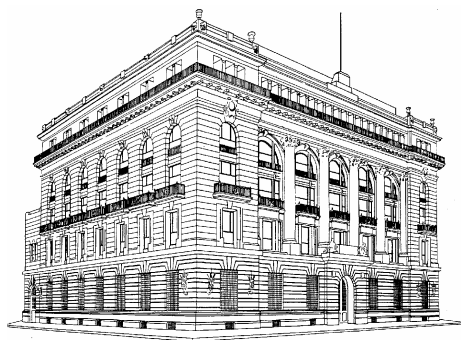


Resumen

Informe Anual
1995



BANCO DE MEXICO

ABRIL, 1996

Durante 1995, la economía mexicana sufrió la crisis más severa ocurrida desde la década de los años treinta. La interrupción repentina de los flujos de capital del exterior hacia México a finales de 1994 e inicios de 1995, sumada a la consecuente devaluación de la moneda nacional, impusieron a la economía del país un ajuste doloroso pero inevitable. En este contexto, la tarea prioritaria de las autoridades fue procurar que dicho ajuste se llevara a cabo de manera ordenada y expedita, con el fin de conseguir dos objetivos básicos: disminuir los efectos de la crisis sobre el nivel de vida de los sectores más desprotegidos de la sociedad y crear las condiciones para que la actividad económica estuviera en la posibilidad de recuperarse en el plazo más corto posible. A fin de coadyuvar al logro de estos objetivos, las políticas fiscal, monetaria, comercial y salarial se concentraron en procurar una reducción rápida del impulso inflacionario causado por la devaluación. Cabe señalar que uno de los factores críticos que determinaron la estrategia específica adoptada, fue la débil situación del sistema financiero, resultado en buena medida del previo sobreendeudamiento de un número importante de familias y empresas mexicanas.

La suspensión, e incluso reversión en algunos momentos, de las entradas netas de capital del exterior, y al disponerse de niveles muy bajos de reservas internacionales, hizo imposible que la inversión siguiese siendo más cuantiosa que el ahorro interno, lo que ocasionó la virtual desaparición del déficit en la cuenta corriente. Otra manifestación del mismo fenómeno fue la depreciación de la moneda nacional, indispensable para que el mercado de divisas encontrara un nuevo equilibrio. Sin embargo, la devaluación causó de inmediato un significativo repunte de la inflación y de las expectativas inflacionarias, lo que, aunado a la disminución de los flujos de capital, dio lugar a tasas de interés muy elevadas, tanto reales como nominales.

A su vez, el alza de las tasas de interés fue factor adicional que contribuyó a la severa contracción de la demanda agregada. No sólo se vio afectada la inversión en nuevos proyectos, sino también la capacidad de gasto de numerosas personas físicas y empresas que se encontraban endeudadas. En estas circunstancias, el nivel de actividad económica se contrajo, el desempleo se elevó, el sistema financiero se encontró sujeto a múltiples tensiones, e innumerables empresas y hogares se vieron agobiados por la carga de sus deudas y la caída de su ingreso real. Es pertinente subrayar que estos fenómenos resultaron de la reversión de las corrientes de capital, la devaluación, las expectativas de mayor inflación, el alza de las tasas de interés y la caída de la demanda agregada, y no de las políticas económicas implementadas.

El comportamiento de los flujos de capital externo se hubiese tornado aún más adverso, de no haber sido por la respuesta inmediata dada por las autoridades ante la situación que enfrentaba el país. Las políticas fiscal y monetaria se orientaron a crear condiciones favorables para abatir las presiones inflacionarias y a la postre obtener una reducción sostenible de las tasas de interés.

Por otra parte, de no haberse conseguido los apoyos internacionales que se obtuvieron, la depreciación de la moneda nacional hubiese sido aún mayor, las tasas de interés y de inflación habrían sido más elevadas y el deterioro del salario real hubiese resultado más severo que el ocurrido. Asimismo, el daño al sistema financiero nacional habría sido de mayores proporciones y la contracción de la actividad económica más aguda y prolongada.

Si se compara la situación económica en el segundo semestre de 1995 con la del primer semestre del mismo año, se observa como se fue avanzando en el reordenamiento macroeconómico, aunque no durante el breve retroceso de octubre y noviembre. La volatilidad del tipo de cambio disminuyó; las expectativas inflacionarias fueron declinando y, por consiguiente, las tasas de interés nominales también lo hicieron. El enorme problema que significó la corrida financiera contra el país se disipó y México restauró gradualmente su acceso a los mercados internacionales de capital. Este último hecho, conjugado con el favorable desempeño de las exportaciones, generó una incipiente recuperación de la actividad económica en la segunda parte del año.

Por lo que hace al tipo de cambio, la adopción de un régimen de flotación fue consecuencia, entre otras razones, de la masiva reversión de las corrientes netas de capital hacia México. La experiencia reciente de México ilustra que cuando se presenta un viraje súbito en la dirección de los flujos netos de capital, el tipo de cambio que equilibra la balanza de pagos tiene inexorablemente que depreciarse en términos reales. En tal caso, es imposible conocer de antemano el tipo de cambio de equilibrio para la nueva situación, menos aún cuando los flujos internacionales de capital no se han estabilizado. En tales circunstancias resulta particularmente riesgoso fijar una paridad o establecer una banda de flotación, más aún cuando no se dispone de reservas internacionales abundantes. Cabe agregar que el enorme aumento en los últimos años de la velocidad y el volumen de los movimientos internacionales de capital, ha determinado que aún países industrializados con una situación macroeconómica relativamente estable hayan tenido que abandonar o ampliar de manera considerable las bandas de flotación de sus tipos de cambio.

El régimen cambiario de flotación ha tenido profundas implicaciones para la conducción de la política monetaria. Con dicho régimen, el banco central adquiere el control sobre la base monetaria, ya que no se ve en el caso de inyectar o substraer liquidez por una obligada intervención en el mercado de cambios. En estas circunstancias, la base se modifica por el manejo discrecional del crédito interno neto que hace el instituto emisor. Al actuar sobre la base monetaria, el instituto central puede influir sobre las tasas de interés y el tipo de cambio y, a través de ello, sobre la trayectoria del nivel general de los precios.

Una de las piezas fundamentales del programa monetario para 1995, fue la adopción desde principios de año de un límite para el crecimiento del crédito interno neto del instituto central. A pesar de que en 1995 el límite al crédito interno neto se respetó y que la base monetaria creció conforme a lo esperado, no fue posible contener en su totalidad el impacto inflacionario provocado por los ajustes cambiarios sucedidos en el año. La tasa de inflación de diciembre de 1995 con respecto al mismo mes del año anterior fue de 51.97 por ciento, siendo que el objetivo se había fijado en 42 por ciento. Dicha desviación se debió primordialmente a dos factores: que el tipo de cambio promedio resultante para el año fue 7 por ciento superior al originalmente anticipado, y, además, de que la tasa de inflación a diciembre de 1995 se vio afectada por los ajustes a los precios y tarifas de bienes y servicios públicos y al salario mínimo, acordados como parte del programa económico para 1996.

Por lo que respecta al sistema bancario, la devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994, la depreciación que se dio en meses posteriores, en combinación con tasas de inflación y de interés más elevadas, en un contexto de sobreendeudamiento de las familias y empresas y de contracción económica, trajeron como consecuencia un sustancial aumento de la cartera vencida de los bancos y un descenso de sus coeficientes de capital. Para hacer frente a estos problemas, en 1995 se diseñó y se aplicó un amplio paquete de medidas, que se prepararon con la participación activa del Banco de México. Este conjunto de estrategias y acciones tuvo como finalidad reducir los riesgos del sistema financiero, mantener la confianza del público en las instituciones de crédito y apoyar a las familias y empresas deudoras para que pudieran hacer frente a sus obligaciones.

El principal reto que en cuanto a la crisis del sistema financiero enfrentó el Banco de México en 1995, fue el coadyuvar a la solución de los problemas citados, cumpliendo eficazmente con su tarea de prestamista de última instancia, sin afectar el programa monetario. La coordinación lograda entre la política

fiscal y la monetaria -la primera, al encargarse de absorber a través del tiempo parte de los costos de los esquemas de saneamiento bancario y de apoyo a los deudores, permitiendo así que la segunda se concentrara en la lucha contra la inflación- han dado gran congruencia al programa de estabilización adoptado por México.

Actividad Económica y Empleo

Durante 1995 la actividad económica mostró una contracción muy marcada. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), el valor del Producto Interno Bruto (PIB) medido a precios constantes de 1980 se redujo 6.9 por ciento.

La denominada "absorción" de la economía -representada por la suma de los gastos de consumo e inversión tanto públicos como privados- disminuyó 15.9 por ciento. Por tanto, en 1995 la demanda agregada, medida a precios constantes, se redujo 10.2 por ciento después de haber aumentado 4.9 por ciento el año anterior. Esta contracción sólo pudo ser compensada parcialmente por la expansión de las exportaciones de bienes y servicios, las cuales mostraron acrecentado dinamismo. Durante 1995 el gasto total en consumo se redujo 11.7 por ciento.

Un factor que contribuyó a la fuerte caída de la actividad económica en 1995, y que diferenció a esta recesión de otras ocurridas en el pasado, fue la elevada posición deudora neta tanto de las empresas como de las familias. Como es sabido, durante el período comprendido de 1989 a finales de 1994, las empresas y las unidades familiares aumentaron su endeudamiento, en particular con el sistema financiero nacional. Las empresas también incrementaron significativamente sus pasivos con el exterior. Lo anterior colocó a esos grupos en una situación vulnerable, ante factores como el aumento de las tasas de interés, las fluctuaciones en la actividad económica o una depreciación abrupta del tipo de cambio. El incremento sustancial en las tasas de interés reales y nominales, la contracción sin precedente de la actividad económica y el ajuste cambiario de finales de 1994 e inicios de 1995, produjeron un gran aumento en la carga de la deuda del sector privado medida en relación con su ingreso. Lo anterior, además de generar un notable incremento de la cartera vencida de las instituciones financieras, indujo una seria contracción tanto de los gastos de inversión de las empresas como del consumo de las unidades familiares.

Con la finalidad de fortalecer las finanzas públicas y el ahorro del sector público y así contribuir a que el ajuste de la cuenta corriente se efectuara de manera ordenada, en 1995 el gasto

de este sector disminuyó considerablemente. La contracción fue de 8.4 por ciento medida a precios constantes de 1980.

El único componente de la demanda agregada que mostró un aumento durante 1995 fue la exportación de bienes y servicios, lo cual contribuyó a atenuar la caída de la actividad económica. Las exportaciones medidas a precios constantes y de acuerdo con la metodología de las cuentas nacionales, crecieron 28.4 por ciento. La expansión de las exportaciones en 1995 hizo una contribución superior a 3.5 puntos porcentuales al PIB. Esto significa que en ausencia de su mayor dinamismo, la contracción de la actividad económica en 1995 hubiera superado el 10 por ciento.

El inevitable ajuste de la economía en 1995 ante la desaparición de las entradas netas de capital externo se llevó a cabo mediante una fuerte caída de la inversión y un aumento del ahorro interno. La captación de ahorro externo se redujo de 7.8 puntos del PIB en 1994 a sólo 0.3 por ciento en 1995. Ante la ausencia de ahorro externo, la formación bruta de capital se financió prácticamente en su totalidad con ahorro interno bruto, el cual como proporción del PIB a precios corrientes ascendió de 15.6 por ciento en 1994 a 19.2 por ciento en 1995.

El análisis de las variaciones porcentuales trimestrales de cifras desestacionalizadas del PIB, muestra que el PIB cayó de manera significativa en el primer trimestre de 1995 en relación con su nivel del trimestre precedente y que dicha caída fue seguida de una nueva disminución en el segundo trimestre del año. Durante el tercer y el cuarto trimestre, el producto tuvo variaciones positivas, lo cual fue perceptible en una diversidad de indicadores relativos a la actividad económica y al gasto. Por ello no es extraño que a partir de octubre comenzara a aumentar nuevamente el número de trabajadores asegurados en el IMSS.

Sector Externo

Durante 1995, la evolución del sector externo se distinguió por los siguientes resultados: a) un mayor dinamismo de las exportaciones de mercancías, especialmente de las no petroleras; b) contracción de las importaciones totales de mercancías, a pesar del rápido crecimiento de aquellas asociadas con la actividad exportadora; c) cuantioso superávit de la balanza comercial; d) virtual desaparición del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos; e) reconstitución de las reservas internacionales, como resultado de un ajuste ordenado del sector externo y de haberse contado con apoyos financieros del exterior; y f) retorno gradual del país, a partir del segundo trimestre del año, a los mercados financieros internacionales.

El desempeño del comercio exterior en 1995 se caracterizó por el surgimiento de un considerable superávit comercial, que ascendió a 7,089 millones de dólares. La principal contribución a dicho resultado provino de las exportaciones de mercancías, las cuales alcanzaron en el período referido 79,542 millones de dólares y crecieron 30.6 por ciento, la tasa de crecimiento más alta registrada desde 1980. Las exportaciones no petroleras crecieron 33.1 por ciento, su tasa más elevada de los últimos veintiún años.

Durante 1995, el valor de las importaciones de mercancías fue de 72,453 millones de dólares, lo que representó una disminución de 8.7 por ciento con respecto a la cifra de 1994. A pesar de esta caída, su valor en 1995 fue significativamente superior (en 10.8 por ciento) al registrado en 1993.

Es pertinente resaltar que hacia finales de 1995 fue notoria una incipiente recuperación de las importaciones más dependientes de la evolución del mercado interno. Dicha recuperación es evidente al observarse las cifras de importación desestacionalizadas. Este factor representa otro indicador en cuanto a que la reactivación económica del país se inició en la segunda parte de 1995.

Durante 1995 la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un déficit de 654 millones de dólares, contra el déficit de 29,419 millones de dólares de 1994. La evolución de la cuenta corriente en 1995 estuvo muy influida por el importante superávit comercial alcanzado y por la obtención de un saldo también positivo en la balanza de servicios no factoriales, originado principalmente por la cuenta de viajeros internacionales.

El paulatino avance en el reordenamiento macroeconómico hizo posible lograr nuevamente acceso a los mercados internacionales de capital. La banca de desarrollo comenzó la reapertura de los mercados financieros del exterior, y a sus colocaciones le siguieron emisiones del sector privado bancario y no bancario y del Gobierno Federal.

La combinación de un déficit de la cuenta corriente por 654 millones de dólares y un superávit de la cuenta de capital (inclusive de los errores y emisiones) por 10,247 millones de dólares, permitió que las reservas internacionales del Banco de México se incrementaran en 1995 en 9,593 millones de dólares. De este modo, el saldo de las reservas al cierre de ese año ascendió a 15,741 millones de dólares.

Política Monetaria y Cambiaria

La estrategia económica que se siguió a partir de finales de 1994 puso especial énfasis en el abatimiento de las presiones inflacionarias. Sin embargo, eso no quiere decir que la reducción de la inflación se considere un fin en si misma. Más bien, es una condición indispensable, aunque no suficiente, para alcanzar objetivos trascendentes, como la justicia social y el crecimiento económico acelerado y sostenible.

La devaluación del peso mexicano ocurrida en diciembre de 1994, combinada con los bajos niveles de reservas internacionales y la enorme y creciente movilidad que han adquirido los flujos internacionales de capital, volvieron conveniente la adopción de un régimen cambiario de flotación. Dado el esquema de flotación ahora en vigor en México, la base es modificada por el manejo discrecional del crédito interno neto del instituto emisor. De ahí que el crédito interno neto juegue un papel preponderante en la formulación de la política del Banco de México y en la constitución de un ancla que, junto con el comportamiento del crédito externo del banco central, sujete la evolución de los precios. Al actuar sobre la base monetaria, el banco central puede influir sobre las tasas de interés y el tipo de cambio y, a través de ello, sobre la trayectoria del nivel general de los precios.

El establecimiento de un límite al crédito primario coadyuva a que los agentes económicos puedan dar seguimiento a la ejecución de la política monetaria del banco central. Por tanto, el 4 de enero de 1995 el instituto central informó a la opinión pública sobre su propósito de establecer un límite de 12,000 millones de pesos al crecimiento del crédito interno neto durante ese año. El Banco de México determinó este límite, una vez que se conocieron los compromisos suscritos en el marco del Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE) en materia salarial, de precios y tarifas del sector público, de precios del sector privado y de gasto público. Posteriormente, a la luz de proyecciones más precisas sobre la evolución esperada de la velocidad de circulación del dinero, la Junta de Gobierno del Banco de México anunció la decisión de disminuir dicho límite a 10,000 millones de pesos.

El programa monetario para 1995, anunciado en enero, se formuló conforme a lo siguiente:

- a) Límite de 10,000 millones de pesos al aumento del crédito interno neto del instituto central. Este límite parecía suficiente para que, a través del crédito primario, se pudiera satisfacer el incremento anual de la demanda

de base, en el evento de que la reserva internacional no aumentara.

- b) El crédito interno neto se definió como la diferencia entre la base monetaria y la reserva internacional del Banco de México. A su vez, la base es igual a la suma de billetes y monedas en circulación más el saldo neto de las cuentas corrientes que el Banco de México lleva a las instituciones de crédito. Por su parte, la reserva internacional se determinó conforme a la normatividad que rige a la Institución, que señala que los pasivos del Banco, derivados de créditos con propósitos de regulación cambiaria, no se restan de los activos internacionales para determinar dicha reserva.
- c) El crédito del banco central se manejaría cotidianamente a manera de que la oferta de dinero primario atendiera la demanda de base monetaria esperada cada día. Sin embargo, este comportamiento podría modificarse en atención a la evolución de varios indicadores, entre los cuales destacan los siguientes: i) la evolución de la base monetaria en relación con su trayectoria deseable; ii) la evolución del tipo de cambio; iii) las divergencias entre la inflación observada y la pronosticada; iv) los resultados de las encuestas sobre las expectativas inflacionarias del público y de los especialistas en la materia; y v) la trayectoria de otros factores, tales como las revisiones de los contratos colectivos de trabajo.

La concurrencia de diversos factores adversos dio lugar a que el programa económico adoptado en enero de 1995 dejara de ser viable. Entre estos factores cabe destacar una depreciación del tipo de cambio mayor a la anticipada, el aumento concomitante de la inflación y de las tasas de interés, el impacto adverso provocado por la amortización acelerada de pasivos con el exterior, el debilitamiento de las instituciones de crédito y, por lo anterior, la consecuente desaceleración del crecimiento económico. Por estas razones, a principios de marzo de 1995 se volvió necesario reforzar el AUSEE, surgiendo de ese modo el PARAUSEE (Programa de Acción para Reforzar el AUSEE). Un elemento clave para dar posibilidad de éxito al programa fue el anuncio de que el problema de las instituciones de crédito se resolvería a través de esquemas y estrategias específicas para sanear al sistema bancario y apoyar a los deudores, y que los costos de dichos esquemas serían absorbidos por los accionistas de los bancos y el Gobierno Federal (a lo largo de hasta treinta años). De esta forma, la política monetaria se podría concentrar en la lucha contra la inflación.

El PARAUSEE incluyó ajustes fiscales que se hicieron necesarios a consecuencia de las mayores tasas de interés, un tipo de cambio más depreciado, pagos más cuantiosos al exterior, una actividad económica menor que la esperada y el compromiso del gobierno de absorber parte de los costos de los programas de saneamiento bancario y apoyo a los deudores. Al mismo tiempo, se fortalecieron los programas de bienestar social, se ratificó a la política monetaria como ancla nominal de la economía en el contexto de un régimen de tipo de cambio flotante y se propuso dar atención especial a los problemas de las familias y empresas sobreendeudadas.

En ese entonces, la Junta de Gobierno del Banco de México resolvió ratificar el límite de 10,000 millones de pesos para el crecimiento del crédito interno neto en 1995 y los demás componentes del programa monetario anunciado para el año, los cuales, según se ha dicho, habían sido fijados desde finales de enero. Lo anterior, a pesar de que las proyecciones de inflación y de evolución del PIB ya eran otras. En particular, la ratificación del límite obedeció a la estimación de que el proceso inflacionario más agudo que se estaba previendo implicaría una más elevada velocidad de circulación del dinero, volviendo innecesario que su monto aumentara más de lo programado.

Para manejar su crédito interno con mayor flexibilidad, en el mes de marzo el Banco de México decidió también adoptar un nuevo esquema de encaje llamado de encaje promedio cero. Mediante dicho esquema, los saldos deudores que hubieran aparecido al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México, tendrían que ser compensados, dentro de plazos mensuales predeterminados, con la constitución en otros días de saldos acreedores en esas mismas cuentas, de por lo menos igual monto. El incumplimiento de algún banco con la condición descrita, lo haría acreedor a una penalización calculada con base en el monto del faltante acumulado y de una tasa mayor a la del mercado.

El establecimiento de un límite al crédito interno neto del Banco de México y la adopción del nuevo esquema de encaje, tuvieron una gran importancia para el manejo de la política monetaria. A través de estas medidas, fue posible pasar de una política monetaria que actuaba en lo fundamental a través de la influencia directa del instituto central en la determinación de las tasas de interés, a una política orientada al cumplimiento de objetivos monetarios cuantitativos. Al perseguirse metas cuantitativas, una resultante son las variaciones de las tasas de interés.

El programa de política monetaria para 1995 puede ser evaluado a la luz del cumplimiento por parte del Banco de México del límite establecido para el crédito interno neto. Durante el ejercicio, el crédito del Banco de México decreció en 77,688 millones de pesos (m.p.), al pasar su saldo de 24,196 m.p. al 31 de diciembre de 1994, a (-)53,492 m.p. al 29 de diciembre de 1995. Cabe recordar que cuando se fijó el límite de 10,000 m.p. al crecimiento de ese agregado, México aún no contaba con apoyos externos y acababa de adoptar un régimen cambiario de flotación. En consecuencia, en ese momento no era posible anticipar una acumulación importante de reservas internacionales a lo largo de 1995. De ahí que el límite al crédito del banco central para ese año se haya fijado con vista al crecimiento deseable de la base monetaria, en el supuesto de que las reservas internacionales no aumentaran.

La posterior disponibilidad de apoyos externos y la resultante acumulación de reservas, determinó por sí sola una disminución del crédito interno neto de 87,562 m.p. La mayor demanda estacional de billetes y monedas a finales de 1995 contribuyó a que la base monetaria aumentara en el año cerca de 10,000 m.p., lo cual, en ausencia de los incrementos de la reserva internacional ocurridos en el transcurso del año, hubiera dado lugar a una elevación del crédito interno neto prácticamente igual a su límite para el año.

El Banco de México también adoptó medidas adicionales orientadas a fortalecer las ya descritas y asegurar un mejor control monetario. Entre éstas, es pertinente mencionar las siguientes:

- a) Modificaciones a la mecánica de las subastas de crédito que el banco central realiza para regular la liquidez. Así, en la actualidad, las tasas se determinan en las subastas en forma completamente libre.
- b) Reforma al sistema de pagos. En virtud de esta reforma, se limitó el acceso de los bancos comerciales al crédito del Banco de México en el transcurso de una misma jornada. Además, dicho crédito quedó condicionado a la constitución de garantías.
- c) Ventanilla especial en el Banco de México para la amortización de Tesobonos en moneda extranjera.
- d) Impulso a los mercados de futuros y opciones del peso mexicano. La existencia de un mercado eficiente de futuros de divisas es de gran utilidad para que los agentes económicos puedan cubrir su riesgo cambiario.

- e) Nueva política de información del Banco de México, con el fin de que los agentes económicos puedan dar mejor seguimiento a las acciones del instituto central. La necesidad de información más detallada del balance del Banco de México se deriva de que bajo un régimen cambiario de flotación la política monetaria se convierte en el ancla nominal de la economía.
- f) Liquidación anticipada de reportos sobre valores gubernamentales, con el fin de reducir la frecuencia de las operaciones de sustracción e inyección de fondos al mercado de dinero que realiza el Banco de México.

El anuncio del PARAUSEE, la ratificación del programa monetario y de las demás medidas adoptadas por el Banco de México, el establecimiento de esquemas específicos para resolver el problema bancario, junto con los apoyos externos obtenidos, coadyuvaron a que los agentes económicos fueran confiando cada vez más en la estrategia de estabilización adoptada. De hecho, el periodo de mediados de marzo a mediados de septiembre se caracterizó por una relativa estabilidad financiera.

Lamentablemente, la conjugación de una serie de factores hicieron que este ambiente de relativa estabilidad financiera se viera interrumpido abruptamente a partir de mediados de septiembre. Dichos factores fueron los siguientes:

- a) Conforme a la regulación aplicable, en septiembre las instituciones de crédito del país se vieron obligadas a formar reservas prudenciales adicionales en moneda extranjera, para respaldar su cartera de créditos de difícil cobro denominada en divisas. Para cumplir con este precepto, los bancos adquirieron moneda extranjera en el mercado, presionando al alza el tipo de cambio.
- b) En los meses anteriores a septiembre, se elevó la cartera vencida de los bancos y la inquietud de deudores incumplidos fue creciendo.
- c) A finales de agosto de 1995 se anunció la cifra sobre la variación del PIB del segundo trimestre de 1995 con respecto al mismo período del año anterior resultando una caída de 10.5 por ciento. Esta reducción del PIB fue mucho mayor que la anticipada, lo que, junto con un sistema bancario débil, puso en serias dudas la expectativa de una recuperación económica vigorosa para la segunda mitad del año y la continuidad del programa de estabilización adoptado.

- d) La depreciación de la moneda nacional durante la mayor parte de septiembre coincidió con caídas importantes de las tasas de interés en pesos. Este factor, junto con lo mencionado en el inciso anterior, hizo que algunos inversionistas sospecharan, infundadamente, que el Banco de México había relajado su postura de política monetaria, lo que aceleró la depreciación del tipo de cambio y presionó al alza las tasas de interés.
- e) Los eventos anteriores coincidieron con la cercanía de las fechas en las que tradicionalmente se renovaban los "Pactos". Este hecho aumentó la incertidumbre sobre el programa macroeconómico que estaría en vigor en los meses subsecuentes.
- f) A finales de octubre, se anunció el ARE (Alianza para la Recuperación Económica) acuerdo con el que se fortaleció el PARAUSEE. Desafortunadamente, la firma de este acuerdo coincidió con rumores insidiosos de índole política y con la decisión de múltiples inversionistas del extranjero de retirar sus recursos de México, motivados, entre otros factores, por su práctica de reducir o eliminar a fin de año su exposición cambiaria.

Toda vez que estos fenómenos no correspondían a la situación fundamental de la economía, la Comisión de Cambios1 resolvió que el instituto central interviniera en el mercado de divisas. Durante noviembre lo hizo en dos jornadas, utilizando un reducido monto de reservas (300 m.d. en total). El Banco de México volvió a intervenir otras dos veces en el mercado de cambios en diciembre, vendiendo 205. m.d. en ese mes. Estas intervenciones contribuyeron a ordenar el mercado de cambios. La eficacia de las intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario es en parte explicable, por que fueron acompañadas de acciones complementarias en materia monetaria.

Programas de Saneamiento Bancario y de Apoyo a los Deudores

La crisis económica iniciada a finales de 1994 con la devaluación del peso mexicano tuvo importantes repercusiones sobre la salud del sistema bancario nacional: aumento sin precedente de la cartera vencida de las instituciones de crédito y descenso de sus niveles de capitalización. Para enfrentar estos problemas, salvaguardar el patrimonio de los ahorradores y fortalecer a los intermediarios, se integró un amplio paquete de medidas, que comprendió:

- a) **Fortalecimiento del Marco Regulatorio con Fines Prudenciales.** Hacia finales de febrero de 1995, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) dispuso el establecimiento de un sistema más estricto de constitución de reservas para créditos en problema actual o potencial. El nuevo sistema exigió que las instituciones constituyeran reservas preventivas equivalentes al 60 por ciento de la cartera vencida o 4 por ciento de la cartera total, lo que resultara mayor. Esta medida hizo manifiesta la necesidad de recapitalización de la banca.
- b) **Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE).** La devaluación del peso de finales de 1994 incrementó considerablemente el valor en moneda nacional de los créditos bancarios denominados en moneda extranjera. En consecuencia, en algunas instituciones el coeficiente capital/activos descendió por debajo del mínimo establecido en la normativa. Además, como ya se señaló, las disposiciones sobre constitución de reservas preventivas implicaron la necesidad de recapitalizar algunas instituciones de crédito. En estas condiciones, el FOBAPROA adquirió instrumentos representativos de deuda subordinada emitidos por los bancos comerciales con coeficientes de capital según la regulación (de riesgos crediticios) inferiores al ocho por ciento.
- El 31 de marzo de 1995 se incorporaron al Programa cinco instituciones. Los créditos otorgados al amparo de este programa alcanzaron un máximo de 7,008 m.p. en el mes de mayo. Al cierre de diciembre este monto se había reducido a 3,216 m.p., en virtud de que algunos de los bancos apoyados habían liquidado, en parte o en su totalidad, la deuda subordinada a su cargo.
- c) **Financiamiento en Moneda Extranjera.** El propósito de este programa fue el de detener, y eventualmente revertir, la corrida que se suscitó durante los primeros meses del año contra las obligaciones externas de los bancos comerciales. En su momento, el programa explicado apoyó a diecisiete bancos comerciales. Al tiempo de su máxima utilización, ocurrido a principios de abril, el saldo de esos financiamientos alcanzó los 3,900 millones de dólares. Para septiembre, el saldo insoluto era de cero .
- d) **Intervención de Instituciones de Crédito.** En 1995, seis instituciones fueron intervenidas por la CNBV y/o recibieron apoyo de FOBAPROA: Banpaís, Banco Obrero, Banco de Oriente, Banco del Centro, Banco

Interestatal y Banco Inverlat. Además, Banco Unión y Cremi, instituciones que fueron intervenidas en 1994, recibieron créditos de FOBAPROA durante 1995.

- e) **Programa de Fortalecimiento de Capital con Compra de Cartera.** A lo largo del año se aplicaron medidas adicionales tendientes a que las instituciones bancarias se fortalecieran. La primera de ellas consistió en el ofrecimiento de adquirir de los bancos, contra la toma por éstos de bonos a largo plazo emitidos por FOBAPROA, créditos debidamente calificados y provisionados, por un monto equivalente, en la mayoría de las veces, de hasta el doble del capital fresco que los accionistas aportaran. Para facilitar este proceso se aprobó una importante reforma legal que permite una mayor participación de personas morales mexicanas o extranjeras en el capital de las controladoras de grupos financieros. A diciembre de 1995, doce bancos se habían acogido al programa descrito y se habían efectuado ventas de cartera neta por 67,122 m.p.
- f) **Reestructuración de Créditos en Unidades de Inversión.** Las autoridades, conscientes de la problemática que enfrentan los deudores para cumplir con el pago de los créditos a su cargo, diseñaron un programa de reestructuración de adeudos en Unidades de Inversión (UDIs). La inflación es causa de la amortización acelerada y no pactada de los créditos considerando su valor en términos reales. Para resolver este serio problema, se creó una unidad de cuenta a la que se ha dado el nombre de Unidad de Inversión o UDI, con valor constante utilizable para denominar los créditos. Según las normas del esquema de reestructuraciones con participación gubernamental, los bancos comerciales conservan el riesgo crediticio, mientras que el gobierno toma el riesgo de tasas de interés derivado de la conversión de los créditos a UDIs. Los créditos reestructurados en UDIs tienen vencimientos a mediano y largo plazos, por lo que el costo fiscal potencial del esquema de UDIs se extiende a lo largo de un período prolongado (hasta treinta años). Al igual que el resto de los programas aquí referidos, el de las UDIs no afecta en absoluto el crédito del Banco de México y, en consecuencia, tampoco la base monetaria. A finales de 1995, el avance de los programas de UDIs era del 67 por ciento del monto total asignado para reestructuración de créditos.

- g) **Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca (ADE).** Para disminuir el impacto de la elevación de las tasas de interés sobre las deudas, en septiembre de 1995 se estableció el Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca (ADE). Este programa se enfocó principalmente a reducir las tasas activas nominales aplicables a los acreditados en los rubros de tarjeta de crédito, créditos al consumo, créditos empresariales, agropecuarios y para la vivienda, y a promover reestructuraciones de los créditos a plazos mayores.

Los beneficios del Acuerdo cubren tanto a los deudores al corriente en sus pagos como a los morosos. Sin embargo, para que estos últimos tengan derecho a los beneficios del programa, deben, en primer término, suscribir una carta de intención en la que manifiestan su disposición para negociar con su banco acreedor una reestructuración y, en segundo término, haberla llevado a cabo. A finales del año, se habían firmado aproximadamente 540 mil cartas de intención y formalizado más de 1.5 millones de reestructuras, lo que representa un avance superior al originalmente anticipado. La instrumentación de este programa no causa expansión monetaria alguna.

Consideraciones Finales

La estrategia económica adoptada en 1995 y la perseverancia en su implementación, han contribuido a corregir los profundos desequilibrios que provocó la interrupción de los flujos de capital del exterior hacia México a finales de 1994 y han sentado las bases para el inicio de una nueva etapa de crecimiento económico sólido y sostenible. Con lo anterior no se quiere decir que todos los problemas estén resueltos. Pero igualmente indebido sería no reconocer, con objetividad, los avances alcanzados. Uno de los objetivos primordiales del programa económico adoptado en 1995, fue abatir los costos sociales de la crisis, y en particular, disminuir los efectos de ésta sobre el nivel de vida de los estratos más débiles de la sociedad. Algunos avances se han logrado a este respecto Pero no hay duda de que los costos en términos de inflación y desempleo hubieran sido mayores de no haberse implementado una política de estabilización. Los logros obtenidos en materia de reordenamiento macroeconómico durante 1995 no fueron pocos:

- A partir de abril de 1995, la banca mexicana empezó a recuperar la capacidad para renovar la mayoría de sus pasivos externos y contratar nuevos créditos en el exterior.

BANCO DE MÉXICO

- El Gobierno Federal obtuvo financiamiento para sustituir las cuantiosas obligaciones en moneda extranjera de corto plazo que vencían en 1995, extendiendo a la vez los plazos de sus pasivos externos.

- El enorme riesgo de una corrida masiva en contra de la banca se disipó rápidamente.

- El nivel de sobreendeudamiento de las empresas y familias se redujo.

- Si bien la actividad económica y el empleo sufrieron una inevitable contracción, dichas variables mostraron una mejoría hacia finales del año.

- Las tasas de interés declinaron en el transcurso del año con respecto a su máximo nivel observado en marzo.

- La inflación anual pudo ser contenida a menos de la mitad de la depreciación de la moneda nacional ocurrida de mediados de diciembre de 1994 a finales del mismo mes de 1995.

- En el año, las exportaciones totales crecieron 30.6 por ciento, la tasa de crecimiento más alta registrada desde 1980.

- Por último, mas no por ello menos importante, en el contexto del régimen cambiario de flotación en vigor, durante lapsos prolongados de 1995 se logró una relativa estabilidad del tipo de cambio, tasas de interés a la baja y expectativas inflacionarias declinantes. Esto último demuestra que por sí mismo dicho régimen cambiario no es causa de inestabilidad. Por el contrario, cuando se adopta en conjunción con políticas fiscal y monetaria coherentes, y ante la ausencia de factores desestabilizadores de orden social o político, la flotación coadyuva a estabilizar la economía.

Los logros alcanzados durante 1995 permiten afirmar que la crisis se está remontando gradual pero firmemente. Pero la recuperación sólo será plena en la medida de que se persevere en la aplicación de la estrategia económica adoptada.

En lo que hace a la materia monetaria, es imprescindible que se prosiga la lucha contra la inflación. Una de las principales lecciones que se derivan tanto de la experiencia internacional, como de la propia, es que la política monetaria no tiene la capacidad para estimular el crecimiento y el empleo.

Si fuera posible aumentar la producción y el empleo en forma sostenible a través de la adopción de políticas expansivas, el

problema del crecimiento económico sería de muy fácil solución. Pero el aumento en la producción y el empleo depende de la disponibilidad de recursos reales y ésta no puede ser aumentada por vía del simple expediente de expandir los agregados monetarios.

Si en las circunstancias actuales el banco central modificara su política y generara una mayor oferta de dinero, no produciría mayor crecimiento. Dicha política tendría un impacto adverso e inmediato sobre las expectativas de los agentes económicos. En tal caso, el resultado más probable de corto plazo no sería un nivel de actividad más elevado, sino fugas de capital, depreciación del tipo de cambio, aumento de las presiones inflacionarias y elevación de las tasas de interés. Por esta razón, la política monetaria hace su mejor contribución al crecimiento económico y al empleo cuando se orienta a lograr la estabilidad del nivel general de precios.

Los beneficios derivados de las políticas de estabilización y de cambio estructural, particularmente en términos del aumento generalizado del bienestar social, necesitan tiempo para convertirse en una realidad. Por lo mismo resulta indispensable mantener la disciplina fiscal, la prudencia monetaria, la apertura de la economía, los esfuerzos de desregulación y la promoción de mercados eficientes. También es indispensable que se lleven a feliz término las reformas estructurales iniciadas durante 1995 en renglones de vital importancia para el desarrollo económico de México como ferrocarriles, puertos y aeropuertos, telecomunicaciones, transportación y distribución de gas natural, y administración de pensiones. El desarrollo económico depende también de manera fundamental de otros factores que no deben desatenderse, como la impartición eficaz de justicia, condición indispensable para el buen funcionamiento de una economía de mercado. En la medida en que nuestro país continúe trabajando con empeño y determinación en el camino elegido, pronto estaremos en posibilidad de cosechar los frutos del esfuerzo desplegado por toda la nación.

1/ Según la definición de reservas internacionales prevista en la ley del Banco de México.

2/ La Comisión de Cambios, prevista en el artículo 21 de la Ley del Banco de México, está integrada por el Secretario y dos Subsecretarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y por el Gobernador y dos Subgobernadores del Banco de México. Esta Comisión tiene la facultad de determinar la política cambiaria.