones de crédito tienen la obligación de depositar las cuotas y aportaciones relativas al SAR que reciban. Los recursos del seguro de retiro serán invertidos en valores del Gobierno Federal y generarán intereses a una tasa real mínima del 2 por ciento anual, una vez descontada la comisión, expresada en por ciento anual, que en su caso cobren los bancos. La SHCP determinó la comisión máxima en 0.5 por ciento. Asimismo, dicha dependencia ha venido dando a conocer periódicamente las tasas de interés aplicables a los saldos promedio ajustados por la variación del

⁶⁶ Diario Oficial de la Federación del 27 de marzo de 1992.

⁶⁷ Diario Oficial de la Federación: 30 de abril de 1992, 4 de mayo de 1992, 11 de mayo de 1992, 29 de junio de 1992, 30 de junio de 1992, 19 de octubre de 1992 y 21 de diciembre de 1992.

Indice Nacional de Precios al Consumidor. Estas fueron de 2.5 por ciento anual del 1o. al 31 de mayo de 1992,⁶⁸ 4 por ciento anual del 1o. de junio al 31 de agosto,⁶⁹ 5.1 por ciento anual del 1o. de septiembre al 30 de noviembre y 5.5 por ciento anual del 1o. de diciembre de 1992 al 28 de febrero de,⁷⁰ 1993.⁷¹ Los recursos del fondo nacional de vivienda pueden ser invertidos en valores gubernamentales y en créditos a la vivienda y devengan intereses de acuerdo con el remanente de operación del INFONAVIT sobre saldos ajustados en función del cambio porcentual del salario mínimo vigente en el Distrito Federal.

En cuanto a tratamiento fiscal, están exentos del pago del ISR.⁷² a) los ingresos del seguro de retiro que se obtengan a lo largo de la vida del jubilado, en la medida que su monto no exceda de nueve veces el salario mínimo general del área geográfica del contribuyente; caen en esta categoría los montos referentes a los retiros parciales, las pensiones vitalicias y otras cuotas de retiro que se perciban de modo diferido; b) los ingresos derivados del seguro de retiro que se obtengan en una sola exhibición al momento del retiro, hasta por la cantidad equivalente a noventa veces el salario mínimo vigente por cada año de contribución al SAR; c) las aportaciones al fondo nacional de vivienda más los intereses que los trabajadores perciban; y d) las aportaciones efectuadas por los patrones, así como las aportaciones eventuales adicionales de los trabajadores o las voluntarias que se efectúen hasta por un 2 por ciento del salario base de cotización sin exceder de diez veces el salario mínimo.

Las prestaciones que correspondan a los asegurados son inembargables, excepto cuando se trate de obligaciones alimenticias. En este último caso pueden embargarse las pensiones y los fondos del seguro de retiro hasta por el 50 por ciento de su monto.⁷³

Los recursos obtenidos en 1992 a través del SAR entre mayo, mes durante el cual se recibieron las primeras aportaciones, y diciembre, fueron por un monto de 5,499 millones de nuevos pesos.

Otras Medidas

A lo largo de 1992, la CNV estableció diversas disposiciones tendientes a mejorar el desempeño de los intermediarios financieros en el mercado de

⁶⁸ Diario Oficial de la Federación del 17 de junio de 1992.

⁶⁹ Diario Oficial de la Federación del 27 de julio de 1992.

⁷⁰ Diario Oficial de la Federación del 5 de octubre de 1992.

⁷¹ Diario Oficial de la Federación del 17 de diciembre de 1992.

⁷² Diario Oficial de la Federación del 24 de febrero de 1992. Ley del ISR, reformas al artículo 77, fracciones III y X, y adiciones al artículo 77-A y 140, fracción V.

⁷³ Diario Oficial de la Federación del 24 de febrero de 1992. Reformas del artículo 10 de la Ley del Seguro Social.

valores. Así, en enero de 1992⁷⁴ se incorporaron al sistema de recepción y asignación las denominadas órdenes globales. Ello, bajo reglas que procuran un trato equitativo a la clientela que tiene abiertas cuentas discrecionales. Las sociedades emisoras de valores deben revelar absoluta transparencia en sus estados financieros y proporcionar tanto las cifras nominales como su correlativa reexpresión. Asimismo, en su oportunidad la CNV comunicó a las sociedades que tienen títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios la disminución del plazo para dar aviso previo acerca de la adquisición temporal de acciones que realicen las propias emisoras.⁷⁵ En febrero,⁷⁶ la CNV incorporó al régimen aplicable al registro y autorización de oferta pública de papel comercial emitido por empresas de factoraje, las emisiones de pagarés financieros de ese tipo de sociedades. El papel comercial que suscriban las empresas de factoraje será todo aquel pagaré en moneda nacional emitido a plazo no menor de 28 días ni mayor de un año, destinado a circular en el mercado de valores. En abril⁷⁷ la CNV expidió las disposiciones aplicables a las casas de bolsa para la realización de operaciones por cuenta propia con valores de renta variable. En dichas disposiciones se definieron las operaciones por cuenta propia de autoentrada y para inversión patrimonial, operaciones que habrán de facilitar la colocación de los valores, dar mayor estabilidad a los precios y reducir los márgenes entre las cotizaciones de compra y de venta. A finales de junio⁷⁸ se expidieron las reglas de carácter general aplicables a las sociedades que presten servicios a las casas de bolsa y cuyo objeto sea auxiliar o complementar las actividades que éstas realizan. En julio⁷⁹ se especificaron a las sociedades emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios las reglas de carácter general relativas al trámite de registro y autorización de oferta pública de valores. En noviembre⁸⁰ la CNV señaló a las sociedades que soliciten la inscripción de obligaciones en la sección de valores del mencionado Registro, la obligación de entregar el dictamen emitido por una institución calificadora de valores autorizada. Sin embargo, la presentación del aludido dictamen podrá ser optativa en el caso de la emisión de obligaciones por entidades financieras. Esto último en virtud de que dichas emisiones ya se encuentran sujetas a la aprobación de otras autoridades.

El 9 de enero de 1992⁸¹ la SHCP estableció el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, en sustitución del Fondo de Apoyo y Garantía del Mercado de Valores. El objeto del nuevo fondo es la preservación de la estabilidad financiera de la Bolsa Mexicana de Valores, casas de bolsa y

⁷⁴ Diario Oficial de la Federación del 16 de enero de 1992.

⁷⁵ Diario Oficial de la Federación del 17 de enero de 1992.

⁷⁶ Diario Oficial de la Federación del 11 de febrero de 1992.

⁷⁷ Diario Oficial de la Federación del 27 de abril de 1992.

⁷⁸ Diario Oficial de la Federación del 26 de junio de 1992.

⁷⁹ Diario Oficial de la Federación del 31 de julio y 5 de noviembre de 1992.

⁸⁰ Diario Oficial de la Federación del 4 de noviembre de 1992.

⁸¹ Diario Oficial de la Federación del 9 de enero de 1992.

especialistas bursátiles, así como el cumplimiento de las obligaciones contraídas por estos intermediarios con su clientela. Este fideicomiso tiene como fiduciario al Banco de México y como fideicomitentes a los intermediarios señalados. Los fideicomisarios son los propios fideicomitentes que reciban los apoyos preventivos y los inversionistas que contraten la realización de operaciones o servicios. El Fondo de Apoyo al Mercado de Valores podrá recibir préstamos o créditos así como otorgarlos a los fideicomitentes y adquirir acciones del capital de las casas de bolsa y de los especialistas bursátiles fideicomitentes.

En marzo de 1992⁸² la SHCP publicó el Acuerdo por el que se establecen los capitales mínimos pagados para las organizaciones auxiliares de crédito y las casas de cambio, mismos que debieron quedar totalmente suscritos y pagados al 30 de julio de 1992. Además de contar con el capital mínimo pagado estipulado, estos intermediarios deben adicionar una suma igual al 50 por ciento de dicho capital. Lo anterior, en virtud de que carecen de reservas de capital y de contingencia para respaldar adecuadamente las obligaciones que asumen. El 4 de marzo de 1992 la SHCP incluyó,⁸³ dentro de los requerimientos de capitalización de la banca comercial un nuevo grupo referido a los BONDES a plazo de 10 años y fijó en 6.5 por ciento la ponderación de riesgo sobre los activos representados por dichos títulos. Según estos lineamientos, el cálculo de requerimientos de capitalización de la banca comercial debió efectuarse a partir de enero de 1992. En abril,⁸⁴ la misma dependencia estableció las cuotas por concepto de inspección y vigilancia que las sociedades inmobiliarias bancarias debieron cubrir en el año y publicó las reglas generales para la constitución, operación y financiamiento de los fondos de aseguramiento agropecuario, de vida campesino y conexos a la actividad agropecuaria. En mayo⁸⁵ fijó la cuota mínima mensual por concepto de gastos de inspección y vigilancia correspondientes a las organizaciones auxiliares de crédito. En junio⁸⁶ se publicó el Decreto que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones de la Ley de Sociedades Mercantiles, con el fin de simplificar procedimientos y formalidades. El 21 de diciembre⁸⁷ se dieron a conocer las reglas para: a) la inversión por parte de las instituciones de fianzas de las reservas de fianzas en vigor y de contingencia, y b) la inversión de las reservas técnicas de las instituciones mutualistas de seguros y de la reserva para fluctuaciones de valores de las instituciones de seguros. Las reglas referidas entraron en vigor el 1o. de enero de 1993. En el mismo mes de diciembre de 1992, la SHCP dio a conocer un nuevo formato de

82 Diario Oficial de la Federación del 26 de marzo de 1992.

83 Diario Oficial de la Federación del 4 de marzo de 1992.

84 Diario Oficial de la Federación del 23 de abril de 1992.

85 Diario Oficial de la Federación del 18 de mayo de 1992.

86 Diario Oficial de la Federación del 11 de junio de 1992.

87 Diario Oficial de la Federación del 21 de diciembre de 1992.

los cheques federales que se utilizan para el pago de las remuneraciones a los servidores públicos⁸⁸ y público la Ley Federal de Correduría Pública.⁸⁹

La SHCP, el Banco de México y el Fideicomiso para la Administración de Financiamientos Externos (FAFEXT), mediante convenio publicado el 29 de mayo de 1992,⁹⁰ resolvieron ceder a este último los derechos y obligaciones del FICORCA, con excepción de los derechos de operación. Así, el 24 de agosto de 1992⁹¹ la SHCP, en su carácter de fideicomitente único de la Administración Pública Centralizada, procedió a la extinción del FICORCA. El 9 de junio de 1992⁹² se publicó la Resolución que autorizó la extinción del Fondo de Financiamiento al Sector Público (FOFISEP), a concretarse en un plazo de 6 meses contando a partir del 10 de junio de 1992.

El 30 de junio de 1992⁹³ se publicó la Ley Orgánica del Banco Nacional de Comercio Interior S.N.C., la cual abrogó la correspondiente al anterior Banco Nacional del Pequeño Comercio. La nueva institución, en su carácter de banco de desarrollo, tendrá los siguientes fines: a) la promoción y el financiamiento del desarrollo económico nacional y regional del país, en particular el del comercio interior y del abasto, y b) el apoyo financiero a la comercialización de productos básicos. En diciembre⁹⁴ se expidió el Reglamento Orgánico del Banco Nacional de Comercio Interior S.N.C., en el que se establecen las bases para su organización y funcionamiento y la estructura del capital social. El capital social está constituido por Certificados de Aportación Patrimonial en las series "A" y "B" representativas respectivamente del 66 y 34 por ciento de dicho capital.

Política Cambiaria

Modificación de la Banda de Fluctuación del Tipo de Cambio

En el contexto del Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo (PECE) suscrito el 20 de octubre de 1992,⁹⁵ se anunció la ampliación de la banda de flotación del tipo de cambio para las transacciones que lleven a cabo los bancos con el público en operaciones al menudeo. Así, a partir del 21 de octubre de 1992 se incrementó del deslíz del "techo" de dicha banda

⁸⁸ Diario Oficial de la Federación del 17 de diciembre de 1992.

⁸⁹ Diario Oficial de la Federación del 29 de diciembre de 1992.

⁹⁰ Diario Oficial de la Federación del 29 de mayo de 1992.

⁹¹ Diario Oficial de la Federación del 24 de agosto de 1992.

⁹² Diario Oficial de la Federación del 9 de junio de 1992.

⁹³ Diario Oficial de la Federación del 30 de junio de 1992.

⁹⁴ Diario Oficial de la Federación del 11 de diciembre de 1992.

⁹⁵ Diario Oficial de la Federación del 21 de octubre de 1992.

(máximo de venta) de 20 a 40 centavos diarios, que equivalen respectivamente a 0.0002 y 0.0004 nuevos pesos. En tanto, el "piso" (mínimo de compra) se mantiene fijo. La creciente amplitud de la banda da la posibilidad de que si las fuerzas del mercado así lo determinan, el tipo de cambio pueda elevarse con mayor rapidez. Además, aleja la contingencia de que el Banco Central tenga que vender moneda extranjera en el mercado. Por otra parte, al mantenerse fijo el "piso" de la banda, se evita que el tipo de cambio tenga que subir forzosamente como sería el caso si el citado "piso" también se deslizara hacia arriba. En otras palabras, el tipo de cambio sólo está sujeto a una tendencia ascendente si la oferta y demanda de divisas así lo determina.

La ampliación de la banda permite fluctuaciones más grandes del tipo de cambio dentro de la misma, lo que tiene efectos desestimulantes sobre la especulación. El riesgo de adquirir moneda extranjera cuando el tipo de cambio está en el "techo" o cerca del mismo y tener que venderla después a un precio inferior, que puede llegar incluso hasta el "piso" de la banda, desestimula también la indeseable inversión de fondos extranjeros a plazos extremadamente cortos. Esto último debido a que el diferencial de intereses que pudiera ganar el inversionista durante algunos días, podría perderse si el tipo de cambio al tiempo de recuperar la inversión fuera más alto que cuando se efectuó. Esta eventual pérdida disminuye conforme el plazo de la inversión se alarga, puesto que el peso del diferencial de intereses se incrementa, en tanto que el riesgo de pérdida cambiaría no cambia.

La ampliación de la banda de flotación permite resolver más eficazmente algunos problemas planteados por los flujos internacionales de capital. Cuando se tiene un tipo de cambio fijo o predeterminado y si se produce un flujo de capital conducente a un superávit de balanza de pagos, dicho flujo se refleja a corto plazo en un aumento de los agregados monetarios y en una baja de las tasas de interés. Si no se desean tales efectos, el Banco Central tendrá que esterilizar el impacto monetario de dicho flujo, lo cual puede implicar elevados costos. Por contra, cuando el tipo de cambio tiene flexibilidad, la mayor oferta de capital puede reflejarse simplemente en un descenso de dicho tipo, lo cual otorga un mayor grado de libertad para el control monetario. Para evitar el inconveniente de fluctuaciones considerables del tipo de cambio en un tiempo corto dentro de la banda, el Banco Central puede vender o comprar dentro de la misma.

En 1992 la política cambiaria adoptada significó un ritmo de deslizamiento anual del tipo de cambio del peso frente al dólar significativamente menor que el registrado el año anterior. El tipo de cambio bancario a la venta sujeto al deslizamiento programado, experimentó un desliz acumulado de 2.8 por ciento (4.6 por ciento en 1991), y su nivel pasó de 3.0962 nuevos pesos por dólar en diciembre de 1991 a 3.1836 nuevos pesos al cierre de diciembre de 1992. La cotización del tipo de cambio establecido por el Banco de México para solventar obligaciones en moneda extranjera pagaderas en el país, registró una depreciación anual de 1.5 por ciento (4.3 por ciento en 1991). Esta paridad se incrementó de 3.0710 en diciembre de 1991 a 3.1154 nuevos pesos por dólar al último día hábil bancario de 1992. En el

mercado interbancario de divisas al mayoreo, el tipo de cambio a la venta con fecha valor a 48 horas tuvo un deslizamiento de 1.3 por ciento (4.4 por ciento en 1991), al pasar de 3.0800 nuevos pesos por dólar al final de 1991 a 3.1210 al cierre de 1992. El tipo de cambio interbancario valor mismo día, cotización a la venta, registró una depreciación en 1992 de 1 por ciento (4.6 por ciento en 1991) al incrementarse de 3.0840 nuevos pesos por dólar al final de 1991 a 3.1155 en diciembre de 1992.

Adecuaciones al Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo

A partir del 1º de septiembre de 1992,⁹⁶ el Banco de México permitió a las instituciones de crédito y casas de bolsa celebrar operaciones de cobertura cambiaria con personas físicas y morales extranjeras. Lo anterior, a fin de que dichas personas estén en posibilidad de cubrir los riesgos cambiarios en que incurran por las inversiones que efectúen en el mercado de dinero de nuestro país. Las instituciones de crédito autorizadas por el Banco de México actúan en el mercado de coberturas cambiarias en calidad de intermediarias. Ello a fin de celebrar operaciones de venta de coberturas (tipo A) o de compra (tipo B), con empresas y particulares y con organismos descentralizados, instituciones de crédito, casas de bolsa, almacenes generales de depósito, uniones de crédito y casas de cambio que cuenten con autorización por escrito del Banco de México.

⁹⁶ Circular - Telefax 19/92 del 28 de agosto de 1992, a las instituciones de crédito del país.

Anexo 7**LA NUEVA MONEDA METALICA**

El 1º. de enero de 1993 se tomó la decisión para adoptar en México una nueva unidad monetaria llamada “nuevo peso”. Como parte de dicha medida, se puso en circulación un nuevo juego de monedas metálicas. Al determinar las denominaciones y demás características de dichas monedas, se tuvieron en cuenta los diversos requisitos que éstas precisan cumplir para servir eficientemente como medios generales de cambio. El objetivo fue el de contar con un sistema de moneda metálica funcional que tenga un costo de producción razonable.

Costo de Fabricación

Los gastos de fabricación de la moneda son parte del presupuesto público y por ello, en última instancia, es el pueblo el que los sufraga. Esa es la razón por la cual es conveniente minimizar el costo de producción de la misma, hasta donde lo permita el adecuado cumplimiento de los requerimientos de funcionalidad que debe satisfacer la moneda. En la medida en que se logra reducir ese gasto, se liberan recursos fiscales para otros fines prioritarios de inversión pública. El costo de fabricación de las nuevas monedas es sensiblemente menor al de las piezas denominadas en pesos anteriores. El ahorro que se obtendrá por este concepto, tan sólo durante los tres primeros años a partir de su creación, será de aproximadamente 195 millones de nuevos pesos. A partir de 1996, el ahorro anual será de alrededor de 85 millones de nuevos pesos.

También se prevé que se logren ahorros sustanciales al sustituir los billetes de dos mil y cinco mil pesos anteriores por monedas metálicas. Estas, aun cuando son más costosas que los billetes, tienen mayor duración. Por ello, en las denominaciones bajas resulta más conveniente utilizar monedas que billetes, ya que, por su rápida circulación, estos últimos duran poco. El monto aproximado del ahorro por dicha sustitución se estima, tan sólo durante los siete primeros años, en 69.5 millones de nuevos pesos.

Funcionalidad

Para que un sistema de moneda metálica sea funcional, debe procurarse que las piezas que lo integran se distingan claramente entre sí, así como de las piezas que sustituyen y de las monedas extranjeras de mayor uso. Adicionalmente, las piezas han de ser portátiles y fácilmente manejables, sus denominaciones deben ser las adecuadas para su uso en el intercambio mercantil y deben contar con un valor intrínseco sensiblemente inferior al nominal a fin de que permanezcan en la circulación por lapsos considerables. Finalmente, pero no menos importante, las piezas han de ofrecer una presentación agradable, así como seguridad en su autenticidad.

La diferenciación de las monedas entre sí y con respecto de las piezas que sustituyen, se logra dando a tales signos distintas especificaciones en cuanto al peso, color, diámetro y otras características. Ahora bien, con objeto de que todas las monedas tengan un costo de producción razonable y puedan ser manejadas en forma cómoda, es conveniente que se agrupen en "series" o "conos", lo cual fue precisamente lo que se hizo con las nuevas monedas. Las piezas de cada cono comparten características distintivas, como el color, la forma o el material. Con la agrupación de las monedas en conos, no es necesario que las piezas vayan creciendo en tamaño conforme aumenta su valor, pues las monedas son fácilmente identificables por otras características.

Asimismo, el tamaño de las nuevas monedas mexicanas se encuentra dentro de los usos internacionales. Las monedas del nuevo sistema coinciden aproximadamente en tamaño y peso con piezas de parecido valor, integrantes de algunos de los sistemas monetarios más prestigiados del mundo. Baste citar, como ejemplo, las monedas de un marco alemán y de un franco suizo, las cuales son semejantes en diámetro y valor a la pieza mexicana de dos nuevos pesos.

Las nuevas piezas metálicas se integran en los conos que se describen a continuación:

La primera serie o cono comprende las monedas de menor valor nominal, de cinco y diez centavos. Estas piezas, de color "blanco" y circulares, están compuestas de una aleación de acero inoxidable, material relativamente económico, sumamente durable y resistente a la corrosión.

Una segunda serie se conforma por las monedas de veinte y cincuenta centavos. Estas piezas, compuestas de una aleación de bronce – aluminio, son de color "amarillo" y además, tiene forma poligonal para evitar que se confundan con algunas de las piezas anteriormente utilizadas.

Las monedas de uno, dos y cinco pesos integran una tercera serie con dos colores conjuntos. Estas piezas, denominadas "bimetálicas", están compuestas por un aro exterior "blanco", de acero inoxidable, y un núcleo "amarillo" de bronce – aluminio.

Finalmente, la cuarta serie la conforman las piezas de diez y veinte nuevos pesos, esta última de aparición durante el primer semestre de 1993. En virtud de su valor nominal, dichas monedas tienen un diseño y composición especiales. Ambas son "bimetálicas", pero a diferencia de las de la tercera serie, en éstas el anillo exterior es "amarillo", de bronce – aluminio, y el centro es de plata de ley .925. Dichas piezas coexistirán con los billetes de las mismas denominaciones.

Como puede advertirse, las piezas de cada serie son fácilmente distinguibles de las otras series en razón de su color, forma y diseño. Además, las monedas de una misma serie son identificables sin dificultad, ya que tienen diferencias considerables en sus diámetros y pesos.

Al determinar cuántas y cuáles deben ser las denominaciones de las monedas, conviene siempre tener en mente los requisitos descritos en cuanto a funcionalidad y costos de producción, así como la idoneidad de las piezas para los pagos que con ella efectúe el público en la adquisición de bienes y servicios.

Todas esas consideraciones determinaron la conveniencia de que la moneda de más baja denominación del nuevo sistema fuera la de cinco centavos. En efecto, monedas de menor denominación tendrían un costo muy elevado en relación con su valor, además de que su empleo sería poco frecuente, pues corresponderían a las monedas de denominaciones inferiores a cincuenta pesos anteriores, cuyo uso era ya muy poco común.

Otro aspecto de singular importancia es la duración de las monedas. Sobre este particular no sólo debe considerarse la duración física, sino también la económica: el valor de la pieza por concepto metal debe ser sensiblemente inferior a su valor nominal. Ello, con objeto de desalentar la práctica ilegal de fundir moneda para aprovechar su contenido metálico cuando éste llegue a tener un valor de mercado superior al correspondiente valor nominal. Conviene apuntar, además, que las aleaciones de las nuevas monedas tienen características que desincentivan su fundición, ya sea porque "contaminan" los hornos o porque al fundirlas mediante procedimientos ordinarios los metales pierden sus características.

En relación con el diseño de las piezas, conviene observar que todas las monedas tienen algún componente estilizado del Calendario Azteca, conformando así un sistema que ofrece una idea integral y armónica. Puede observarse, además, que con objeto de lograr una mejor identificación de las piezas de las tres primeras series, en el reverso se destaca el número que indica su respectivo valor nominal. Las monedas de diez y veinte nuevos pesos, por su mayor tamaño, permiten contar con una imagen en el centro del reverso y a la vez presentar en el anverso el valor nominal en forma resaltada. Así, en el centro de la moneda de diez nuevos pesos aparece, estilizada, la parte central del Calendario Azteca y en la de veinte nuevos pesos, la efigie de Don Miguel Hidalgo y Costilla.

Asimismo, también merece un par de comentarios la seguridad en la autenticidad de las nuevas piezas. Al respecto, es de señalarse que las

aleaciones elegidas, salvo la plata de ley .925, no se pueden producir sino con procedimientos metalúrgicos complejos, lo cual dificulta la falsificación. Las imitaciones son aún más difíciles de lograr tratándose de las piezas "bimetálicas" en razón de su complejo proceso de producción. Por dicho motivo, tal composición se ha utilizado en las piezas de mayor denominación, que es generalmente contra las cuales se emprenden los intentos de falsificación.

Por último, conviene señalar que el proyecto que por mucho tiempo han promovido algunas personas para que se acuñen monedas no "bimetálicas" de plata tiene implicaciones tanto en cuanto a la falsificabilidad como al costo de las mismas. En efecto, las monedas de plata "monometálicas" son relativamente fáciles de falsificar y esto se hace muy atractivo si la diferencia entre su valor facial y su valor metálico es considerable. Por otra parte, si esa diferencia es pequeña, el costo de las monedas resultaría altísimo. El costo de fabricación de la moneda metálica, ya se ha dicho, lo paga en última instancia el pueblo vía contribuciones y otras obligaciones tributarias. Por ello es tan importante optimizar el costo de producción de la moneda.

Anexo 8

ACTIVIDAD DE LAS BANCAS COMERCIAL Y DE DESARROLLO

En 1992 la captación integral⁹⁷ de recursos del público registró un incremento real de 4.5 por ciento. Por su parte, y también en términos reales, el financiamiento total aumentó 10.9 por ciento, mientras que el otorgado al sector privado no financiero lo hizo en 32.1 por ciento.

El saldo de la captación bancaria integral de las bancas comercial y de desarrollo pasó de 71.4 por ciento del agregado M4 en diciembre de 1991 a 69.6 por ciento en el mismo mes de 1992. En igual período, la participación dentro del agregado M4 del saldo de la captación de la banca a través de sus propios pasivos creció 1.6 puntos porcentuales. Dicha participación pasó de 66.4 a 68 por ciento, como consecuencia de la fuerte contracción experimentada por la captación de recursos a través de fideicomisos de inversión en valores y de sociedades de inversión.

Los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento pasaron de representar el 27.7 por ciento del saldo de M4 en diciembre de 1991, a 28.3 por ciento en el mismo mes de 1992. En parecido sentido se comportaron las aceptaciones bancarias en circulación, cuya importancia relativa creció en igual lapso de 1.5 a 2.7 por ciento. Por otra parte, el saldo de los depósitos retirables en días preestablecidos, que en 1991 constituyó el 6.2 por ciento de M4, redujo su participación a 3.2 por ciento en diciembre de 1992.

En el transcurso de 1992 se lograron importantes avances en el diseño de mecanismos de control para dar mayor transparencia a las operaciones de la banca del desarrollo, en un marco de autonomía de gestión. A este respecto, se iniciaron los trabajos para establecer reglas de calificación de cartera, criterios para la creación de reservas preventivas y coeficientes de capitalización más adecuados.

Durante 1992 la banca de desarrollo utilizó diversas estrategias que le permitieron seguir apoyando al sector privado. Ello, sin rebasar los límites anuales que para tal objeto establece la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Así, Nacional Financiera continuó usando el mecanismo creado en

⁹⁷ Incluye la captación de recursos del público a través de la colocación directa de instrumentos bancarios y de operaciones con fideicomisos, fondos de inversión y operaciones de reporto.

1991 de bursatilización de créditos de segundo piso. A través de este procedimiento, se colocaron en el mercado secundario Certificados de Participación Ordinarios Amortizables, denominados CREDIBUR. El monto de la cartera colocada fue de 7,031 millones de nuevos pesos. Con el mismo propósito, el Banco Nacional de Comercio Exterior vendió cartera de segundo piso a bancos del extranjero por 475 millones de dólares.

Actividad de la Banca Comercial

Pasivos Bancarios Directos

Durante 1992, los pasivos directos totales de la banca comercial⁹⁸ tuvieron un incremento absoluto de 67,947 millones de nuevos pesos. De este flujo, el 97.6 por ciento correspondió a los pasivos internos. Dentro de estos últimos, la captación propia, vía instrumentos tradicionales, tuvo un incremento nominal de 48,463 millones de nuevos pesos. Ello fue, principalmente, consecuencia del aumento en la colocación de pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (23,296 millones de nuevos pesos), bonos bancarios (3,915 millones de nuevos pesos) y cuentas de cheques (9,660 millones de nuevos pesos). Los depósitos retirables en días preestablecidos y los certificados de depósito a plazo aumentaron conjuntamente en 4,568 millones de nuevos pesos. Por último, el flujo de pasivos internos contratados con acreedores diversos (principalmente mediante operaciones de redescuento) fue en el año de 16,790 millones de nuevos pesos.

Los ahorradores demandaron, en medida creciente, instrumentos bancarios de plazo cada vez más largo. Así, mientras que en diciembre de 1991 el saldo de los instrumentos líquidos representaba el 67.4 por ciento del saldo total de los instrumentos de ahorro, en diciembre de 1992 dicha proporción se redujo a 55.3 por ciento. Por su parte, con cifras al cierre del año, los instrumentos no líquidos representaron el 32.6 por ciento en 1991 y el 44.7 por ciento en 1992.

Durante 1991 el componente externo de los pasivos directos totales se incrementó en 17,075 millones de nuevos pesos. En contraste, en 1992 únicamente se recibieron del exterior recursos adicionales por 1,624 millones de nuevos pesos. De este último aumento nominal, 840 millones de nuevos pesos correspondieron a instrumentos de ahorro y 993 millones a deuda con entidades financieras. Además, el saldo de los pasivos en el rubro de acreedores diversos disminuyó en 123 millones de nuevos pesos y el de pasivos monetarios a favor de entidades no financieras del exterior mostró una reducción de 85 millones. Con ello, para diciembre de 1992 el saldo real de

⁹⁸ Excluidas las reservas de capital, los resultados, los otros concepto de pasivos y las operaciones llevadas a cabo entre la propia banca comercial. Incluye transacciones con el resto de la banca.

los pasivos externos registró una contracción de 8.2 por ciento, respecto a igual fecha del año anterior.

Captación Integral

En 1992, el saldo real de la captación integral creció 3.3 por ciento y el flujo nominal de los recursos captados fue de 41, 623 millones de nuevos pesos. Por su parte, el saldo real de la captación propia aumentó 7.9 por ciento, tasa inferior a la del año precedente. Lo anterior se explica, en buena medida, porque en 1992 la banca contó con recursos provenientes de la amortización anticipada de BONDES a plazo de diez años que tenía en cartera. Además, de diciembre de 1991 al mismo mes de 1992, el saldo real de la captación en moneda extranjera registró una caída de 8.1 por ciento. Esto último, como efecto de las disposiciones del Banco de México, contenidas en la Circular – Telefax 2/92 del 1o. de abril de 1992, y tendientes a limitar la admisión de pasivos por parte de la banca denominados en moneda extranjera. Por su lado, el saldo real de la captación proveniente de fideicomisos de inversión en valores y sociedades de inversión se contrajo 41.7 por ciento.

CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS DEL PUBLICO

POR LA BANCA COMERCIAL (1)

Saldos en millones de nuevos pesos

CONCEPTO	1992				
	DIC. 91	MZO.	JUN.	SEP.	DIC.
CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS DEL PUBLICO	266,954	266,102	269,012	280,005	308,577
Captación Propia	242,142	247,941	249,583	257,752	292,372
Fideicomisos de Inversión en Valores y Sociedades de Inversión (2)	24,812	18,161	19,429	22,253	16,205

(1) Incluye la captación de recursos del público a través de la colocación directa de instrumentos bancarios, y de operaciones con fideicomisos, fondos de inversión y operaciones de 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 provienen de información proporcionada por la banca comercial a la Subgerencia de Información Financiera de Corto Plazo. Las cifras de captación propia se obtuvieron de los estados analíticos de los bancos, e incluyen la captación a través de las agencias de la banca comercial en el exterior

Financiamiento

Al cierre de diciembre 1992, el saldo real del financiamiento otorgado por la banca comercial fue mayor en 11.3 por ciento que el correspondiente a igual fecha de 1991. Del incremento nominal absoluto de dicho agregado, que fue de 78,082 millones de nuevos pesos (una vez eliminadas las operaciones con la propia banca comercial), 106,681 millones correspondieron a crédito. En contraste, la tenencia de valores disminuyó 28,598 millones de nuevos

pesos. Esto último, debido fundamentalmente a los prepagos de BONDES a diez años de plazo que realizó a partir de abril el Banco de México, por cuenta y orden del Gobierno Federal. Por último, la tenencia bancaria de valores emitidos por el sector privado no financiero aumentó 3,394 millones de nuevos pesos.

Por lo que respecta al crédito, el crecimiento del saldo real fue de 28.4 por ciento de diciembre de 1991 a diciembre de 1992. Destaca en este rubro el crédito canalizado al sector privado no financiero, cuyo incremento real fue de 32.4 por ciento. Sin embargo, el aumento resultó aún más pronunciado en el caso del crédito canalizado a personas físicas que no desarrollan actividad empresarial, con una tasa de 49.9 por ciento. Por último, el crédito otorgado a empresas y a personas físicas con actividad empresarial creció 26.4 por ciento.

En 1992, y por sexto año consecutivo, el saldo real del crédito al sector público no financiero tuvo una contracción significativa (23.3 por ciento). La caída resultó aún mayor en el caso del crédito al Gobierno Federal, rubro que pese al efecto de las asunciones de pasivos, se contrajo en 47.4 por ciento. Del total de las amortizaciones realizadas por el Gobierno Federal (2,772 millones de nuevos pesos), 59 por ciento correspondieron al pagaré de cobertura suscrito con la banca comercial. Por su parte, el saldo real del crédito otorgado por la banca comercial a los organismos y empresas del sector público disminuyó 15.4 por ciento en relación con el cierre de 1991.

Los saldos de las partidas de crédito canalizado al apoyo de algunas actividades específicas mostraron en 1992 importantes crecimientos reales. Destacan los créditos otorgados al comercio, construcción, manufacturas, sector agropecuario, servicios profesionales y técnicos, así como los créditos personales al consumo.

En 1992, la actividad comercial recibió créditos adicionales por un monto de 25, 104 millones de nuevos pesos, con un crecimiento en el año de 36.6 por ciento en el saldo real. Dentro de este rubro destaca el aumento del crédito canalizado a la compra – venta de artículos para el hogar, equipo de transporte, y refacciones y accesorios.

Las obligaciones de la industria de la construcción con la banca comercial en 1992 crecieron 17,581 millones de nuevos pesos. A precios constantes, el saldo correspondiente registró un incremento de 76.8 por ciento de diciembre de 1991 a diciembre de 1992. Dentro de este rubro destacan los créditos destinados a la construcción de autopistas de cuota, urbanización, y construcción de casas – habitación de tipo medio y residencial.

Durante 1992, el saldo del crédito otorgado a la actividad manufacturera aumentó 10,487 millones de nuevos pesos. Con lo anterior, dicho saldo tuvo un incremento real de 15.5 por ciento de diciembre de 1991 a diciembre de 1992. Con excepción de los casos de la industria del papel, beneficio y fabricación de productos de tabaco e industria química, el crédito al resto de las actividades manufactureras registró incrementos reales en sus saldos en igual período. Destacan los montos adicionales canalizados a la fabricación de alimentos (2,802 millones de nuevos pesos), industria automotriz (1,916

millones de nuevos pesos) y a la industria textil (969 millones de nuevos pesos). Merece ser mencionada la evolución del crédito destinado al sector agropecuario, cuyo saldo real tuvo un crecimiento de 22.8 por ciento.

El saldo del crédito al consumo registró una expansión importante en 1992 de 14,899 millones de nuevos pesos. Respecto a diciembre de 1991 dicho saldo aumentó 44.5 por ciento en términos reales. De dicha expansión nominal, los préstamos para la adquisición de bienes de consumo duradero explican 6,774 millones de nuevos pesos, y las tarjetas de crédito 8,125 millones de nuevos pesos. Los saldos reales de dichos conceptos registraron tasas de crecimiento de 115.9 y 26.9 por ciento respectivamente.

De diciembre de 1991 al mismo mes de 1992 casi se duplicó el saldo de la cartera vencida de la banca comercial, al pasar de 9,762 a 18,759 millones de nuevos pesos (incluidos los intereses). En dicho período la participación de la cartera vencida en la cartera total avanzó de 3.9 a 5.3 por ciento. En 1992, las actividades que tuvieron mayores incrementos de cartera vencida, excluidos los intereses, fueron: la comercial, manufacturera, agropecuaria, y créditos al consumo.

En 1992, el incremento de la cartera vencida del sector comercio se debió principalmente a problemas de liquidez. Por otra parte, las actividades manufactureras con mayor coeficiente de cartera vencida a cartera total fueron: prendas de vestir, madera, e industria editorial.

El coeficiente de cartera vencida a cartera total, sin incluir intereses, en la actividad agropecuaria creció de 5.5 por ciento en diciembre de 1991 a 7 por ciento en el mismo mes de 1992. Los subsectores que sufrieron el mayor deterioro en dicho coeficiente fueron: cereales, hortalizas y legumbres, y cría y engorda de ganado vacuno para carne. En el caso de la agricultura, ello se debió en buena medida a problemas de rentabilidad y al efecto de condiciones climáticas adversas.

El saldo real de la cartera vencida en el renglón de crédito al consumo, sin incluir intereses, aumentó 149 por ciento de diciembre de 1991 a diciembre de 1992. El flujo nominal en igual período fue de 2,196 millones de nuevos pesos, en el cual el correspondiente a las tarjetas de crédito representó el 57.2 por ciento.

Independientemente de la actividad objeto del financiamiento, los acreditados medianos y pequeños con saldos de hasta 999 mil nuevos pesos, fueron los que revelaron tener en 1992 los mayores problemas de cartera vencida. Los acreditados con saldos mayores no mostraron enfrentar problemas importantes en cuanto a liquidez y rentabilidad. Es de destacarse que a partir de 1990 los bancos de cobertura regional son los que han acusado mayores índices de cartera vencida. Ello, en razón de que una parte importante de su cartera se canaliza en apoyo de los sectores agropecuario y comercial. Desde el punto de vista de la función apoyada, la mayor proporción de cartera vencida se localiza en los créditos para capital de trabajo.

Actividad de la Banca de Desarrollo

Al cierre de diciembre de 1992, el saldo real de los pasivos directos totales de la banca de desarrollo⁹⁹ fue 4.8 por ciento mayor que en igual fecha de 1991. A precios corrientes, estos pasivos se incrementaron en dicho período en 18,006 millones de nuevos pesos. Del mencionado aumento, 8,910 millones de nuevos pesos correspondieron a los pasivos internos y 9,096 millones de los externos.

El saldo real de los pasivos internos al cierre de diciembre de 1992 fue 14.8 por ciento mayor que el registrado a la misma fecha del año anterior. Dicha variación se explica fundamentalmente por el incremento de 206.6 por ciento en el saldo real de las aceptaciones bancarias. En contraste, y haciendo la medición en saldos, el capital experimentó una reducción real de 36.6 por ciento. Como ya se mencionó, entre diciembre de 1991 y diciembre de 1992 el saldo de los pasivos externos tuvo un aumento nominal de 9,096 millones de nuevos pesos. De dicha variación, los pasivos adicionales con entidades financieras sumaron 5,399 millones de nuevos pesos, con organismos internacionales 3,670 millones y 27 millones de nuevos pesos con acreedores diversos. Dentro del incremento nominal total de los pasivos externos, la cantidad de 919 millones de nuevos pesos se explica por el reconocimiento, por parte de BANOBRAS, de pérdidas cambiarias acumuladas en ejercicios anteriores.

CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS DEL PUEBLO POR LA BANCA DE DESARROLLO

Saldos en millones de nuevos pesos

CONCEPTO	DIC. 91	MZO.	1992 JUN.	SEP.	DIC.
CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS DEL PUBLICO	10,216	13,328	14,313	13,101	15,758
Captación Propia (1)	15,534	16,943	20,927	22,183	24,534

Menos: Inversión de Fondos y Fideicomisos de la Banca Comercial en Instrumentos de la Banca de Desarrollo

	5,318	3,615	6,614	9,082	8,776
--	-------	-------	-------	-------	-------

(1) Incluye captación de recursos del público a través de la 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 de Corto Plazo. Las cifras de captación propia se obtuvieron de los estados analíticos de los bancos.

El saldo real de la captación integral de la banca de desarrollo tuvo en 1992 un incremento de 37.8 por ciento (-8.8 por ciento en 1991). Por su parte, el saldo de la captación propia creció 41.1 por ciento en términos reales. La

⁹⁹ Excluidas las reservas de capital, los resultados, los otros conceptos de pasivos y las operaciones entre la propia banca de desarrollo. Incluye transacciones con el resto de las bancas.

diferencia que se dio en 1992 entre la tasa de crecimiento real de la captación propia y de la integral se debió a que los fondos y fideicomisos de la banca comercial invirtieron un mayor volumen de recursos en la compra de valores emitidos por la banca de desarrollo. Así, entre diciembre de 1991 y el mismo mes de 1992, el flujo de la captación integral en términos nominales fue de 5,542 millones de nuevos pesos.

En el período referido, el saldo del financiamiento (crédito y valores) otorgados por la banca de desarrollo se incrementó en 23,951 millones de nuevos pesos. Este flujo fue determinado casi en su totalidad por la expansión del crédito de 24,470 millones de nuevos pesos. En contraste, el saldo nominal de la inversión en valores disminuyó en 519 millones de nuevos pesos. Esto último, como efecto neto de una caída en la tenencia de valores de los sectores público y bancario, y de un incremento en la de los emitidos por el sector privado no financiero (principalmente títulos de renta variable). Así, al término de 1992, el saldo real del financiamiento otorgado por la banca de desarrollo fue 10.9 por ciento superior al del cierre del año anterior.

En 1992 el aumento real del saldo de crédito fue de 13.5 por ciento. Así, si bien el crédito otorgado al sector público disminuyó 2.7 por ciento, el canalizado al sector privado aumentó 40.1 por ciento. Además, el saldo real del crédito a residentes del exterior creció 97.2 por ciento, y el asignado al sector bancario 38 por ciento. Por lo que respecta al sector público (Gobierno Federal, Sector Paraestatal y gobiernos locales), en 1992 éste recibió recursos netos adicionales por 5,660 millones de nuevos pesos. De dicho flujo nominal, el Gobierno Federal absorbió 3,651 millones y los gobiernos estatales y municipales 2,224 millones. Sin embargo, en contraste con lo anterior, el saldo nominal de crédito a los organismos y empresas públicas disminuyó en 215 millones de nuevos pesos.

Durante 1992 el saldo del crédito canalizado al sector privado no financiero creció 6,147 millones de nuevos pesos, con un aumento real de 20.6 por ciento. Por su parte, el saldo del crédito otorgado al sector privado financiero creció 4,662 millones de nuevos pesos en el año. En este comportamiento destacan por su importancia los recursos canalizados a uniones de crédito y arrendadoras financieras.

En 1992 el saldo del crédito otorgado por la banca de desarrollo al sector bancario creció con respecto al año anterior 8,316 millones de nuevos pesos. De este flujo nominal, 6,415 millones correspondieron a operaciones de redescuento de cartera con la banca comercial, mecanismo mediante el cual el sector privado recibió apoyos de la banca de desarrollo.

El sector agropecuario, la industria manufacturera, el comercio, y el transporte fueron las actividades que durante 1992 recibieron los apoyos crediticios más cuantiosos por parte de la banca de desarrollo. En contraste, la minería, la siderúrgica, y las comunicaciones registraron en el año importantes contracciones en sus saldos de crédito.

El saldo real del crédito otorgado a la industria manufacturera creció 25.2 por ciento entre diciembre de 1991 y el mismo mes de 1992. El flujo nominal

de este concepto en igual período fue de 1,642 millones de nuevos pesos, recursos que se orientaron principalmente en apoyo de la industria azucarera y de fabricación de papel. Por lo que respecta al crédito al comercio, el aumento nominal fue de 1,049 millones de nuevos pesos y se destinó principalmente a la habilitación de pequeños comerciantes. En el caso del transporte, el crecimiento registrado por el saldo de crédito en el período fue de 498 millones de nuevos pesos, recursos que se destinaron principalmente en beneficio de los ferrocarriles y del transporte de carga y de pasajeros.

En 1992, la reducción del saldo del crédito otorgado a la minería se debió principalmente a una sola operación: la subrogación realizada por el Gobierno Federal de los pasivos a cargo de la Minera Carbonífera Río Escondido, con anterioridad a la desincorporación de esta empresa. Los saldos del crédito otorgado a la industria siderúrgica también registraron una disminución nominal, que sumó 601 millones de nuevos pesos. Lo anterior afectó principalmente a los rubros de fundición y laminación primaria de hierro y acero.

La relación entre los saldos de cartera vencida y cartera total de los prestatarios de la banca de desarrollo se situó en diciembre de 1992 en 3 por ciento (3.2 en el mismo mes de 1991). No obstante la mejoría obtenida en esta materia, la estructura por actividades reveló algunos cambios. Así, los coeficientes (sin la inclusión de intereses) correspondientes a la fabricación de productos minerales no metálicos y a la industria siderúrgica disminuyeron. En el mismo sentido se comportó la mencionada relación en el caso de la actividad agropecuaria, debido a que el sistema BANRURAL continuó con el programa de saneamiento de cartera crediticia iniciando en 1989. Con este fin, en 1992 se trasladó cartera al Fideicomiso para la Recuperación de Cartera Vencida por un total de 158 millones de nuevos pesos. Por otra parte, el coeficiente de cartera vencida a cartera total en los créditos a cargo de la industria manufacturera, transporte, comercio, y fabricación de maquinaria y artículos eléctricos aumentó en el año. Destaca el caso de la primera, cuyo deterioro se explica por el incremento en los saldos no pagados por los ingenios azucareros.

Durante 1992 y mediante programas específicos, la banca de desarrollo otorgó apoyos crediticios a las actividades prioritarias. El flujo de recursos destinados en el año a este fin fue de 74,745 millones de nuevos pesos. Además, también se lograron avances cualitativos tanto respecto al objetivo de eliminar distorsiones en la utilización del crédito como en lo que hace a la reorientación de los recursos para procurar una capitalización más adecuada y a la modernización de la actividad productiva.

Los apoyos programados por Nacional Financiera para 1992 en beneficio del sector industrial fueron de 18,507 millones de nuevos pesos. Esta meta se superó con amplitud, ya que al cierre del año se alcanzó un monto de 28,410 millones de nuevos pesos. Dichos recursos se destinaron principalmente a la creación, expansión y mayor utilización de la capacidad instalada de micro y pequeñas empresas, con un total de 15,832 millones de nuevos pesos. Esto último significó un crecimiento real de 59.5 por ciento respecto al flujo del

año precedente. También se financiaron programas de apoyo para la modernización y desarrollo tecnológico de la planta productiva, los cuales recibieron una derrama de 7,250 millones de nuevos pesos, esto es, 86.4 por ciento más que el monto asignado para estos fines el año anterior. Asimismo, los recursos entregados al Fideicomiso de Apoyo al Mercado Bursátil ascendieron a 1,521 millones de nuevos pesos, lo que en términos reales significó un crecimiento de 153.2 por ciento en relación con 1991: Por su parte, el programa para realizar operaciones en calidad de agente financiero del Gobierno Federal recibió créditos adicionales por 3,568 millones de nuevos pesos, monto que en términos reales resultó inferior en 38.5 por ciento al ejercido en el año precedente. El resto de los fondos, por un total de 238 millones de nuevos pesos, se destinó a la consolidación de la infraestructura industrial y mejoramiento del medio ambiente.

Durante 1992, el Banco Nacional de Comercio Exterior canalizó un flujo de crédito por un total de 27,012 millones de nuevos pesos. Dicho monto se destinó a atender requerimientos de producción y venta de productos exportables, proyectos de inversión para la modernización de la planta, adquisición de insumos y bienes de capital y promoción de bienes y servicios mexicanos en los mercados internacionales. De los cinco programas de que se compone la operación de BANCOMEXT, el de manufacturas y servicios, y el agropecuario recibieron en forma conjunta el 90.2 por ciento de los recursos. El flujo canalizado al primero de estos programas fue de 19,758 millones de nuevos pesos, y de 4,613 millones al segundo. En el programa agropecuario se incluye el apoyo a la importación de granos básicos y oleaginosas, a fin de complementar la producción nacional. Aunque en menor medida, también se financió el turismo, la pesca y la minería.

Atención especial mereció la actividad comercial, a cuyo respaldo el Banco Nacional de Comercio Interior (BNCI) destinó durante 1992 recursos adicionales por 6,809 millones de nuevos pesos. Lo anterior significó un incremento de 58.1 por ciento respecto del flujo de 1991. Gran parte de estos fondos se destinaron al apoyo de locatarios y comerciantes establecidos. También fue objeto de atención la modernización de la actividad comercial y del transporte, fines que recibieron recursos adicionales, por la suma de 1,119 millones de nuevos pesos. Después de ajustar por inflación, dicha cantidad fue superior en 81.3 por ciento a la del año anterior. Durante 1992 el BNCI puso en operación dos nuevos programas: el de descuento de contrarrecibos y el de tarjetas de crédito, con una asignación conjunta de 539 millones de nuevos pesos.

Durante 1992, el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos destinó 4,482 millones de nuevos pesos para financiar cinco programas específicos, flujo que fue mayor al del año anterior en 530 millones de nuevos pesos. Sin embargo, ello significó una contracción real de 1.8 por ciento respecto a 1991. Esta caída resulta poco significativa si se toma en consideración que en 1992 el Banco reorientó su política hacia la gestión propia, en detrimento de su anterior papel como intermediario financiero del Gobierno Federal. Con ello, el programa del sector público se contrajo en términos reales 37.6 por ciento.

En contraste, los programas propios de BANOBRAS tuvieron incrementos de consideración. Entre éstos destaca, por el aumento del flujo de recursos asignados, el de apoyo a las obras de infraestructura de gobiernos estatales y municipales, el cual tuvo un incremento real de 71 por ciento. El programa de vivienda dispuso de un flujo nominal de crédito de 256 millones de nuevos pesos, 175.9 por ciento superior en términos reales al del año anterior. Con esos recursos se dio apoyo a los programas de vivienda de BANOBRAS y a los correspondientes a los institutos de vivienda y pensiones de los estados y municipios. El programa de transporte canalizó 300 millones de nuevos pesos para fines de apoyo a la adquisición de unidades nuevas, y reposición de aquéllas que no se ajustaban a los requerimientos en materia ecológica.

Durante el año, los ingenios azucareros recibieron créditos de Financiera Nacional Azucarera por 4,034 millones de nuevos pesos, flujo que fue superior al del año anterior. Los programas de fomento de esta Institución tuvieron un cambio muy significativo, debido a la cancelación del programa de faltantes de liquidez, a través del cual se financiaba la comercialización del producto final, la cual tiene un carácter estacional. Como consecuencia de lo anterior, los recursos crediticios de la Institución fueron asignados a sólo dos programas: elaboración de azúcar en condiciones más adecuadas y reparación y modernización de unidades industriales.

La prioridad concedida por el Gobierno Federal al sector agropecuario fue determinante para que el flujo del crédito destinado a esta actividad y a la agroindustria creciera durante 1992 21.9 por ciento en términos reales. A este respecto, deben mencionarse dos avances importantes logrados por el Banco Nacional de Crédito Rural en la asignación del crédito. El primero, referido a la reorientación de los recursos hacia la capitalización del sector. Así, en tanto que los créditos refaccionarios tuvieron un crecimiento real de 24.1 por ciento, los de avío sólo lo hicieron en 4.2 por ciento. En razón de lo anterior, la importancia relativa dentro del crédito total para la inversión pasó de representar 28.4 por ciento en 1991 a 32.1 por ciento en 1992. El segundo de los desarrollos favorables estuvo relacionado con el otorgamiento de crédito a la actividad agroindustrial. Así, mientras que en 1991 prácticamente no se dieron créditos para la incorporación de valor agregado a los productos agropecuarios, en 1992 el flujo de recursos canalizados a este fin ascendió a 359 millones de pesos.

En 1992, el Gobierno Federal, a través de la banca de desarrollo, apoyó la reestructuración de la carretera de los productores de café, así como la compra de la cosecha de trigo. Para ello, se constituyeron dos mandatos, el primero en el Banco Nacional de Comercio Exterior y el otro en el Banco Nacional de Comercio Interior. La baja de los precios internacionales del café provocó que los productores cayeran en una situación de falta de liquidez, lo que repercutió en incrementos de consideración en la cartera vencida de éstos con la banca comercial. Ante expectativas desfavorables acerca de las condiciones del mercado de dicho producto, el Gobierno Federal constituyó un mandato en BANCOMEXT para que esta Institución adquiriera con recursos propios la cartera de la banca comercial a cargo de los cafecultores. Este

mandato se liquidó al finalizar 1992, una vez que fueron reestructurados los adeudos aludidos. Por su parte, el Banco Nacional de Comercio Interior se constituyó en mandatario del Gobierno Federal para financiar la compra de grano básico por parte de la industria productora de harina de trigo. El monto de recursos que el Gobierno Federal asignó a este fin sumó 1,393 millones de nuevos pesos.

Como parte de la estrategia para promover la inversión física del país, en 1992 el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos fortaleció su programa de otorgamiento de avales (fundamentalmente para apoyar la construcción de infraestructura carretera). El saldo de los avales otorgados pasó de una cifra de 787 millones de nuevos pesos en diciembre de 1991, a 3,345 millones en diciembre de 1992. Dicho saldo al cierre de 1992 se distribuyó como sigue: construcción de tramos carreteros, 50.5 por ciento; urbanización, 7.6 por ciento; y refinanciamiento, 41.9 por ciento.

Anexo 9**INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS****Evolución del Mercado de Valores**

Entre diciembre de 1991 y diciembre de 1992, el saldo total de valores en circulación (renta fija y renta variable) creció a una tasa de 7.9 por ciento en términos reales. La evolución del mercado en ese período estuvo en buena medida determinada por la de los instrumentos emitidos por el sector privado (acciones, pagarés de mediano plazo y obligaciones quirografarias). Asimismo, destacaron por su dinámico crecimiento las acciones bancarias, los bonos de infraestructura y las aceptaciones bancarias. Por su parte, después de corregir por inflación, la circulación de valores emitidos por el sector público disminuyó 30 por ciento. Lo anterior se explica por el saneamiento de las finanzas de dicho sector.

Durante el período de enero a mayo de 1992, los valores de renta variable registraron excelentes resultados. Entre los elementos determinantes de ese comportamiento destaca el cuantioso flujo de inversión extranjera en ese lapso. En contraste, a partir de junio de 1992 y hasta septiembre de ese mismo año el mercado accionario sufrió un severo ajuste. Ello, como resultado del conjunto de factores adversos mencionados en otras secciones de este Informe. Posteriormente, en el mes de octubre se inició un repunte del mercado.

El volumen de operaciones realizadas durante 1992 con títulos de renta variable fue de 35 mil millones de acciones, lo que dio como resultado un promedio diario de 139.9 millones de acciones negociadas. Este último dato se compara favorablemente con el promedio diario de 1991 de 101.9 millones de acciones. En 1992, el índice de cotizaciones registró una tasa de crecimiento real de 34.7 por ciento.¹⁰⁰ En el año se realizaron colocaciones primarias por un volumen de 740.7 millones de acciones, con un valor de 4,066 millones de nuevos pesos, y colocaciones secundarias por 1,457 millones de nuevos pesos.

¹⁰⁰ El crecimiento fue calculado dividiendo el índice promedio diario de 1992 entre el índice promedio diario de 1991, ajustándose el resultado por el promedio anual del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Al cierre de 1992, la inversión extranjera en la Bolsa Mexicana de Valores alcanzó un saldo de 28.7 miles de millones de dólares, a valor de mercado. De ese total, 21.2 miles de millones se invirtieron en Recibos Americanos de Depósito,¹⁰¹ 5.1 miles de millones en acciones de libre suscripción, y 2.4 miles de millones tanto en el Fondo Neutro de Nacional Financiera como en el Fondo México. Por su parte, la colocación efectuada en 1992 de valores de renta variable en los mercados internacionales fue de 1,109.1 millones de acciones con un valor de 10,695 millones de nuevos pesos. De esa forma, la oferta accionaria total en 1992 ascendió a 16.217 millones de nuevos pesos, mientras que en 1991 el monto resultó de 15,694 millones de nuevos pesos.

De diciembre de 1991 a diciembre de 1992, el saldo de la captación bancaria a través de instrumentos bursátiles registró una tasa de crecimiento real de 5.6 por ciento, lo que significó una colocación nominal neta de 9,881 millones de nuevos pesos. Por lo que respecta a la estructura de dicho saldo, se observó un aumento de la importancia relativa de los valores bancarios a largo plazo. Así, al cierre de diciembre de 1992 el saldo conjunto de los bonos bancarios, obligaciones y certificados de participación representó el 48.2 por ciento del total. En 1991 el porcentaje había sido de 26.2 por ciento. Como dato digno de destacarse, en 1992 la banca de desarrollo participó en los mercados internacionales de capital con colocaciones netas por un monto de 980 millones de nuevos pesos.

El saldo real de los valores emitidos por el sector público disminuyó 30 por ciento de diciembre de 1991 a diciembre de 1992. A este respecto cabe señalar que a partir de abril de 1992 se inició la amortización anticipada de los BONDES no bursátiles con 10 años de plazo. Así, el saldo de dichos instrumentos se redujo en el año en 19,700 millones de nuevos pesos. El repunte de las tasas de interés a partir del segundo trimestre tuvo consecuencias desfavorables para algunos intermediarios que tenían una posición elevada en instrumentos con rendimientos reales fijo y plazo relativamente largo. Así, la elevación de las tasas reales de interés ocasionó algunas pérdidas para los tenedores de dicho papel. Y ante la expectativa de aumentos adicionales en las tasas, el mercado de dichos instrumentos se contrajo. Lo anterior fue la razón por la cual, a partir del segundo semestre de 1992 se suspendió la emisión de AJUSTABONOS y de Bonos Carreteros.

En 1992 los residentes del exterior participaron activamente en el mercado de los valores que emiten el Gobierno Federal (particularmente en el de CETES a 28 días). El incremento del saldo total en 1992 fue del orden de 8,800 millones de dólares.

En septiembre de 1992 las autoridades otorgaron autorización para la emisión de los llamados títulos opcionales (WARRANTS). Estos novedosos valores de renta variable son un producto derivado sobre acciones"... que, a cambio del pago de una prima de emisión, confieren a sus tenedores el derecho de comprar o el derecho de vender al emisor un determinado número

¹⁰¹ American Depository Receipts.

de acciones a las que se encuentran referidos (acciones de referencia), o de un grupo de canasta de acciones (canasta de referencia), o bien de recibir el emisor una determinada suma de dinero resultante de la variación de un índice de precios (índice de referencia), a un cierto precio (precio de ejercicio), y durante un período o en una fecha establecidos al realizarse la emisión...".¹⁰² En octubre de 1992 se realizó la primera oferta de los mencionados títulos opcionales por 23 millones de nuevos pesos, habiendo sido las acciones "L" de Teléfonos de México los títulos de referencia. En el mes de septiembre de 1992 la Bolsa Mexicana de Valores empezó formalmente a calcular el Índice México, el cual es un nuevo indicador del mercado de renta variable cuyo objetivo principal es precisamente el de servir de referencia en la emisión de títulos opcionales.

El 22 de septiembre de 1992 se reformó la Ley de Sociedades de Inversión, con el objeto de fortalecer el mercado de valores y propiciar el aumento del número de accionistas. Entre las modificaciones y adiciones aprobadas, cabe mencionar el cambio de nombre de las sociedades de inversión de renta fija por el de sociedades de inversión en instrumentos de deuda. Así, la nueva denominación expresa de manera más explícita el riesgo que asumen los participantes. Además, también se estableció la obligación de dar a conocer datos esenciales mínimos sobre dichas sociedades a través de la publicación de prospectos. Estos intermediarios financieros podrán adquirir y vender sus propias acciones, sin límite de tiempo en la tenencia, con el fin de estabilizar su cotización, aunque sujetándose siempre a las disposiciones de las autoridades competentes. Los fondos de inversión podrán realizar reportos tanto sobre valores gubernamentales como sobre títulos emitidos, avalados o aceptados por la banca, todo lo cual coadyuvará a incrementar la liquidez de su cartera. Por último, también se dictaron disposiciones para flexibilizar su régimen de inversión según las condiciones del mercado.¹⁰³

Por lo que respecta al comportamiento de las sociedades de inversión, durante 1992 se registró una significativa disminución de los contratos suscritos con el público. Así, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda finalizaron el año con un número de aproximadamente 472 mil contratos vigentes. Ello, comparado con 840 mil contratos al cierre de abril de ese mismo año. Por otra parte, entre mayo y diciembre de 1992, los activos totales de estas sociedades se redujeron en 48,467 millones de nuevos pesos. La contracción tanto del número de inversionistas como del monto de activos se explica a la vez por el traspaso de recursos captados por estos fondos hacia otros instrumentos de inversión, y por la incertidumbre que se difundió respecto a la valuación de las propias sociedades de inversión. Esto último, debido a la tendencia ascendente de las tasas de interés.

En el siguiente cuadro se resume el comportamiento de los principales instrumentos del mercado.

¹⁰² Véase Diario Oficial de la Federación del 3 de septiembre de 1992.

¹⁰³ Véase Diario Oficial de la Federación del 28 de diciembre de 1992.

MERCADO DE VALORES

Millones de nuevos de pesos (p)

CONCEPTO	Saldos al final de:			Operación bursátil durante:		
	1990	1991	1992	1990	1991	1992
TOTAL	305983	5437943	656668	2245946	5233358	11146049
VALORES DE RENTA VARIABLE (1)	96472	303271	433313	54601	119603	156466
INSTRUMENTOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO (2)	136985	119556	105396	2100032	4707417	10293881
CETES	72001	72374	59338	1969658	4632914	10172952
BONDES (3)	19102	2999	9259	24243	6032	60751
PAGAFES	1530	48	-	5299	3382	-
TESOBONOS	1202	927	923	3345	1005	8588
Aceptaciones bancarias	7828	6310	12618	69	3	738
Pagaré bancario bursátil	29534	33760	20551	8671	1	4816
Papel comercial	5788	3111	2643	88746	63878	46036
Certificados de depósito	-	27	64	-	203	-
INSTRUMENTOS DE DEUDA DELARGO PLAZO	72526	120968	117960	91313	406338	695702
BONDES	45411	54954	27589	57632	110531	181023
AJUSTABONOS	14311	38988	36271	12986	269581	476806
PETROBONOS	843	-	-	2411	1606	-
BIB	33	n. s.	n. s.	19	n. s.	-
Bonos de renovación urbana	20	23	23	9	2	9
Bonos bancarios (4)	6640	10775	16384	11200	6277	2724
Obligaciones	4786	10388	17063	6769	14994	24565
Certificados de participación	482	3591	11369	288	1059	3595
Pagares de mediano plazo	-	2249	9261	-	2289	6980

NOTA: El total y subtotales pueden no coincidir debido al redondeo de cifras

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

(2) Valores con vencimiento hasta de un año.

(3) BONDES con 364 días de plazo.

(4) Incluye la operación con bonos prenda

(p) Preliminar.

n.s. No significativo

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

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

De diciembre de 1991 a diciembre de 1992, la circulación de CETES registró una contracción real de 26.7 por ciento. Sin embargo, por su seguridad, liquidez y rendimiento, estos instrumentos continuaron siendo líderes del mercado, con una participación de 26.6 por ciento en la circulación total de valores de renta fija.

Sin embargo, a pesar de la caída que registró la circulación de los CETES, el saldo real en poder del público no bancario creció 3.5 por ciento. El saldo nominal correspondiente pasó de 30,047 millones de nuevos pesos en diciembre de 1991 a 34,811 millones de nuevos pesos en diciembre de 1992, comportamiento determinado por el crecimiento del saldo de estos valores en poder de residentes del exterior. En contraste, el saldo de CETES en poder de residentes del país se contrajo. Por su parte, la tenencia del Banco de México y de la banca (comercial y de desarrollo) se redujo respectivamente en 8,525 y 9,276 millones de nuevos pesos.

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)

En 1992 el saldo real de los BONDES en circulación disminuyó 43.2 por ciento. A este respecto, debe señalarse que entre septiembre de 1991 y agosto de 1992 no se realizaron emisiones de estos instrumentos. En consecuencia, durante 1992 los movimientos que se registraron en la circulación de estos títulos correspondieron mayormente a los llamados BONDES Especiales a diez años de plazo. Estos últimos, se recordará, se emitieron en 1991 a raíz de las reformas en las disposiciones relativas al coeficiente de liquidez. Los BONDES Especiales comenzaron a ser amortizados anticipadamente a partir de abril de 1992, y las emisiones de BONDES bursátiles se reanudaron en septiembre de ese año. Así, la colocación neta correspondiente durante los últimos cuatro meses del año sumó 18,700 millones de nuevos pesos.

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

En febrero de 1992 desaparecieron del mercado los PAGAFES. Las emisiones de estos instrumentos se suspendieron en noviembre de 1991 a consecuencia de la abrogación del régimen de control de cambios. Por lo que respecta a los TESOBONOS, los cuales son instrumentos denominados en dólares, su circulación tuvo una disminución real de 11 por ciento en el año. El ahorro del público a través de estos instrumentos llegó en el mes de septiembre de 1992 a su saldo máximo con un total de 3,276 millones de nuevos pesos. Lo anterior, debido a cierta incertidumbre que surgió en su momento al aproximarse la fecha de renovación del PECE. En 1992, las operaciones con TESOBONOS realizadas en la Bolsa sumaron 8,588 millones de nuevos pesos, mientras que en 1991 el importe negociado había sido apenas 1,005 millones de nuevos pesos.

Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)

Durante el primer semestre de 1992 se realizaron 11 emisiones de este instrumento por la suma de 4,320 millones de nuevos pesos. Las emisiones de AJUSTABONOS se suspendieron en julio de ese año. La participación de la banca comercial en la circulación total de este instrumento se redujo de 13 por ciento en diciembre de 1991 a 8.6 por ciento en diciembre de 1992. En contraste, en igual período, la tenencia de estos instrumentos por parte del público residente en el exterior se incrementó de 6.5 a 26.7 por ciento. Esto último como consecuencia del atractivo de su rendimiento en relación a las distintas alternativas disponibles en el mercado internacional.

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

En septiembre de 1992 se realizó la séptima y última amortización de los Bonos de Indemnización Bancaria. Por su parte, el saldo de los BORES, títulos emitidos a raíz de los sismos de 1985, se mantuvo constante durante todo el año en la cifra de 20 millones de nuevos pesos. Las operaciones en Bolsa con estos títulos sumaron 9 millones de nuevos pesos.

Aceptaciones Bancarias, Pagaré Bancario Bursátil y Certificados de Depósito

Durante 1992, el saldo real en circulación de las aceptaciones bancarias registró un incremento de 78.7 por ciento. Ello, como reflejo de la política de captación que aplicó la banca, en especial la de desarrollo. Sin embargo, al igual que aconteció el año anterior, este incremento se colocó casi en su totalidad fuera de la Bolsa. Por su lado, el pagaré bancario bursátil, que es un instrumento con rendimiento liquidable al vencimiento negociable en el mercado secundario, registró a fines de diciembre de 1992 un saldo de 20,551 millones de nuevos pesos. El importe de las operaciones en el mercado con estos pagarés fue de 4,816 millones de nuevos pesos.

Por último, la circulación de certificados de depósito, que son instrumentos a plazo en moneda nacional negociables en el mercado secundario, se mantuvo en un nivel bajo, con un saldo al cierre de 1992 de solamente 64 millones de nuevos pesos.

Bonos Bancarios

En el transcurso de 1992, la circulación en términos reales del conjunto de los bonos emitidos por la banca registró un aumento de 35.9 por ciento. El favorable desempeño de estos instrumentos fue reflejo de la colocación neta de los siguientes títulos: bonos de infraestructura (5,505 millones de nuevos pesos) y bonos ajustables (1,069 millones de nuevos pesos). Con excepción de los bonos para la vivienda cuyo saldo real disminuyó 42.1 por ciento en el año, la circulación del resto de los bonos permaneció sin variación importante. La operación bursátil de todos los bonos bancarios alcanzó un monto de 2,724 millones de nuevos pesos.

Pagaré de Mediano Plazo y Papel Comercial

En 1992, el pagaré de mediano plazo fue el título más dinámico de entre el total de valores de renta fija. Su saldo real aumentó 268.1 por ciento. Existen cuatro clases de pagarés: quirografarios (41.4 por ciento del saldo

total), financieros (37.9 por ciento), con aval (18.2 por ciento) y fiduciarios (2.5 por ciento). El auge de estos instrumentos se explica en razón de las emisiones realizadas por las empresas de factoraje y las arrendadoras financieras. El importe de las transacciones realizadas en la Bolsa con pagarés de mediano plazo fue de 6,980 millones de nuevos pesos.

Por lo que respecta al papel comercial, en 1992 su circulación se mantuvo en alrededor de 3,200 millones de nuevos pesos. La operación bursátil de este instrumento fue de 46,036 millones de nuevos pesos, monto inferior en 17,842 millones de nuevos pesos al registrado el año anterior. A partir de junio de 1992, las autoridades hicieron obligatoria la calificación del riesgo para todas las emisiones de papel comercial (antes de su negociación en el mercado), y en octubre se hizo lo propio con las obligaciones. Sin embargo, en diciembre de 1992 se eximió de ese requisito a las obligaciones emitidas por: sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero.

Obligaciones y Certificados de Participación

Al cierre de 1992, el saldo real de las obligaciones en circulación registró un incremento de 46.7 por ciento respecto a la misma fecha del año anterior. Durante 1992 el monto de las emisiones netas de dichos instrumentos fue de 6,675 millones de nuevos pesos. La colocación neta de obligaciones quirografarias realizada por empresas del sector privado fue de 2,252 millones de nuevos pesos. Por su parte, las instituciones bancarias captaron 4,123 millones de nuevos pesos mediante la colocación de obligaciones subordinadas. Durante el año las transacciones bursátiles con obligaciones sumaron 24,565 millones de nuevos pesos.

En 1992, la circulación total de certificados de participación registró un incremento real de 183 por ciento, con un flujo neto nominal de 7,779 millones de nuevos pesos. De dicho total, 7,013 millones correspondieron a certificados de participación ordinarios amortizables, títulos emitidos por la banca de desarrollo con el objeto de negociar en el mercado secundario parte de su cartera crediticia. La operación en la Bolsa de certificados de participación sumó en el año 3,595 millones de nuevos pesos.

Valores de Renta Variable

Durante 1992 el índice de cotizaciones registró una tasa de crecimiento real de 34.7 por ciento (según promedios diarios anuales).¹⁰⁴ Sin embargo, el comportamiento del mercado no fue uniforme en el transcurso del año.

¹⁰⁴ 13.9 por ciento si se compara el promedio diario del índice en diciembre de 1992 con el del mismo mes de 1991.

El mercado accionario obtuvo excelentes resultados durante los primeros cinco meses de 1992. Las causas de dicha evolución, ya mencionada en otra sección de este Informe, fueron tanto de origen interno como externo. El volumen de las acciones negociadas ascendió a 15.5 miles de millones, con un importe de 66,776 millones de nuevos pesos (sin incluir las acciones de las sociedades de inversión). Ello dio como resultado un promedio diario de 152.3 millones de títulos negociados. En dicho lapso, destacaron por el volumen operado: las acciones de las empresas de servicios, con un promedio diario de 109.1 millones; comercio con 12.1 millones; comunicaciones y transportes con 11.2 millones; y las acciones de las empresas dedicadas a la industria de transformación, con 9.8 millones.

La formación y consolidación de grupos financieros propició que en el período referido se realizara en el país una colocación primaria de 353.6 millones de acciones, con un valor de 1,880 millones de nuevos pesos. Con el mismo fin, también se colocó en el extranjero un total de 464 millones de títulos con un importe de 1,953 millones de nuevos pesos. Junto con las anteriores, destacan las colocaciones primarias efectuadas por empresas industriales por un total de 128.3 millones de acciones, con lo que se allegaron recursos por 1,250 millones de nuevos pesos. Adicionalmente, dichas empresas colocaron en el extranjero un total de 16.7 millones de valores de renta variable, por valor de 869 millones de nuevos pesos. Por su parte, las empresas dedicadas a las comunicaciones y al transporte fortalecieron su posición financiera mediante la colocación en el exterior de 443 millones de acciones, con valor de mercado de 3,850 millones de nuevos pesos. Al cierre de mayo de 1992, la inversión extranjera en acciones de empresas del país alcanzó un saldo a valor de mercado de 27.2 miles de millones de dólares, habiendo ello significado un incremento de 8.7 miles de millones de dólares respecto a diciembre de 1991. De dicho saldo, el 75.4 por ciento correspondió a operaciones realizadas a través de American Depository Receipts, el 15.8 por ciento a acciones de libre suscripción, y el resto a inversiones en el Fideicomiso Neutro de Nacional Financiera o en el Fondo México.

Lo antes expuesto determinó que al término de mayo el valor de mercado de las acciones cotizadas en la Bolsa alcanzara su nivel más alto del año, con la cifra de 436,071 millones de nuevos pesos.

A principios de junio de 1992, el mercado accionario empezó a sufrir un severo ajuste, con lo cual el índice de cotizaciones se contrajo de 1,892 puntos al cierre de mayo a 1,252 puntos el 25 de septiembre. Así, la pérdida de valor de las acciones fue considerable (98,441 millones de nuevos pesos entre el cierre de mayo y el final de septiembre).

Durante el período junio-septiembre, se realizó una oferta accionaria de 210 millones de títulos, con un valor de 3,758 millones de nuevos pesos. De este total, destacó por su importancia la colocación que efectuó en el extranjero Cementos Mexicanos por 2,750 millones de nuevos pesos. En el período referido se negociaron 10.2 miles de millones de acciones, lo que dio como resultado un promedio diario de 117.1 millones, el cual se compara desfavorablemente con el de 152.3 millones operados en el período enero-

mayo. Por su parte, el saldo a valor de mercado de la inversión extranjera en acciones registró una reducción de 6,729 millones de dólares.

A partir de octubre de 1992, el mercado accionario empezó a recuperarse al revertirse algunos de los factores desfavorables que produjeron su caída. Destacan entre éstos los avances hacia la culminación del Tratado de Libre Comercio, la renovación del PECE y los resultados satisfactorios obtenidos en el tercer trimestre de ese año por las empresas que cotizan en la Bolsa. Así, en el último trimestre del año se negoció un volumen promedio diario de 151.8 millones de acciones, y el índice de cotizaciones avanzó 432 puntos. Durante este lapso, se efectuó una oferta accionaria por 1,336 millones de nuevos pesos, de los cuales 556 millones fueron colocados en forma primaria, 432 se vendieron en el exterior y el resto, de 348, correspondió a una colocación secundaria. Cabe destacar la reaparición de la inversión extranjera de portafolio en acciones de empresas del país, la cual registró un incremento de 8,179 millones de dólares a valor de mercado.

Otros Intermediarios Financieros no Bancarios

Fideicomisos de Fomento Económico

Durante 1992, los fideicomisos de fomento (FIRA, FOPESCA, FOVI, FIDEC y FONATUR) otorgaron en conjunto créditos revolventes por un total de 14,167 millones de nuevos pesos. Con ello, dicho monto representó un incremento nominal de 24.5 por ciento respecto de la cifra del año anterior. En términos reales el crecimiento fue de 7.8 por ciento. Al término del ejercicio, el saldo de la cartera de crédito de las instituciones referidas fue de 21,018 millones de nuevos pesos, lo que significó un incremento real de 22.8 por ciento en relación al saldo correspondiente de 1991.

Comportamiento Individual de los Fondos de Fomento

En 1992, los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura otorgaron crédito en forma revolvente por 10,171 millones de nuevos pesos. Esto dignificó un incremento real de 8.8 por ciento respecto del total ejercido el año anterior. Al cierre de 1992, el saldo de la cartera de crédito fue de 12,917 millones de nuevos pesos, lo que representó un incremento real de 20.4 por ciento con respecto al saldo observado al término del año precedente.

En 1992, FIRA continuó promoviendo el esquema de servicios integrales de apoyo al crédito en beneficio de los productores de menores ingresos. Así, a través del servicio de garantías complementarias a las de la banca, se otorgaron 770 millones de nuevos pesos, lo que permitió que el saldo de la cartera total garantizada por FIRA llegara a 915 millones de nuevos pesos.

Adicionalmente a lo anterior, también se efectuaron pagos a la banca por concepto de asistencia técnica por 48 millones de nuevos pesos.

Los descuentos realizados por FIRA, aunados a los recursos aportados por la banca y los productores, generaron durante el año una inversión estimada en 20,000 millones de nuevos pesos. Con dichos recursos se habilitaron 2.6 millones de hectáreas, se financió la adquisición de 4,857 tractores y la compra de alrededor de 2.5 millones de cabezas de ganado. De esta manera, se estima que 254 empresas agroindustriales y 624 mil productores resultaron beneficiados.

El Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades Pesqueras, adscrito al FIRA, otorgó en 1992 apoyos crediticios por 221 millones de nuevos pesos, cantidad que representó un incremento real de 3 por ciento en relación con la ejercida en 1991. Al cierre de 1992, la cartera de crédito de FOPESCA alcanzó un saldo de 267 millones de nuevos pesos, 21.4 por ciento mayor en términos reales que el de diciembre del año anterior. Las operaciones de FOPESCA a través de su programa de garantías sumaron 29 millones de nuevos pesos, total del cual el 75 por ciento correspondió a créditos de avío y el restante 25 por ciento a refaccionarios.

En 1992, el Fondo de Operaciones y Financiamiento Bancario a la Vivienda otorgó apoyos financieros en forma revolvente por 1,835 millones de nuevos pesos, lo cual significó un incremento real de 15.3 por ciento en relación con el monto de 1991. Al cierre de 1992 la cartera de crédito de FOVI registró un saldo 28 por ciento mayor que el de diciembre del año precedente, con un valor nominal de 5,674 millones de nuevos pesos. El crédito concedido por FOVI en el año permitió la adjudicación de 24,638 viviendas. Asimismo, durante 1992 se realizaron seis subastas a través de las cuales se asignaron derechos sobre créditos para la edificación de 43,637 viviendas.

El Fondo para el Desarrollo Comercial otorgó en 1992 financiamiento revolvente por 1,669 millones de nuevos pesos, lo que representó una disminución real de 6.2 por ciento respecto del ejercido en 1991. A diciembre de 1992, el saldo de la cartera de FIDEC llegó a 1,706 millones de nuevos pesos, con un incremento real de 32.4 por ciento en relación con la cifra de igual fecha del año anterior. Del financiamiento concedido en 1992 por FIDEC, 38 por ciento se destinó al comercio detallista, 30 por ciento al comercio mayorista, 10 por ciento a centrales de abasto y bodegas y 22 por ciento a otros programas de apoyo. Cabe destacar que gran parte de ese crédito se canalizó a través de líneas automáticas de financiamiento, y que el 17 por ciento de los recursos ejercidos correspondió a créditos para capital de trabajo. Los créditos otorgados por FIDEC, aunados a las aportaciones de la banca y de los propios productores, generaron una inversión de 2,400 millones de nuevos pesos. Lo anterior propició la incorporación al sistema de comercialización de unidades de transporte, centros de acopio, centros comerciales, mercados al detalle y centrales de abasto.

En 1992, el Fondo Nacional de Fomento al Turismo, a través de su programa de financiamiento a la oferta turística, concedió créditos en forma revolvente por 271 millones de nuevos pesos. Esto significó un incremento real de 28.8 por ciento respecto del monto ejercido el año anterior. El saldo de dicha cartera de crédito al finalizar 1992 fue de 454 millones de nuevos pesos, superior en 2.3 por ciento en términos reales al de diciembre de 1991. Los créditos autorizados en 1992 generaron una inversión de 607 millones de nuevos pesos, la cual se destinó a la construcción de 2,579 cuartos nuevos y a la remodelación de otros 1,260. Las entidades federativas más beneficiadas con dicha actividad fueron Guerrero, Aguascalientes, Distrito Federal, Hidalgo y Oaxaca.

Aseguradoras

Durante 1992, la emisión bruta de primas directas por las compañías de seguros fue de 15,211 millones de nuevos pesos. Este resultado representó un incremento real de 25.3 por ciento en relación con el de 1991. Del total de primas, 34.1 por ciento correspondió a seguros de vida, 32.8 por ciento al ramo de seguros de automóviles, 10.2 por ciento al seguro contra incendio, 7.8 por ciento al seguro contra accidentes y enfermedades, y el 5.8 por ciento restante al seguro del transporte. En 1992, el saldo de las reservas técnicas de las aseguradoras registró un crecimiento real de 20.8 por ciento, lo cual les permitió incrementar el saldo de su inversión total en 3,697 millones de nuevos pesos. Al finalizar diciembre, las aseguradoras tenían invertidos 10,791 millones de nuevos pesos en valores (públicos, privados y bancarios), 3,007 millones en bienes inmobiliarios y 1,628 millones en depósitos bancarios.

Almacenes Generales de Depósito

El saldo de los recursos de las almacenadoras tuvo un crecimiento real de 14.9 por ciento en 1992. El importe de las mercancías almacenadas fue de 4,909 millones de nuevos pesos, monto superior en 7.4 por ciento en términos reales al registrado en 1991. En 1992 el saldo de los certificados expedidos por los almacenes generales de depósito se incrementó 824 millones de nuevos pesos, mientras que la emisión neta de bonos de prenda fue de 532 millones de nuevos pesos.

Empresas de Factoraje Financiero

De diciembre de 1991 a diciembre de 1992, el saldo de las obligaciones totales de las empresas de factoraje registró un incremento de 3,933 millones de nuevos pesos, habiendo crecido en términos reales 19.1 por ciento. De dicho aumento, un monto de 1,483 millones de nuevos pesos correspondió a la colocación de instrumentos de deuda en el mercado de valores, y 1,707

millones al crédito recibido, principalmente a través de la banca comercial. Por su parte, los apoyos de la banca de desarrollo, aunque todavía de poca relevancia, se han venido incrementando con relativa rapidez.

Al mes de diciembre de 1992, el saldo de la cartera de factoraje registró un incremento real de 22.1 por ciento. Ello, entre otras causas, como consecuencia de la evolución satisfactoria de las ventas de manufacturas durante el último bimestre del año y de la disponibilidad de fondos prestables. El financiamiento especializado que proporcionaron las empresas de factoraje representó el 3.1 por ciento del saldo concedido por la banca. El saldo de la cartera de factoraje al término de 1992 fue de 14,399 millones de nuevos pesos, monto del cual el 82.2 por ciento fue factoraje con recurso, el 11.2 por ciento factoraje sin recurso, y el resto correspondió a la cartera vencida y a las operaciones venidas a menos (aseguradas con garantías adicionales). Es de destacarse que el saldo real de la cartera vencida de estos intermediarios financieros creció 66.7 por ciento. Así, la participación de la cartera vencida de esta especialidad sobre la cartera total pasó de 3.8 por ciento en diciembre de 1991 a 5.2 por ciento en el mismo mes de 1992.

Arrendadoras Financieras

De diciembre de 1991 a diciembre de 1992, el saldo de las obligaciones totales de las empresas de arrendamiento financiero registró un crecimiento real de 35.6 por ciento. Al igual que el año pasado, el mercado de valores fue una fuente importante de financiamiento para estos intermediarios, los cuales realizaron emisiones netas por un monto de 2,609 millones de nuevos pesos (principalmente obligaciones quirografarias y pagarés financieros). Por su parte, en 1992 las instituciones de crédito del país apoyaron la actividad de arrendamiento con un flujo neto de recursos que ascendió a 2,408 millones de nuevos pesos.

En 1992, el saldo nominal de la cartera de arrendamiento financiero se incrementó 45.5 por ciento (30 por ciento en términos reales), al pasar de 14,280 millones de nuevos pesos en 1991 a 20,779 millones en 1992. Dicho saldo, medido a diciembre de 1992, correspondió al 4.4 por ciento del total de crédito concedido por la banca y tuvo la siguiente estructura: equipo de transporte, 36.8 por ciento; equipo industrial, 20 por ciento; equipo comercial, de oficina y cómputo, 17.2 por ciento; inmuebles para uso industrial, 9.1 por ciento; y equipo diverso, 16.9 por ciento.

Anexo 10**FINANZAS PUBLICAS****El programa Económico para 1992¹⁰⁵**

En 1992 los principales objetivos de la política económica fueron: reducir la tasa de inflación para avanzar hacia la meta de colocarla a niveles similares a los de nuestros principales socios comerciales; seguir impulsando la recuperación gradual de la actividad económica a tasas superiores a la del crecimiento de la población; continuar con la modernización de la economía; y fortalecer la política social para contribuir al mejoramiento del nivel de vida de la población. Esto último, haciendo énfasis en la educación, el desarrollo rural y la preservación del medio ambiente.

El programa de finanzas públicas para 1992 fue elaborado con base en los siguientes supuestos macroeconómicos:

- a) Crecimiento real del PIB de 4 por ciento.
- b) Incremento anual del INPC medido de diciembre a diciembre, de 9.7 por ciento.
- c) Precio promedio del barril de petróleo crudo de exportación de 14 dólares y una plataforma de exportación de 1.385 millones de barriles diarios.
- d) Resultado fiscal superavitario, aún sin considerar los ingresos provenientes de la desincorporación de empresas paraestatales.

En materia de redimensionamiento del sector público, para 1992 se previó la conclusión del proceso de venta de los bancos comerciales, la enajenación de otro paquete accionario de Teléfonos de México que se

¹⁰⁵ 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 1992 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.

colocaría tanto en el mercado internacional como nacional y la desincorporación de otras empresas paraestatales. Dada la incertidumbre relativa al monto de los ingresos extraordinarios que se obtendrían por concepto de estas operaciones, no se consideró prudente incluirlos en la Ley de Ingresos para 1992. Sin embargo, si se incluyeron los ingresos esperados por la transferencia del remanente de operación del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios. Siguiendo la mecánica establecida, se previó que los ingresos extraordinarios que se obtuvieran en 1992 por la desincorporación de entidades públicas se depositarían en el Fondo de Contingencia, para posteriormente amortizar deuda pública.

Así, sin considerar los ingresos extraordinarios, se programó por primera vez en la historia reciente del país, un superávit financiero del sector público de 0.8 por ciento del PIB. De incluirse los ingresos extraordinarios, 1992 sería el segundo año consecutivo con un balance financiero superavitario, equivalente al 3.1 por ciento del PIB.

El siguiente cuadro muestra la evolución esperada en 1992 para los principales balances del sector público, conforme a los supuestos arriba mencionados y con la exclusión de los ingresos extraordinarios.

OBJETIVOS DE FINANZAS PUBLICAS PARA 1992 (1)

Porcentajes del PIB

CONCEPTO	Cierre Esperado 1991	Programa 1992
Resultado Financiero	-1.3	0.8
Intermediación Financiera	-1.0	-1.0
Superávit Económico	0.2	1.8
Intereses Totales	5.8	4.2
Superávit Económico Primario	6.0	6.0
Superavit Operacional	2.5	2.9
Superávit Económico Primario	6.0	6.0
Intereses Reales	3.5	3.1

(1) Excluye ingresos extraordinarios.

(*) Déficit (-) o Superávit (+)

Según el programa, el superávit económico primario sería comparable al esperado para el cierre del año precedente, con un nivel de 6 por ciento del PIB.

Por su parte, los ingresos presupuestales consolidados, sin incluir ingresos extraordinarios, pasarían de 26.2 por ciento del PIB en 1991 a 26.4 en 1992. Ello, como resultado de un aumento de 0.1 puntos porcentuales del PIB en los ingresos del Gobierno Federal y de un incremento de igual magnitud en los ingresos de los organismos y empresas distintos de PEMEX. Cabe resaltar el cambio previsto en la estructura de los ingresos del Gobierno Federal, mismo que implicaría una caída de 0.5 puntos porcentuales del PIB en los ingresos tributarios que sería más que compensada por un aumento de 0.6 puntos en los ingresos no tributarios.

El programa supuso que los ingresos públicos derivados del petróleo se elevarían sólo marginalmente en relación a los del año precedente. En la programación para 1992 se consideró un precio promedio de exportación de 14 dólares por barril, es decir, 0.9 dólares por barril más bajo que el promedio estimado para 1991, pero superior al esperado para el cierre de ese año. Según el programa, esa disminución en el precio promedio no sería completamente compensada por un aumento del volumen exportado, el cual se previó que pasaría de 1.369 a 1.385 millones de barriles diarios. Así pues, los ingresos petroleros externos disminuirían de 2.6 por ciento del PIB en 1991 a 2.1 por ciento en 1992. Sin embargo, para los ingresos petroleros internos se programó un aumento equivalente a 0.7 puntos porcentuales del PIB, al pasar de 5.3 por ciento en 1991 a 6 por ciento en 1992.

OBJETIVOS DE SUPERA VIT ECONOMICO PRIMARIO PARA 1992 (1)

CONCEPTO	Cierre Esperado 1991	Programa 1992
Superávit (+) Económico Primario	6.0	6.0
Sector Presupuestal	4.9	5.1
Gobierno Federal	5.4	5.3
Organismos y Empresas	-0.5	-0.2
Sector Extrapresupuestal	1.1	0.9
Ingresos Presupuestales Consolidados	26.2	26.4
Gobierno Federal	17.3	17.4
Tributarios	12.3	11.8
No Tributarios	5.0	5.6
Organismos y Empresas	8.9	9.0
PEMEX	2.9	2.9
Resto	6.0	6.1
Gasto Programable Presupuestal Consolidado Devengado	17.6	17.6
Gobierno Federal	8.3	8.5
Corriente	3.9	4.2
Servicios Personales	3.0	3.4
Resto	0.9	0.8
Inversión Física y Financiera	1.9	2.0
Transferencias Netas	2.5	2.2
Organismos y Empresas	9.4	9.2
Operación	7.0	6.9
Servicios Personales	2.5	2.7
Otros	4.4	4.3
Inversión Física y Financiera	2.2	2.1
Operaciones Ajenas	0.2	0.1
Participaciones y Estímulos	3.2	3.2
Adefas Pagadas	0.4	0.4

(1) Excluye ingresos extraordinarios

Durante 1992 las disposiciones tributarias continuarían orientándose al logro de varias metas: impulso al crecimiento económico sano y sosteniendo a través de fortalecer los ingresos públicos, avance hacia un esquema fiscal más justo, eficiente y equitativo con tasas impositivas más reducidas, apoyo al cambio estructural mediante el estímulo a la inversión, y promoción del cumplimiento voluntario de las obligaciones fiscales.

En el mes de noviembre de 1991 se redujo la tasa general del Impuesto al Valor Agregado de 15 a 10 por ciento y se eliminó la tasa del 20 por ciento, medidas tomadas a fin de redistribuir la carga fiscal a favor de la población de menores ingresos y evitar las distorsiones que provocaba la existencia de diversas tasas. Así, a fin de compensar en parte la caída en la recaudación de dicho impuesto, la política de ingresos públicos para 1992 adoptó medidas complementarias. Con esta meta en mente, se hizo objeto del mismo gravamen a los intereses por créditos al consumo y se buscó aumentar la recaudación vía otros impuestos, entre ellos por la tenencia y uso de automóviles.

Un fenómeno análogo sucedió en relación al Impuesto sobre la Renta. Durante 1991 estableció un subsidio acreditable contra dicho impuesto, que en 1992 permitiría, a los estratos poblacionales con ingresos inferiores a cinco salarios mínimos, reducir hasta en un 50 por ciento el impuesto a pagar. Asimismo, para apoyar la recuperación productiva del campo mexicano en 1992, se aprobó el acreditamiento de las inversiones realizadas en los sectores agropecuario y forestal, contra una cantidad equivalente al Impuesto al Activo determinado en el ejercicio. Además, se adoptaron otras disposiciones a fin de ampliar la base impositiva y reducir la carga individual de cada causante. Entre estas medidas destacan dos: la eliminación de la deducción de gastos en automóviles para efectos del Impuesto sobre la Renta, manteniéndola sólo para las flotillas de las empresas, y el establecimiento de la deducción de la participación de los trabajadores en las utilidades de las sociedades mercantiles, cuando aquélla excediera el monto de los gastos no deducibles.

Sin embargo, el resultado neto de la reducción en la tasa del IVA y de las medidas antes descritas sería una disminución de los ingresos tributarios de 0.5 puntos porcentuales del PIB, al pasar de 12.3 a 11.8 por ciento.

Por lo que respecta a los ingresos propios de los organismos y empresas no petroleros, éstos pasarían de 6 a 6.1 por ciento del PIB, como resultado, fundamentalmente, del aumento en las tarifas eléctricas aprobado a finales de 1991.

En cuanto a la política de gasto público, los objetivos fijados para 1992 fueron como sigue:

- a) Afianzar el logro de las metas de finanzas públicas, como elemento central para reducir la inflación y favorecer el crecimiento sostenible de la actividad económica.
- b) Profundizar el proceso de cambio de la estructura presupuestal iniciado desde 1989, orientando cada vez más las erogaciones hacia áreas socialmente prioritarias, con énfasis especial en los ramos de educación y desarrollo rural.

Así, el comportamiento del gasto público se apegaría a los siguientes criterios:

- 1) Reducción del gasto público presupuestal, de 27 por ciento del PIB en 1991 a 25.4 en 1992. Esto, como resultado de la menor carga del servicio de la deuda, consecuencia del descenso esperado de las tasas de interés internas y

del menor saldo de la deuda pública. Así según estimaciones el servicio de la deuda pasaría de 5.8 por ciento del PIB en 1991 a 4.2 en 1992, con un ahorro de 1.2 puntos del PIB por los intereses de la deuda interna y 0.4 puntos por los de la extranjera.

2) La reducción del gasto total, como consecuencia del menor servicio de la deuda, sería compatible con la meta de conservar la participación del gasto programable dentro del PIB, al nivel de 17.6 por ciento.

3) Continuar incrementando el gasto en áreas estratégicas y prioritarias para la acción del Estado, especialmente en materia de desarrollo rural y social. De esta manera, en términos del programa la participación de estos rubros en el gasto programable total se elevaría a 56.9 por ciento, equivalente a un crecimiento real conjunto de 18 por ciento respecto de 1991. Con base en ello, el nivel de dicha participación en 1992 sería 19 puntos porcentuales mayor que el de 37.5 por ciento alcanzado en 1988.

4) La proporción del gasto programable de inversión se mantendría constante con respecto a 1991, aunque su monto crecería en 6.3 por ciento en términos reales. La incidencia de la inversión pública sobre el proceso de modernización económica se derivaría preponderantemente de la orientación dada a la misma. El esfuerzo de inversión pública se dirigiría fundamentalmente al apoyo de las actividades agropecuarias, a intensificar el cuidado y protección del medio ambiente y a atender los reclamos de la población de más bajos ingresos. La inversión directa del Gobierno Federal se elevaría 6.9 por ciento en términos reales y la de los organismos y empresas se incrementaría en 1.4 por ciento real respecto al cierre de 1991.

5) La inversión asignada para el desarrollo rural se previó en un 28.1 por ciento superior en términos reales a la esperada para 1991, buscando con ello ampliar y fortalecer la infraestructura productiva e impulsar la modernización del campo. La inversión para fines de desarrollo social se incrementaría en 18.4 por ciento real, orientándose fundamentalmente a la infraestructura educativa y del subsector salud.

6) Para la protección ambiental se presupuestó una asignación total de recursos 31.1 por ciento mayor en términos reales que la de 1991. Ello, para los fines primordiales del mejoramiento de la calidad del agua, prevención y control de la contaminación atmosférica, procesamiento de residuos sólidos y consolidación del sistema de reservas naturales.

7) Especial importancia le dio el programa a la meta de fortalecer la infraestructura requerida para el dinamismo de la actividad económica y la competitividad de la planta productiva. La tesis general es que a su obtención deben concurrir en forma conjunta los esfuerzos públicos y privados. En vista de lo anterior, para 1992 se proyectó un decremento real de 5.9 por ciento en la inversión del sector eléctrico con recursos fiscales. Sin embargo, la inversión total en electricidad registraría un incremento real estimado en 4.5 por ciento, al tomarse en cuenta los recursos invertidos por los particulares. En forma análoga, el gasto público en comunicaciones y transportes se reduciría en 11.6 por ciento en términos reales en relación a 1991, aunque permanecería

18.7 por ciento por arriba del ejercido en 1990. Así, al sumar a la inversión pública la esperada de los particulares tan sólo en carreteras de cuota, el incremento real de la inversión del sector entre 1988 y 1992 sería de 166.4 por ciento. Por su parte, el programa estableció que la inversión de PEMEX continuará con su tendencia creciente y se elevará 14.5 por ciento en términos reales.

8) Por último y a fin de mejorar las condiciones de vida de los servidores públicos y mantener el poder adquisitivo de sus ingresos, se programó que el gasto presupuestal en servicios personales se incrementase en 14.5 por ciento en términos reales. Este crecimiento se integraría, principalmente, por el aumento de las percepciones reales y el incremento del número de plazas para dos categorías de servidores públicos con funciones de gran relevancia social: el magisterio y los profesionales de la salud.

Desde el punto de vista sectorial, se estableció que el gasto programable se mantendría constante en términos del PIB. Ello, como resultado de la contracción del gasto de organismos y empresas (en especial el de operación distinto de servicios personales y el de inversión), que pasaría de 9.4 en 1991 a 9.2 por ciento del PIB en 1992, y del aumento del gasto de Gobierno Federal de 8.3 a 8.5 por ciento del PIB (0.3 puntos porcentuales por gasto corriente, 0.1 por el gasto de inversión y una baja de 0.2 puntos en las transferencias netas a entidades bajo control presupuestal indirecto).

GASTO PROGRAMABLE PARA 1992 (1)

Estructura Porcentual

CONCEPTO	Cierre Esperado 1991	Programa 1992
Total del Gasto Programable	100.0	100.0
Desarrollo Rural	4.8	5.5
Desarrollo Social	45.5	51.4
Justicia y Seguridad	4.3	4.4
Industrial	3.9	2.1
Administración	4.9	2.7
Resto	36.6	33.9

(1) No incluye Poderes y Organos Electorales.

Evolución de las Finanzas Públicas en 1992

Durante 1992 se continuó con el saneamiento de las finanzas públicas a fin de apoyar un crecimiento económico sostenible en un marco de estabilidad de precios. Por segundo año consecutivo, el sector público obtuvo un balance financiero de caja superavitario, incluyendo ingresos extraordinarios. El superávit obtenido fue de 35,054 millones de nuevos pesos, equivalente al 3.4 por ciento del PIB, proporción considerablemente mayor al 1.8 por ciento observado el año precedente. Los ingresos extraordinarios incluidos en el cálculo anterior ascendieron a 30,124 millones de nuevos pesos, provenientes principalmente de la venta del segundo paquete de acciones de Teléfonos de

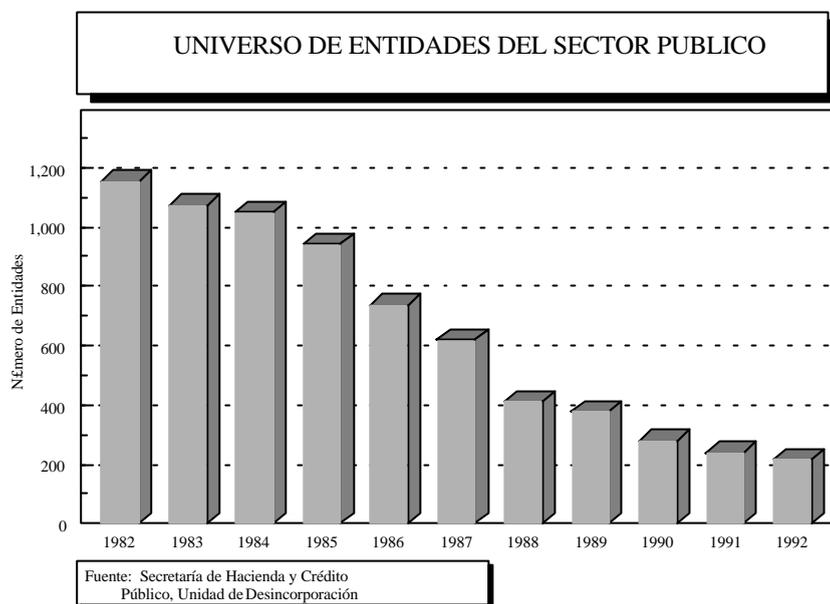
México y de las nueve instituciones remanentes del proceso de privatización de la banca comercial iniciado en 1991.

Dada la naturaleza no concurrente de los ingresos extraordinarios logrados en 1992, es conveniente conocer también los resultados de finanzas públicas sin considerar dichos recursos. Aún en tal caso, la mejoría respecto a los datos del año anterior es notable. Así, el balance financiero de caja resultó superavitario en 0.5 puntos porcentuales del PIB, consecuencia de una mejora de dos puntos porcentuales sobre el déficit reportado en el año anterior.

Desincorporación de Entidades Públicas

Al 31 de diciembre de 1991 la Administración Pública Federal contaba aún con 239 entidades, de las cuales 77 eran organismos descentralizados, 119 empresas de participación mayoritaria y 43 fideicomisos. A esa fecha estaban pendientes de concluir 87 procesos de desincorporación. Para finales de 1992, el número de entidades se había reducido a 217, habiéndose puesto una vez más especial énfasis en la desincorporación de entidades de participación mayoritaria y fideicomisos. Al cierre del ejercicio subsistían 82 organismos descentralizados, 100 empresas de participación estatal mayoritaria y 35 fideicomisos. Los procesos pendientes de concluir eran 53. Las desincorporaciones iniciadas en 1992 fueron 32 y las concluidas 66.¹⁰⁶ Al final de 1992 el número de entidades paraestatales correspondía a tan sólo el 18.8 por ciento del total de 1,155 existente en 1982. Es pertinente aclarar que las cifras anteriores incluyen la creación durante 1992 de ocho entidades, las cuales corresponden a cuatro filiales de PEMEX, la Comisión Nacional de los Derechos Humanos, el Instituto Nacional de Capacitación Fiscal, la Procuraduría Agraria y el Centro de Investigación y Desarrollo Tecnológico en Electroquímica.

¹⁰⁶ Estas cifras incluyen las desincorporaciones de las empresas "Cerámicas y Ladrillos, S.A." y "Triplay de Palenque, S.A.", mismas que se reintegraron al sector público a principios de 1992, año en que iniciaron sus nuevos procesos de desincorporación. La primera empresa concluyó su segundo proceso de venta en marzo, mientras que al cierre del ejercicio la segunda entidad se encontraba todavía en liquidación.



En 1992 concluyó exitosamente la venta de las instituciones bancarias comerciales iniciada en 1991. Dentro del marco legal correspondiente, en 13 meses se logró privatizar 18 sociedades bancarias. Hasta el cierre de este Informe, el Gobierno Federal mantenía una participación accionaria del 8.8 por ciento en el sistema bancario, gracias a su tenencia de acciones en BANCOMER, SERFIN y Banco Internacional, las cuales serán vendidas en su momento. El proceso utilizado para la venta de los bancos fue transparente y apegado a derecho, fortaleció la descentralización y el arraigo regional de las instituciones y permitió la participación de más de 130 mil inversionistas en su capital, a la vez que se conservaba en manos mexicanas el control mayoritario. El precio promedio ponderado de venta de los 18 bancos fue de 3.1 veces el capital contable y 14.7 veces la utilidad conocida, lo que es demostración de la solvencia, solidez y rentabilidad de las instituciones.

Además, durante el año que se reporta, el Estado continuó desligándose de su carácter de empresario en la industria manufacturera, particularmente en empresas mineras y productoras de bienes de capital. En el transcurso del año se vendió una porción de la participación accionaria minoritaria del Estado en Compañía Mexicana de Aviación y se desincorporó una lista importante de activos, entre los que sobresalen los correspondientes a FERTIMEX y CONCARRIL. Por otra parte, en razón del monto de ingresos que generó para el Estado, destaca la colocación tanto en el mercado nacional como internacional del 4.7 por ciento de la participación accionaria minoritaria que el Estado conservaba en TELMEX.

Incluyendo los ingresos por la venta de instituciones bancarias y considerando los datos a precios nominales de subasta o licitación, en 1992 el monto por concepto de la venta de empresas públicas representó el 32 por ciento del total acumulado desde que se inició el redimensionamiento del sector público federal. A precios constantes de 1992, dicha cifra ascendió al 27.5 por ciento.

Ingresos Consolidados del Sector Público

Los ingresos consolidados del sector público, excluyendo aquéllos derivados de las ventas de empresas públicas y de la cancelación de deuda externa, representaron en 1992 el 28.5 por ciento del PIB, nivel inferior en 0.1 puntos porcentuales al observado el año precedente. Ello se explica por el incremento de 0.2 puntos porcentuales del PIB en los ingresos presupuestales, aumento que fue más que compensado por la reducción registrada en los ingresos del sector público extrapresupuestal (el sector paraestatal bajo control presupuestal indirecto) por 0.3 puntos porcentuales. A su vez, esta última caída fue consecuencia de la desincorporación de entidades públicas pertenecientes a ese sector. Si se excluyera a las empresas desincorporadas en 1992 del inventario de entidades públicas de 1991, los ingresos propios del sector paraestatal bajo control presupuestal indirecto aumentarían en 0.4 puntos porcentuales del PIB.

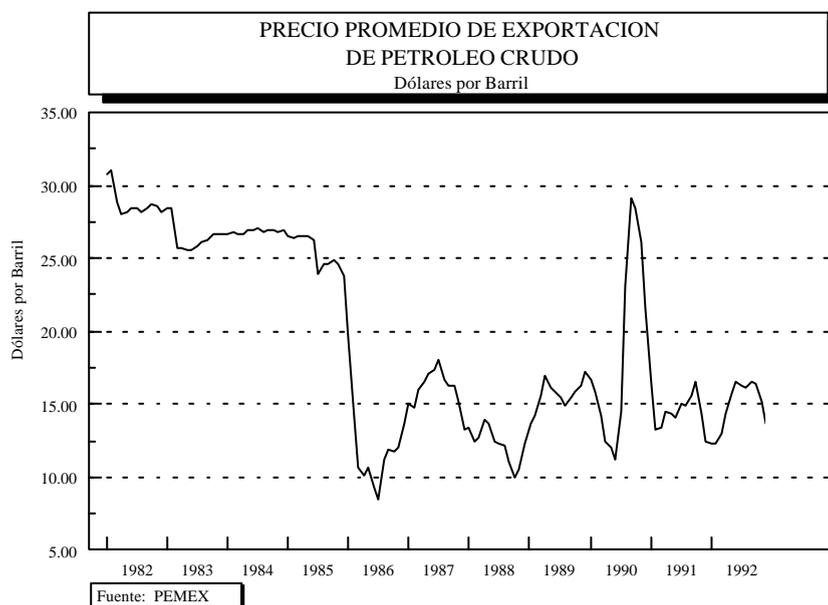
Como se mencionó, en 1992 los ingresos presupuestales se incrementaron como proporción del PIB, al pasar de 25.8 por ciento en 1991 a 26 por ciento. El comportamiento de este rubro respecto al ejercicio previo fue reflejo del aumento de casi 0.7 puntos porcentuales del PIB en los ingresos del Gobierno Federal, el cual fue parcialmente compensado por la reducción de 0.4 puntos porcentuales en los ingresos de los organismos y empresas controlados presupuestalmente.

La reducción de los ingresos del sector paraestatal bajo control presupuestal directo fue resultado, principalmente, de los menores ingresos propios de PEMEX, que disminuyeron en 0.4 puntos del PIB, para alcanzar en 1992 el nivel de 2.5 por ciento. Esta reducción fue equivalente a una tasa de crecimiento real negativa del 11.3 por ciento. Aunque la evolución del precio promedio de exportación para el crudo mexicano fue algo mejor que la esperada y los volúmenes comercializados fueron semejantes a los del ejercicio previo, varios factores, tanto externos como internos, propiciaron dicha caída. Entre éstos, los menores precios de exportación de petrolíferos y petroquímicos y la reducción de los volúmenes de ventas internas de ciertos productos, sobre todo combustibles industriales, cuya demanda fue inferior en 3.6 por ciento a la de 1991. Originalmente, el proyecto de presupuesto anual de PEMEX suponía que el volumen de ventas internas de petrolíferos y gas natural crecería a una tasa anual ponderada de 4 por ciento, o sea menor que la observada el año anterior, que fue de 5 por ciento. Sin embargo, la tasa observada fue de sólo 1.3 por ciento. Otra variable relevante para explicar la

baja en los ingresos de la paraestatal fueron las menores recuperaciones de capital por venta de activos durante el ejercicio, programa que sufrió retrasos en los tiempos previstos para su instrumentación.

Los ingresos de PEMEX por ventas internas de bienes y servicios hubieran sido todavía menores, de no haber sido por la favorable evolución de los precios de las gasolinas y del diesel. Con base en los datos del Índice Nacional de Precios Productor, en 1992 la gasolina Nova registró un aumento nominal promedio de 41.7 por ciento en relación con el año precedente, mientras que el diesel lo hizo en 18.8 por ciento. Ello se tradujo en mejoras relativas de los precios de estos productos de 26.5 y 6.1 por ciento, respectivamente. Dicho efecto estuvo acompañado de un deterioro relativo de los precios de los petroquímicos básicos de 11.3 por ciento, resultado de una disminución nominal de 0.7 por ciento.

Por su parte, durante 1992 los ingresos por exportaciones de crudo permanecieron prácticamente constantes. El precio promedio de exportación de la mezcla de crudo mexicano se situó en 14.88 dólares por barril, cifra superior a la programada de 14 dólares para el año y por arriba del promedio de 1991 de 14.58 dólares. Sin embargo, el volumen de crudo exportado se redujo marginalmente, al pasar de 1.369 millones de barriles diarios en 1991 a 1.368 millones en 1992. La combinación de ambos factores implicó que el valor de las exportaciones aumentara tan sólo 2 por ciento, en dólares, con respecto al año anterior.



Los ingresos de las empresas paraestatales controladas presupuestalmente distintas de PEMEX permanecieron prácticamente constantes respecto a la cifra del año anterior, en un nivel de 5.8 por ciento del PIB. Lo anterior como consecuencia de varios factores: la salida del Estado de la producción y comercialización de fertilizantes, la desincorporación de las plantas agroindustriales de FERTIMEX, la caída en la demanda de servicio ferroviario de carga, un menor nivel de comercialización de granos por parte de CONASUPO y menores ingresos del ISSSTE por intereses sobre la reserva financiera y por la venta de bienes en el sistema de tiendas de descuento que administra la entidad. Así, con respecto a 1991, los ingresos propios de CONASUPO se redujeron en términos reales 19.3 por ciento, los correspondientes a FERRONALES 11.9, los de FERTIMEX 40.7 por ciento, y los del ISSSTE en uno por ciento.

En contrapartida a las anteriores, otras entidades paraestatales controladas tuvieron un mejor desempeño en sus ingresos. Entre las entidades que mayormente contribuyeron al referido aumento de ingresos destacan CAPUFE, IMSS y CFE, con tasas respectivas de crecimiento real de 22.3, 10.3 y 3.9 por ciento. Aunque ASA también registró un aumento significativo en sus percepciones propias, de 30.8 por ciento real, el nivel absoluto de sus operaciones implicó que su contribución al total fuera comparativamente pequeña.

Por su parte, los ingresos del Gobierno Federal aumentaron su participación en el producto 0.7 puntos porcentuales, al pasar de 17 por ciento en 1991 a 17.7 en 1992, con un aumento en términos reales de 5.8 por ciento. Esta evolución fue resultado de incrementos de 0.5 puntos del PIB en los ingresos no tributarios y 0.2 puntos en los tributarios. La variación en esta última categoría fue influida desfavorablemente por la ya mencionada contracción en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado, en virtud del recorte aplicado a partir del 11 de noviembre de 1991 en la tasa general de dicho impuesto. Esta recaudación se redujo respecto al año anterior en 20.9 por ciento en términos reales, con un impacto negativo en su participación dentro del PIB equivalente a casi 0.9 puntos porcentuales. En sí mismo, no hubiese sido porque se tomaron algunas medidas complementarias que permitieron ampliar la base gravable del impuesto, dicho recorte hubiera implicado un sacrificio en la recaudación de hasta un punto porcentual del PIB. Entre estas medidas destacan la desaparición del trato preferencial que se extendía a franjas fronterizas, tiendas sindicales y dependencias oficiales, y la inclusión como objeto de este gravamen de los intereses aplicados a los créditos al consumo otorgados por el sistema financiero.

INGRESOS DEL GOBIERNO FEDERAL (1)

Porcentajes del PIB

CONCEPTO	Cierre Esperado 1991	Programa 1992
Ingresos Totales	17.0	17.7
Tributarios	12.0	12.2
Impuesto Sobre la Renta (2)	5.1	5.6
Impuesto al Valor Agregado	3.8	2.9
Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios	1.3	1.7
Importación	1.1	1.2
Otros	0.6	0.8
No tributarios (3)	5.1	5.5

- (1) La clasificación conforme a la cual la Secretaría de Hacienda y Crédito Público reporta ahora los ingresos del Gobierno Federal incluye, en los ingresos tributarios, al IVA e IEPS causados por la venta de bienes y servicios petroleros, e incorpora en los no tributarios a los derechos por extracción y comercialización de hidrocarburos.
- (2) Incluye impuesto al Activo y el Impuesto por la Prestación de Servicios Telefónicos
- (3) Excluye ingresos extraordinarios por desincorporación de bancos, TELMEX y las ganancias por recompra de deuda externa.

La reducción de los ingresos del IVA fue también compensada por la favorable evolución de la recaudación vía Impuesto Sobre la Renta, Impuesto Especial sobre Producción y Servicios y otros impuestos menores.

La recaudación conjunta del Impuesto sobre la Renta y del Impuesto al Activo de las Empresas pasó de 5.1 por ciento del PIB en 1991 a 5.6 por ciento en 1992, la cifra más alta alcanzada en la historia de estos gravámenes. Este resultado se logró gracias a medidas adoptadas a partir de 1989, en materia de simplificación administrativa y de una mejor vigilancia del correcto cumplimiento de las obligaciones fiscales. Por sus benéficos efectos sobre los ingresos de 1992, cabe destacar a las modificaciones fiscales por las que se incorporó a las bases especiales de tributación --incluyendo la de causantes menores-- al llamado régimen simplificado. Así, los contribuyentes que en el transcurso de 1991 se acogieron al nuevo régimen y que, por tanto, durante la etapa de transición optaron por no cubrir pago provisional alguno, durante el primer semestre de 1992 tuvieron que efectuar un pago único al presentar su declaración correspondiente al ejercicio fiscal anterior.

En 1992, la recaudación del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) aumentó como proporción del PIB 0.4 puntos porcentuales. El monto creció de 1.3 por ciento en 1991 a 1.7 por ciento en 1992, variación que, en términos reales, fue de 33.7 por ciento. Esto se explica en gran medida por los aumentos en los precios de las gasolinas que entraron en vigor a finales de 1991, así como por la elevación de la tasa de este impuesto aplicable a las mismas. Esta pasó de 25 por ciento en 1991 a 60 por ciento en 1992.

La recaudación de los impuestos a la importación se elevó en 4.6 por ciento real, lo que implicó que su participación en el PIB se incrementara marginalmente, al pasar de 1.1 por ciento en 1991 a 1.2 en 1992, fenómeno que fue reflejo del dinamismo de las compras externas. En el lapso referido, el resto de los ingresos tributarios se elevó de 0.6 a 0.8 por ciento del PIB. Destacan en este resultado la recaudación vía Impuesto sobre Automóviles Nuevos e Impuesto sobre Tenencia y Uso de Vehículos. El primer concepto creció 3.8 por ciento en términos reales con respecto a 1991, a consecuencia

de la favorable evolución de las ventas de automóviles nuevos. Lo anterior, a pesar de que la carga promedio del impuesto se redujo del 50 al 10 por ciento, la tasa marginal máxima pasó del 50 al 17 por ciento, y que quedaron exentos de dicho impuesto los vehículos populares. Por su parte, los ingresos del Impuesto sobre Tenencia y Uso de Vehículos crecieron 50.6 por ciento real, en función del aumento de las tarifas, la dinámica evolución de las ventas de autos nuevos, y la regularización de automóviles de procedencia extranjera.

Por último, los ingresos no tributarios del Gobierno Federal distintos de los extraordinarios, pasaron de 5.1 por ciento del PIB en 1991 a 5.5 por ciento en 1992. Este crecimiento se derivó de la combinación de dos factores. Primero, por la reestructuración de las tasas entre el derecho sobre hidrocarburos y el impuesto especial a las gasolinas, la cual favoreció la recaudación por aquel concepto. El segundo factor tuvo su origen en el hecho de que en los ingresos no tributarios obtenidos durante 1992 se incluyen recuperaciones de capital por 7,401 millones de nuevos pesos, correspondientes al traspaso al fisco del remanente de operación del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA).

Gasto Consolidado del Sector Público

El saneamiento de las finanzas públicas y la evolución del entorno económico permitieron, por un lado, reducir el gasto como proporción del PIB, y por el otro, profundizar el cambio en la estructura de las erogaciones iniciada en ejercicios anteriores. Así, el gasto pagado total consolidado disminuyó como proporción del producto, de 28.5 por ciento en 1991 a 26.9 por ciento en 1992. Esta contracción se explica en lo fundamental por la caída de 1.6 puntos porcentuales del PIB en las erogaciones por concepto del servicio de la deuda pública total. Lo anterior fue a su vez consecuencia de la reducción en el saldo de la deuda pública conseguida mediante las cancelaciones logradas con recursos del Fondo de Contingencia, así como por la trayectoria descendente de las tasas de interés nacionales e internacionales.

La influencia de los menores intereses erogados se transmitió casi íntegramente al gasto no programable consolidado, el cual redujo su participación en el PIB en 1.5 puntos porcentuales, al pasar de 9.1 por ciento en 1991 a 7.6 por ciento en 1992. En el mismo periodo, las participaciones de ingresos federales y estímulos a entidades federativas y municipios elevaron en 0.1 puntos porcentuales su importancia relativa en el PIB.

Por su parte, el gasto programable consolidado también se redujo como proporción del PIB, al pasar del 19.4 por ciento en 1991 al 19.3 en 1992. Este comportamiento fue consecuencia de un incremento de 0.3 puntos porcentuales del PIB en el gasto programable presupuestal pagado y una disminución de 0.4 puntos en el gasto programable extrapresupuestal. La caída en este último rubro se debió, principalmente, a los efectos de la desincorporación de empresas públicas. Así, sin considerar dicho efecto, el

gasto programable del sector extrapresupuestal hubiera aumentado en 0.4 por ciento del PIB.

El gasto primario¹⁰⁷ del sector presupuestal se elevó como proporción del PIB, al pasar de 19.1 por ciento en 1991 a 19.6 por ciento en 1992. Esta variación se explica porque si bien el gasto programable directo del sector presupuestal se mantuvo prácticamente constante, las transferencias a entidades fuera del sector público no financiero crecieron en 0.3 puntos del PIB y las participaciones a estados y municipios lo hicieron en 0.1 puntos. Dentro del rubro de transferencias, mismo que en 1992 tuvo un crecimiento de 20.6 por ciento en términos reales, destacan las ministraciones a los sectores educación, salud y desarrollo rural.

Al igual que en 1991, en 1992 la estructura del gasto programable del sector público fue objeto de modificaciones importantes. La reasignación de las erogaciones respondió al objetivo de fortalecer la oferta de bienes y servicios prioritarios. Así, el gasto en desarrollo social (educación, salud, laboral, Solidaridad, desarrollo urbano, agua potable y ecología) incrementó su participación en el gasto programable presupuestal, al pasar de 41.4 por ciento en 1991 a 45.6 por ciento en 1992. A su vez, los renglones de desarrollo rural y justicia y seguridad también hicieron lo propio; en el mismo lapso, el primero pasó de 3.5 a 4.7 por ciento, mientras que el segundo lo hizo de 4.1 a 4.7 por ciento.

Dentro del gasto en desarrollo social es de destacarse el especial énfasis dado en 1992 a los sectores educación y salud y laboral. El gasto en el primero de estos conceptos aumentó a una tasa real de 18 por ciento. Dicho incremento se debió principalmente a la mejoría de las percepciones de los maestros, al crecimiento del número de plazas en el magisterio y a los mayores recursos destinados a la provisión de libros de texto y material didáctico en todos los niveles.

Por lo que toca al gasto en los sectores salud y laboral, su tasa de crecimiento real en 1992 fue de 7.8 por ciento. Esto se debió a los incrementos salariales recibidos por los servidores públicos adscritos a los servicios de salud, a la compra de medicamentos para la atención de los programas de prevención y control del cólera y a la adquisición de laboratorios de diagnóstico y tratamiento del Síndrome de Inmunodeficiencia Adquirida y de material médico para los programas de vacunación infantil.

Las erogaciones en 1992 por concepto del Programa Nacional de Solidaridad (6,675 millones de nuevos pesos) aumentaron su participación en el gasto programable presupuestal en 0.2 puntos porcentuales y su tasa de crecimiento real fue de 9.6 por ciento. Dicho programa realizó inversiones por un total de aproximadamente 6,200 millones de nuevos pesos, monto que a precios constantes resultó superior en 3.4 por ciento al erogado el año anterior y que fue equivalente a casi el 58 por ciento de la inversión física del Gobierno Federal. A través de Solidaridad se realizaron obras de construcción

¹⁰⁷ Definido como gasto distinto de intereses.

y rehabilitación de espacios educativos, dotación de energía eléctrica, agua potable, alcantarillado e infraestructura carretera, todo ello en beneficio de los grupos sociales con menores ingresos, tanto rurales como urbanos.

Aunque el gasto en desarrollo urbano mantuvo una participación relativamente reducida dentro del gasto programable presupuestal, mostró una tasa de crecimiento real de 56.7 por ciento. Lo anterior, como consecuencia de los esfuerzos encaminados a resolver problemas relacionados con la contaminación atmosférica y del agua, provisión de agua potable en zonas urbanas, y financiamiento para la adquisición, construcción y pago de pasivos de casas-habitación en colonias populares.

Las erogaciones canalizadas en favor del desarrollo rural, las cuales registraron un crecimiento real de 35.9 por ciento en 1992, estuvieron en buena medida orientadas a los siguientes fines: ampliación de la infraestructura hidroagrícola, apoyo a los productores en materia de aseguramiento y comercialización, y otorgamiento de crédito refaccionario y de avío para productores de bajos ingresos.

Finalmente, el gasto programable en el sector de justicia y seguridad tuvo en 1992 una tasa de crecimiento real de 15.8 por ciento, la cual se explica en gran parte por los montos asignados a las operaciones de salvaguarda nacional, vigilancia de los recursos marítimos, preservación ecológica en zonas apartadas, y combate al narcotráfico.

El gasto de capital del sector público registró una contracción, al pasar de 4.1 por ciento del PIB en 1991 a 3.7 por ciento en 1992. Lo anterior se explica en muy buena medida por la mayor participación del sector privado en la inversión en proyectos de infraestructura, los cuales en el pasado fueron responsabilidad exclusiva del sector público.

Entre tanto, el gasto corriente directo programable del sector presupuestal aumentó de 10.8 por ciento del PIB en 1991 a 11.1 por ciento en 1992. Ello se derivó de una expansión del gasto corriente en servicios personales y servicios generales, compensada parcialmente por reducciones en el resto de los rubros. El aumento de las erogaciones presupuestales por nómina del sector presupuestal, equivalente a 0.5 puntos porcentuales del PIB, se explica por los incrementos salariales otorgados a los maestros y a los servidores públicos de los sectores central y paraestatal, por la entrada en vigor del Sistema de Ahorro para el Retiro, y por la contratación de personal para los sectores educación, salud y Tribunales Agrarios.

En lo que se refiere a los agentes institucionales que ejercieron el gasto, las erogaciones programables de las entidades paraestatales controladas presupuestalmente se redujeron en 0.4 puntos porcentuales del PIB, en tanto que las dependencias del Gobierno Federal se incrementaron en 0.7 por ciento del PIB. De esta última cifra, casi 0.4 puntos porcentuales fueron consecuencia de la elevación ya explicada de las erogaciones por concepto de servicios personales realizadas por el Gobierno Federal.

GASTO PROGRAMABLE DEL GOBIERNO FEDERAL

Porcentajes del PIB

CONCEPTO	1991	1992
Gasto Total	6.3	7.0
Servicios Personales	2.6	3.0
Materiales y Suministros	0.2	0.2
Servicios Generales	0.5	0.6
Erogaciones Extraordinarias	0.2	0.2
Gasto de Capital	1.0	1.1
Transferencias Netas	1.7	2.0

El gasto corriente directo del Gobierno Federal, distinto de servicios personales, pasó de 0.9 por ciento del PIB en 1991 a 1 por ciento en 1992. Las erogaciones que dan cuenta de la variación de este agregado son las realizadas por concepto de servicios generales. Entre otros, en ellas se incluyen los gastos relacionados con las campañas de vacunación y los pagos de servicios como energía eléctrica, teléfono y mantenimiento, cuyos precios tuvieron incrementos relativamente más elevados durante el ejercicio que se reporta.

Como ya se mencionó, el gasto programable de las entidades paraestatales controladas presupuestalmente medido como proporción del PIB disminuyó en 0.4 puntos porcentuales, al pasar de 9.4 por ciento en 1991 a 9 por ciento en 1992. Esto se debió, fundamentalmente, a varios conceptos que se redujeron como proporción del PIB en la forma siguiente: compras de materiales y suministros (0.2 puntos porcentuales del PIB), erogaciones de capital (0.3 puntos), y gastos de cuentas ajenas (0.1 puntos). Lo anterior permitió compensar en parte los incrementos en las erogaciones por servicios personales y servicios generales. Ambos conceptos se incrementaron en 0.1 puntos porcentuales del PIB, como resultado de los mismos factores que afectaron las erogaciones respectivas del Gobierno Federal.

GASTO PROGRAMABLE DEL SECTOR PARAESTATAL CONTROLADO

Porcentajes del PIB

CONCEPTO	1991	1992
Gasto Total	9.4	9.0
Servicios Personales	2.5	2.7
Materiales y Suministros	2.0	1.8
Servicios Generales	2.4	2.5
Gasto de Capital	2.2	1.9
Gasto Ajeno	0.3	0.2

La reducción del gasto programable del sector paraestatal controlado se concentró básicamente en las siguientes entidades: PEMEX, empresas del subsector eléctrico (CFE y CLyFC), y FERTIMEX. Entre 1991 y 1992, la reducción del gasto programable de PEMEX fue de 0.2 puntos porcentuales del PIB, mientras que en cada una de las restantes empresas la disminución resultó de 0.1 puntos. La caída del gasto de PEMEX respondió fundamentalmente a los resultados del programa de racionalización de la

plantilla laboral. Por lo que toca a las empresas del subsector eléctrico, la contracción de sus egresos programables fue el resultado de un menor consumo de combustibles ante una mayor generación de energía vía centrales hidroeléctricas. Para FERTIMEX, la causa de la variación fue la sustancial reducción en el ritmo de trabajo, fruto de la desincorporación de sus plantas industriales. Aunque de manera menos significativa, el menor nivel de actividad de FERRONALES también contribuyó a la contracción del gasto programable del sector, como consecuencia de una menor demanda para el servicio ferroviario de carga.

Por el contrario, las principales entidades controladas presupuestalmente cuyo gasto programable aumentó en el año fueron CONASUPO y el IMSS. En el primer caso, la entidad ejerció un gasto 4.5 por ciento superior en términos reales al del año previo, aunque su participación en el PIB permaneció prácticamente constante. Esto se debió a mayores volúmenes de las compras de maíz y frijol, así como a los precios de estos granos básicos, que resultaron superiores en términos reales a los del año anterior. En el caso del IMSS, el gasto programable para 1992 fue superior al de 1991 en 9.3 por ciento real, lo que elevó la participación en el PIB de estas erogaciones en casi 0.2 puntos porcentuales. Para crear este comportamiento se conjugaron los incrementos en las percepciones del personal, la contratación de nuevas plazas para unidades hospitalarias y los gastos por pensiones y jubilaciones. Cabe destacar asimismo la influencia del programa IMSS-Solidaridad, que tuvo impacto presupuestal a partir de 1992. Así, de no tomarse en cuenta las erogaciones atribuibles a tal programa, el gasto del IMSS hubiera aumentado en sólo 6.6 por ciento real respecto a 1991.

Como se mencionó anteriormente, el gasto de capital del sector paraestatal controlado disminuyó en 12.2 por ciento real entre 1991 y 1992. Tal disminución puede atribuirse en buena medida al hecho de que ahora el sector paraestatal concesiona al sector privado parte de su obra pública. En este sentido, cabe poner de relieve la cooperación que se ha observado entre los sectores público y privado en el ámbito de la inversión en proyectos de infraestructura. En el caso de las carreteras concesionadas de cuota, durante 1992 la inversión total (pública y privada) a costo de obra ejecutada y a precios constantes de diciembre de este año, ascendió a 5,767 millones de nuevos pesos, monto 10.5 por ciento superior en términos reales al ejercido en 1991 y representativo del 42.6 por ciento de lo invertido en este tipo de proyectos durante la presente Administración. La participación del sector privado y de los gobiernos estatales ha resultado primordial, dado que han contribuido, a precios de concesión, con cerca del 89 por ciento de los recursos totales destinados al programa de concesión de autopistas y puentes, iniciado en 1989.

Superávit Económico Primario

En 1992, el superávit económico primario, con exclusión de los ingresos extraordinarios, alcanzó 5.6 por ciento del PIB, con un aumento de 0.3 puntos porcentuales con respecto al nivel observado en 1991. Dicho resultado fue consecuencia del manejo responsable y estricto que se hizo de las erogaciones públicas, así como de los esfuerzos para aumentar los ingresos, sobre todo del sector público presupuestal.

RESULTADO ECONÓMICO PRIMARIO CONSOLIDADO (1)

Sin Ingresos Extraordinarios

Porcentajes del PIB

CONCEPTO	1991	1992
RESULTADO ECONÓMICO DE CAJA	-0.3	1.6
Intereses Pagados	5.6	4.0
Resultado Económico Primario	5.3	5.6
Presupuestal	6.2	6.3
Extrapresupuestal	-0.8	-0.7

(1) Déficit (-) o Superávit (+).

Déficit o Superávit Financiero Devengado.

En 1992, los requerimientos financieros totales del sector público,¹⁰⁸ sin considerar ingresos extraordinarios, fueron de 876 millones de nuevos pesos, cifra equivalente a 0.1 por ciento del PIB. El monto referido corresponde al déficit financiero del sector público estimado a través de sus fuentes de financiamiento.¹⁰⁹

¹⁰⁸ El sector público incluye al Gobierno Federal, sector paraestatal e intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos de fomento).

¹⁰⁹ El déficit financiero estimado a través de sus fuentes de financiamiento no es directamente comparable con el que se obtiene al sumarse la diferencia entre ingresos y egresos de caja del sector público no financiero con la llamada intermediación financiera. 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 1992⁽¹⁾**Flujos en millones de nuevos pesos**

CONCEPTO	SIN INGRESOS EXTRAORDINARIOS	CON INGRESOS EXTRAORDINARIOS
Requerimientos Financieros		
Totales del Sector Público (1) (2)	876	-32,353
Financiamiento Externo Neto (3) (millones de dólares)	1,235 (405) (4)	-7,888 (-2,533)
Financiamiento Interno Neto	-359	-24,465
Banco de México	21,926 (5)	-2,180
Banca Comercial	-34,160	-34,160
Sector Privado	11,875	11,875
Por Valores Gubernamentales	412	412
Por obligaciones de la Banca de Desarrollo	9,006	9,006
Por SAR (IMSS-ISSSTE)	2,457	2,457

- (1) Déficit (+), Superávit (-).
 (2) 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.
 (3) El financiamiento neto se obtiene al deducir del total de las disposiciones las amortizaciones y los aumentos de los saldos de activos financieros.
 (4) Esta cifra incluye tanto la deuda contratada directamente por el sector público como los recursos obtenidos a través de diversos intermediarios. Esta definición es diferente de la que se utiliza en la sección de balanza de pagos de este informe.
 (5) Esta cifra registra básicamente la eliminación de los ingresos extraordinarios de cómputo del déficit.

Al incluirse en el resultado de las finanzas públicas los ingresos extraordinarios, en 1992 se obtuvo un superávit financiero de 32,353 millones de nuevos pesos. En relación con el PIB, el monto anterior representó el 3.2 por ciento.

Como puede apreciarse en el cuadro adjunto, el financiamiento externo neto fue negativo en 7,888 millones de nuevos pesos, considerando los ingresos extraordinarios.

En lo que respecta al financiamiento interno, en la medición con ingresos extraordinarios, se aprecia una importante amortización neta (24,465 millones de nuevos pesos), resultado de las siguientes partidas: por un lado, amortizaciones de financiamientos del Banco Central al sector público (2,180 millones de nuevos pesos) y de valores gubernamentales en poder de la banca comercial (34,160 millones de nuevos pesos) y, por otro, créditos obtenidos del sector privado (11,875 millones de nuevos pesos).

Resultado Operacional¹¹⁰

El déficit o superávit 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

¹¹⁰ 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.

pérdida de valor de la deuda interna neta a consecuencia de la inflación. El total así obteniendo es igual a la suma del superávit económico primario, los intereses reales en moneda nacional y los intereses nominales en moneda extranjera.

En 1992, el superávit operacional del sector público no financiero, excluyendo los ingresos extraordinarios, fue de 36,348 millones de nuevos pesos. El monto señalado equivale a 3.6 por ciento del PIB, o sean 0.3 puntos porcentuales superior al obtenido en 1991. Dicha evolución se explica fundamentalmente por el incremento del superávit económico primario. Al considerarse los ingresos extraordinarios, el superávit operacional para 1992 fue de 69,577 millones de nuevos pesos, representativo del 6.8 por ciento del PIB.

Deuda del Sector Público¹¹¹

En 1992, los saltos promedio de la Deuda Económica Amplia y de la Deuda Consolidada con Banco de México disminuyeron, tanto en términos absolutos como en relación al PIB. Respecto de las cifras correspondientes a 1991, la primera se contrajo en 40,153 millones de nuevos pesos y la segunda en 43,004 millones. En términos del PIB, las reducciones fueron respectivamente de 9.8 y 9.7 puntos porcentuales.

¹¹¹ 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 PUBLICO**Saldos promedio(1)****Millones de nuevos pesos**

DEUDA ECONOMICA AMPLIA			
AÑOS	TOTAL	INTERNA NETA	EXTERNA NETA
1981	1804	685	1120
1982	5125	1536	3589
1983	11084	2968	8116
1984	17316	4975	12342
1985	27747	7655	20092
1986	63903	14890	49014
1987	146617	29449	117168
1988	254629	66470	188159
1989	299688	98864	200824
1990	335665	127439	208226
1991	334966	129695	205272
1992(p)	294813	88307	206506

DEUDA CONSOLIDADA CON EL BANCO DE MEXICO			
AÑOS	TOTAL	INTERNA NETA	EXTERNA NETA
1981	1758	750	1008
1982	5021	1515	3506
1983	10763	2953	7810
1984	16809	5533	11276
1985	26916	7973	18944
1986	62159	14454	47705
1987	142274	37546	104728
1988	244964	73958	171006
1989	284845	88647	196198
1990	318930	114655	204274
1991	312594	134702	177892
1992(p)	269590	102983	166608

(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 preinserto muestra que la evolución de los saldos totales de ambos conceptos de deuda fue en buena parte reflejo de la del saldo promedio de la deuda interna neta, la cual disminuyó en forma importante debido principalmente a la amortización de valores gubernamentales en poder de la banca comercial. La deuda externa neta en el concepto económico amplio, medida en pesos, se incrementó en 1992 como resultado de la depreciación del tipo de cambio nominal.¹¹² En el caso de la deuda externa neta consolidada con Banco de México se observa una caída del saldo debido a la acumulación de activos internacionales por el Instituto Central.

DEUDA EXTERNA NETA DEL SECTOR PUBLICO**Saldos promedio****Millones de dólares**

DEUDA EXTERNA ECONOMICA AMPLIA	DEUDA EXTERNA CONSOLIDADA CON BANCO
--------------------------------	-------------------------------------

¹¹² De hecho, el saldo promedio de la deuda externa neta (concepto económico amplio) expresado en dólares se redujo entre 1991 y 1992.

		DE MEXICO
1981	45239	40717
1982	62564	60828
1983	66429	64036
1984	72587	66361
1985	75833	71270
1986	77769	75597
1987	82275	73850
1988	82701	75158
1989	81153	79272
1990	73786	72423
1991	67924	58897
1992(p)	66621	53750

(p) Preliminar

El saldo promedio de la deuda interna económica amplia disminuyó entre 1991 y 1992 en 41,388 millones de nuevos pesos. Cuando se comparan los saldos al cierre de diciembre de esos mismos años, el de 1992 resulta inferior en 56,749 millones de nuevos pesos. La caída se explica principalmente por la aplicación de los ingresos extraordinarios para amortizar deuda interna del Gobierno Federal con la banca comercial y con el Banco de México.

El saldo promedio de la deuda interna neta consolidada con Banco de México registró en 1992 una disminución de 31,719 millones de nuevos pesos. Esta reducción es de 54,429 millones cuando se toma como referencia al nivel de los saldos de diciembre de 1991 y 1992. Al comparar ambos conceptos de deuda interna neta en 1992, se observa que la disminución de la deuda económica amplia fue mayor a la correspondiente al concepto consolidado con Banco de México. Ello, en virtud de que una porción importante de la disminución de la primera fue resultado de amortizaciones de deuda del Gobierno Federal con el Instituto Central. Dichas amortizaciones no incidieron sobre el segundo de los conceptos de deuda interna por tratarse de operaciones realizadas entre el propio sector público.

Anexo 11**FLUJO DE FONDOS**¹¹³

El cuadro de flujo de fondos permite analizar el monto y el sentido de los flujos financieros que se realizan --tanto en forma directa como a través del sistema financiero-- entre los sectores privado, público y externo. En dicho cuadro se consolidan los flujos de recursos y obligaciones de los bancos (incluido el Banco de México) con la balanza de pagos y las finanzas públicas federales.

En 1992 aumentó significativamente el flujo de financiamiento que recibió del sistema bancario el sector privado. Con ello, este sector absorbió el monto de financiamiento más cuantioso de los últimos años. Como proporción del PIB dicho flujo pasó de 9.5 por ciento en 1991 a 10.9 por ciento en 1992. Adicionalmente, en 1992 el sector privado recibió del exterior un monto importante de recursos (equivalente al 8.4 por ciento del PIB), superior en un punto porcentual al de 1991. En contraste, el flujo de recursos que el sector privado canalizó al sistema bancario pasó de 9.5 por ciento del PIB en 1991 a 6.4 por ciento en 1992. En esta contracción incidió la amortización anticipada de gran parte de los BONDES a largo plazo que la banca mantenía como secuela de la eliminación del coeficiente de liquidez. Dicha desinversión en valores gubernamentales dio lugar a que la banca tuviese menor necesidad de incrementar su captación de recursos del público. Sin embargo, el flujo de valores del sector público en poder del sector privado aumentó de -0.8 por ciento del PIB en 1991 a 0.3 por ciento en 1992.

El ahorro canalizado en 1992 por el sector privado al sistema financiero institucional (a través del sistema bancario y de la adquisición de títulos de deuda pública) fue inferior al del año anterior en dos puntos porcentuales del PIB. Cabe señalar que en un período de inflación descendente, como el vivido por México en los últimos años, el componente inflacionario de los saldos puede llegar a distorsionar la comparación de los flujos nominales. Así, aún en el caso de que los saldos reales permanecieran constantes, la participación del flujo nominal en el PIB podría incluso disminuir. Ello, debido a que este

¹¹³

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.

último se valúa con el dato de la inflación promedio, en tanto que los saldos reales se ajustan con la inflación diciembre-diciembre. Por ello, para un mejor análisis del comportamiento de los flujos de ahorro privado es preciso deducir de dichos flujos el componente inflacionario. Con apoyo en ese método puede obtenerse el coeficiente de los flujos corregidos por inflación respecto al PIB. En 1992 el nivel de este último coeficiente fue similar al de 1991 con datos respectivos de 2.8 y 2.9 por ciento. Asimismo, debe considerarse que en 1992 el sector privado, además de haber canalizado su ahorro al sistema bancario y a la adquisición de valores del gobierno, utilizó parte de sus recursos para la adquisición de instrumentos emitidos por el propio sector privado y para cumplir con las aportaciones al Fondo Nacional de la Vivienda.¹¹⁴ En conjunto, estos dos últimos usos representaron el 1.2 por ciento del PIB en 1992 y 0.5 por ciento en 1991.¹¹⁵ Una vez que se toman en cuenta todos los factores arriba señalados, en 1992 el flujo de recursos financieros generados por el sector privado fue mayor que el año precedente.

Al consolidarse los recursos generados y los obtenidos por el sector privado tanto de fuentes internas como externas, se observa que por segundo año consecutivo, en 1992 dicho sector resultó ser un demandante neto de recursos. Es decir, absorbió créditos en un monto superior al del ahorro que canalizó al sistema financiero institucional. Así, la posición deudora neta del sector privado pasó de 8.2 por ciento del PIB en 1991 a 12.6 por ciento en 1992. Cabe recordar que en el período 1981-1989 el sector privado fue un proveedor neto de recursos al sistema (por un monto equivalente a 9.8 por ciento del PIB, en promedio) y que todavía en 1990, fungió como fuente de financiamiento para otros sectores de la economía por una suma equivalente al 2.4 por ciento del PIB. En 1992, la posición deudora neta del sector privado (12.6 por ciento del PIB) pudo ser financiada en virtud tanto del cuantioso ahorro externo disponible (el cual por definición es equivalente al déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos) como del superávit generado por el llamado sector público económico.¹¹⁶ Vía los referidos conceptos, el sector privado obtuvo en 1992 recursos financieros por el equivalente a 6.9 y 5.3 por ciento del PIB respectivamente. Por último, los recursos que el sector privado recibió de fuentes no clasificadas representaron en ese año el 0.4 por ciento del PIB.

En 1992, el ya mencionado sector público económico generó, por segundo año consecutivo, un superávit. Este resultado, equivalente a 5.3 por ciento del PIB, fue incluso mejor que el de 1991 (3.4 por ciento). Así, en 1992 el superávit obtenido permitió al sector público amortizar parte de su deuda (interna y externa) por el equivalente a 3.7 y 1.6 por ciento del PIB respectivamente. De la amortización de deuda interna, la efectuada con instituciones financieras representó el 4 por ciento del PIB.

¹¹⁴ Las aportaciones para el Seguro de Retiro se incluyeron en el renglón de títulos de deuda pública, como lo indica la nota 5 del cuadro anexo.

¹¹⁵ Debido a que dichos usos constituyen operaciones dentro del propio sector privado, no se reportan en el ejercicio del flujo de fondos.

¹¹⁶ Gobierno Federal y Sector Paraestatal.

Las entradas de capital del exterior, que financiaron a los sectores privado, público y financiero, representaron en 1992 el 7.3 por ciento del PIB. En el endeudamiento externo neto total, el componente de mayor peso fue el del sector privado. Durante los últimos años el flujo de endeudamiento neto del sector privado ha crecido notablemente, pasando del 1.3 por ciento del PIB en 1990 a 7.4 en 1991 y 8.4 por ciento en 1992. En este último año, las entradas de capital permitieron a la vez cubrir el saldo deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos (6.9 por ciento del PIB) y conseguir un incremento de la reserva internacional bruta del Banco de México.

FLUJO DE FONDOS DINANCIEROS (1)

(Porcentajes del PIB)

CONCEPTO	1991	1992(p)
Sector Financiero (2)		
Recursos canalizados al sector privado (3)	9.5	10.9
+ Recursos canalizados al sector público (Neto) (4)	-0.8	-4.0
+ Cambio en activos sobre el exterior (Neto)	0.7	-0.1
+ Recursos obtenidos del sector privado	0.1	-0.4
= Recursos obtenidos del sector privado	9.5	6.4
Sector Privado		
Recursos canalizados a instituciones financieras	9.5	6.4
+ Tenencia de valores gubernamentales (5)	-0.8	0.3
- Recursos obtenidos de instituciones financieras (3)	9.5	10.9
- Recursos obtenidos del sector externo (Neto) (6)	7.4	8.4
a) Financiamiento (Neto)	6.0	8.1
b) Errores y omisiones (de balanza de pagos)	0.1	-0.6
c) Discrepancia estadística	1.3	0.9
= Oferta neta de recursos internos	-8.2	-12.6
Sector Público		
Recursos obtenidos de instituciones financieras (4)	-0.8	-4.0
+ Tenencia de valores gubernamentales por el sector privado (5)	-0.8	0.3
+ Recursos obtenidos del sector externo (7)	-1.8	-1.6
= Déficit (+) o Superávit (-) económico del sector público (8)	-3.4	-5.3
Sector Externo		
Oferta neta de recursos internos del sector privado	-8.2	-12.6
- Déficit (+) o Superávit (-) económico del sector público (8)	-3.4	-5.3
- Recursos no clasificados (Neto)	0.1	-0.4
= Diferencia entre ahorro e inversión	-4.9	-6.9
= Saldo de la cuenta corriente de balanza de pagos	-4.9	-6.9
+ Endeudamiento externo neto del sector público (7)	-1.8	-1.6
+ Endeudamiento externo neto del sector privado (6)	7.4	8.4
+ Endeudamiento externo neto del sector financiero (9)	2.0	0.5
= Variación de la reserva bruta del Banco de México	2.7	0.4

(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 y banca comercial consolidada con sus agencias y la cartera cedida en redescuento por la banca a los fideicomisos oficiales de fomento.

(3) Financiamiento neto (crédito directo más valores menos disponibilidades) del sistema bancario al sector privado, a los organismos y empresas del sector público.

(4) CETES, PETROBONOS, BIBS, PAGAFES, BONDES, BORES, AJUSTABONOS, TESOBONOS, Papel comercial de PEMEX y obligaciones quirografarias e hipotecarias en poder del sector privado. Incluye además el financiamiento al sector público a través del seguro de retiro.

(5) Cuenta de capital del sector privado más errores y omisiones de la balanza de pagos más la diferencia existente entre la información financiera y de balanza de pagos (denominada discrepancia estadística).

(6) 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 como motivo de la restructuración de la misma.

(7) Déficit (+) o Superávit (-) económico devengado incluyendo ingresos extraordinarios.

(8) Activos netos del sistema bancario con el sector externo sin la variación de la reserva bruta del Banco de México.