

INFORME ANUAL

1987



BANCO^{DE}MEXICO

México, D.F.
1988

BANCO DE MEXICO

JUNTA DE GOBIERNO

Miembros Propietarios

PRESIDENTE
SR. LIC. GUSTAVO PETRICIOLI ITURBIDE

SR. DR. PEDRO ASPE ARMELLA
SR. LIC. HECTOR HERNANDEZ CERVANTES
SR. LIC. MIGUEL MANCERA AGUAYO
SR. LIC. FRANCISCO SUAREZ DAVILA
SR. C.P. ALFREDO A. LUENGAS GARIBAY
SR. LIC. PATRICIO AYALA GONZALEZ
SR. LIC. FERNANDO SOLANA
SR. C.P. JOAQUIN MUÑOZ IZQUIERDO
SR. LIC. LEOPOLDO SOLIS MANJARREZ
SR. DR. VICTOR L. URQUIDI

SECRETARIO:
SR. LIC. FRANCISCO BORJA MARTINEZ

SECRETARIO SUPLENTE
SR. LIC. ROBERTO DEL CUETO LEGASPI

Miembros Suplentes

SR. DR. JAIME SERRA PUCHE

SR. DR. ERNESTO ZEDILLO PONCE DE LEON
SR. LIC. LUIS BRAVO AGUILERA
SR. LIC. SERGIO GHIGLIAZZA GARCIA
SR. DR. JAIME SERRA PUCHE
SR. C.P. JOSE ALVAREZ JAUREGUI
SR. LIC. JORGE GUERRERO BAEZA
SR. LIC. JULIO RODOLFO MOCTEZUMA CID
SR. LIC. MIGUEL ALESSIO ROBLES

SR. DR. DANIEL BELTRAN MALDONADO

FUNCIONARIOS

Director General

SR. LIC. MIGUEL MANCERA AGUAYO

Directores Generales Adjuntos

SR. LIC. FRANCISCO BORJA MARTINEZ
SR. LIC. SERGIO GHIGLIAZZA GARCIA

Directores

SR. ING. HUMBERTO ARMANDO ACEVEDO MILAN. (De Organización)
SR. LIC. ARIEL BUIRA SEIRA. (De Organismos y Acuerdos Internacionales)
SR. LIC. ROBERTO DEL CUETO LEGASPI. (De Disposiciones de Banca Central)
SR. LIC. FRANCISCO GIL DIAZ. (De Investigación Económica)
SR. C.P. ROBERTO GOMEZ LOOR. (De Emisión)
SR. LIC. EMILIO GUTIERREZ MOLLER. (De Jurídico)
SR. C.P. FERNANDO LICEAGA RODRIGUEZ. (De Administración)
SR. DR. JESUS MARCOS YACAMAN. (De Programación Financiera)
SR. ING. LUIS JAIME MARENTES MANZANILLA. (De Crédito, Depósito Legal y Mercado de Valores)
SR. C.P. WILBERT MEDRANO RICALDE. (De Contraloría)
SR. ING. HECTOR REYES RETANA. (De Operaciones Internacionales)
SR. LIC. CARLOS RUIZ SACRISTAN. (Asesor de la Dirección General)
SR. ENRIQUE TRUEBA MENDEZ DE VIGO. (De Trámite Operativo)

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

PROLOGO

Las cifras correspondientes a 1987 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 periodo. En cambio, las cifras contenidas en la balanza de pagos se valoran al tipo de cambio que rige en el momento en que se lleva a cabo la transacción.

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

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

INDICE GENERAL

INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DEL PAÍS.....	9
I. Introducción	11
II. La política económica y la evolución de la economía en 1987	12
III. Política cambiaria	19
IV. Política crediticia	22
V. Finanzas públicas	24
VI. Deuda externa.....	28
VII. Consideraciones finales.....	31
ANEXOS.....	33
Anexo 1	34
SITUACION ECONOMICA INTERNACIONAL.....	34
Evolución económica en los países industriales	34
Situación económica de los países en desarrollo	36
La economía de América Latina.....	37
Los mercados internacionales de productos primarios	38
Mercados cambiarios y de metales.....	39
La problemática de los mercados de valores internacionales	39
Tasas de interés y mercados internacionales de capital.....	41
Deuda externa de los países en desarrollo.....	41
Relación de México con los organismos financieros internacionales	43
Anexo 2	45
PRODUCCION Y EMPLEO	45
Sector agropecuario, silvícola y pesquero.....	47
Sector industrial.....	51
Sector servicios.....	54
Empleo	57
Anexo 3.....	58
PRECIOS Y COSTOS.....	58
Precios al consumidor.....	59
Precios controlados y escasez	63
Precios por región, tamaño de localidad y estrato de ingreso familiar	65
Precios productor	66
Precios de las materias primas	70
Precios de la construcción.....	71
Precios del comercio exterior.....	72
Información laboral	73
Anexo 4	75
BALANZA DE PAGOS.....	75
Cuenta corriente.....	75
Exportaciones	76
Importaciones	78
Política comercial.....	79
Eliminación del permiso previo.....	79
Eliminación de precios oficiales	79
Desgravación arancelaria.....	80
Servicios por transformación.....	80
Turismo.....	80
Turismo fronterizo	80
Servicios financieros.....	81
Otros servicios y transferencias	81
Cuenta de capital.....	82

Anexo 5.....	84
POLITICA MONETARIA Y CAMBIARIA	84
Política monetaria.....	84
Política cambiaria	87
Comportamiento de la base y de los agregados monetarios	88
Redefinición de los agregados monetarios.....	89
Nuevos instrumentos de captación	90
Anexo 6.....	91
ACTIVIDAD DE LAS BANCAS COMERCIAL Y DE DESARROLLO	91
Operación de las instituciones	92
Disposiciones en materia de crédito, cuentas de ahorro y nuevos instrumentos financieros.....	93
Anexo 7.....	95
INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS.....	95
Mercado de valores	95
Fideicomisos de fomento.....	102
Aseguradoras	105
Afianzadoras.....	105
Almacenes generales de depósito.....	105
Uniones de crédito	105
Anexo 8.....	106
FINANZAS PUBLICAS	106
Evolución de las finanzas públicas.....	106
Financiamiento del Déficit.....	108
Déficit consolidado del sector público	109
Déficit operacional ajustado.....	110
Anexo 9.....	114
FLUJO DE FONDOS.....	114
APENDICE ESTADISTICO	116
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO DEL BANCO DE MEXICO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1987	153

INDICE DE CUADROS

Cuadro 1.....	117
Valor del Producto Interno Bruto a Precios de Mercado	117
Cuadro 2.....	118
Índices de Valor, Volumen y Precios del Producto Interno Bruto a Precios de Mercado.....	118
Cuadro 3.....	119
Indicadores Trimestrales de Oferta y Demanda Agregadas	119
Cuadro 4.....	120
Índices de Términos de Intercambio.....	120
Cuadro 5.....	121
Balanza de Pagos	121
Cuadro 6.....	123
Comercio Exterior.....	123
Cuadro 7.....	124
Agregados Monetarios.....	124
Cuadro 8.....	125
M1 y Causas de su Variación	125
Cuadro 9.....	126
Causas de la Variación de M1	126
Cuadro 10.....	127
Base Monetaria	127
Cuadro 11.....	128
Balance Consolidado del Sistema Bancario	128
Cuadro 12.....	131
Pasivos Totales del Sistema Bancario.....	131
Cuadro 13.....	133
Pasivos Totales del Sistema Bancario Consolidado.....	133
Cuadro 14.....	134
Pasivos Totales de la Banca Comercial y de la Banca de Desarrollo	134
Cuadro 15.....	135
Pasivos Totales de la Banca Comercial	135
Cuadro 16.....	136
Pasivos Totales de la Banca de Desarrollo	136
Cuadro 17.....	137
Financiamiento Total del Sistema Bancario.....	137
Cuadro 18.....	138
Financiamiento Total del Sistema Bancario Consolidado.....	138
Cuadro 19.....	139
Financiamiento Total de la Banca Comercial y de la Banca de Desarrollo	139
Cuadro 20.....	140
Financiamiento Total de la Banca Comercial.....	140
Cuadro 21.....	141
Financiamiento Total de la Banca de Desarrollo	141
Cuadro 22.....	142
Tasas de Interés Pasivas del Sistema Bancario en Moneda Nacional.....	142
Cuadro 23.....	143
Tasas de Interés en el Extranjero	143
Cuadro 24.....	144
Tasas de Reserva Bancaria Obligatoria	144
Banca Múltiple y de Desarrollo.....	144
Cuadro 25.....	146
Estructura de la Colocación Global de Deuda en el Público por Tipos de Depósitos y Moneda.....	146
Cuadro 26.....	147
Colocación Global de Deuda Interna del Sector Público a través de Valores	147
Cuadro 27.....	149
Finanzas del Sector Público	149
Cuadro 28.....	150
Deuda del Sector Público	150

Cuadro 29.....	151
Deuda del Sector Público	151
Cuadro 30.....	152
Déficit Operacional Ajustado	152
Cuadro 31.....	154
Balance General Consolidado al 31 de Diciembre de 1987.....	154

BANCO DE MEXICO
INFORME SOBRE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DEL PAÍS
1987

I. Introducción

La política económica, que en 1986 hubo de ajustarse con flexibilidad a la pérdida petrolera, debió también en 1987 adaptarse a condiciones muy cambiantes: durante los primeros diez meses del año, al fortalecimiento gradual de la actividad económica, de la balanza de pagos y de la intermediación financiera; en el último trimestre, a la crisis cambiaria derivada de una conjunción de factores a los que se hará referencia más adelante. En general, el rasgo predominante de la economía en 1987 fue una inflación en ascenso. Este fenómeno es explicable, principalmente, como una secuela de la pérdida petrolera de 1986.

El choque externo sufrido por la economía en 1986 hizo forzoso realizar severos ajustes en las variables financieras, porque si bien se esperaba una recuperación del precio del petróleo, éste difícilmente volvería a su nivel anterior en un plazo previsible y la reserva internacional era insuficiente para financiar entretanto la pérdida de ingresos de divisas. Además, no se contaba con crédito externo. La reserva bruta del Banco, ya mermada durante 1985, disminuyó cerca de 32 por ciento en los primeros siete meses de 1986 y en julio alcanzó un nivel ligeramente inferior a los cuatro mil millones de dólares (3,927 millones).

En estas circunstancias, fue preciso dejar que las tasas reales de interés se elevaran como consecuencia de la demanda de los recursos requeridos para financiar el aumento en el déficit público resultante de la caída en los ingresos petroleros. Asimismo, se hizo necesario acelerar el deslizamiento del tipo de cambio, con el fin de contribuir al equilibrio del mercado de divisas sin la continua intervención del Banco Central como vendedor de moneda extranjera. La tasa de depreciación del tipo de cambio controlado, que en 1985 había sido 93 por ciento, aumentó a 148 por ciento en 1986. Como resultado de este incremento, la inflación interna también se elevó, y ello redujo la tasa de interés real promedio que devenga la deuda pública interna. Este factor moderó en forma importante el déficit operacional¹ del sector público. De esta manera se liberaron recursos para la exportación y se disminuyó la importación, contrarrestándose parcialmente los efectos de la pérdida petrolera.

La depreciación real del tipo de cambio permitió afrontar en 1986 una crisis de balanza de pagos de enormes proporciones, pero generó presiones inflacionarias que al año siguiente habrían de mostrar mayor virulencia. Considérese a este respecto que entre el final de julio de 1985 - días antes de que se abandonara el deslizamiento de 21 centavos diarios - y diciembre de 1986, el tipo de cambio controlado aumentó 305 por ciento, proporción considerablemente mayor que el incremento en el mismo lapso del Índice Nacional de Precios al Consumidor (168 por ciento). Difícilmente puede mantenerse un rezago tan considerable de los precios internos respecto al tipo de cambio, pues la devaluación cambiaria aumenta los precios a través de canales muy variados, los cuales, además, se refuerzan mutuamente. En primer lugar, suben los costos de los insumos y de los bienes de consumo importados, los precios de los bienes y servicios nacionales que compiten con las importaciones, y los precios internos de los bienes y servicios exportados y exportables. Más tarde suben también los precios de los bienes y servicios no comerciables, conforme su atraso origina un aumento de la demanda de esos bienes y servicios, la cual tiende a nivelar sus precios con los de los bienes comerciables.

La rapidez e intensidad con que se manifiestan los impulsos inflacionarios dependen del grado de apertura de la economía al comercio internacional, de la presencia de mecanismos de indización, y de

¹ El déficit operacional resulta de restarle a los requerimientos financieros totales del sector público la pérdida de valor que sufre la deuda pública en moneda nacional como resultado de la inflación.

las políticas fiscal y monetaria. Si - como ocurrió en 1986 - el nivel de la demanda agregada es bajo, después de una devaluación los precios internos pueden permanecer por debajo de los internacionales por algún tiempo. Por otra parte, si la protección es elevada, los precios externos tardan más en restringir los internos. Sin embargo, en términos generales², cuando el tipo de cambio aumenta más allá de su nivel de equilibrio, la relación entre los precios internos y los mundiales en términos de la moneda nacional tiende a modificarse sólo transitoriamente. Por esta razón, el rezago acumulado de los precios internos respecto al tipo de cambio en los últimos meses de 1985 y a todo lo largo de 1986 propició una tasa de inflación en ascenso durante 1987.

II. La política económica y la evolución de la economía en 1987

La evolución de la economía fue muy desigual durante 1987. En los primeros nueve meses la actividad económica se recuperó gradualmente y la balanza de pagos se fortaleció, gracias a la mejora en el superávit primario de las finanzas públicas y al crecimiento de la intermediación financiera. No obstante, la persistencia de las presiones inflacionarias alimentó la incertidumbre en los mercados financieros y provocó una disminución en el plazo promedio de la captación del ahorro financiero. Todo esto contribuyó a dar cierta inestabilidad a la intermediación institucional. Por ello, cuando en el último trimestre el colapso bursátil internacional coincidió con un agolpamiento de los prepagos de la deuda externa privada, el mercado cambiario se vio sujeto a fuertes presiones, a pesar de que el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos continuaba siendo superavitario. El aumento de las expectativas de inflación derivado de la crisis cambiaria requirió el abandono, en diciembre, del intento de controlar gradualmente la inflación, y surgió el Pacto de Solidaridad Económica.

De acuerdo con las estimaciones preliminares del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, el valor a precios constantes del Producto Interno Bruto, que en 1986 había disminuido 4 por ciento, creció 1.4 por ciento en 1987. Esta recuperación de la actividad económica se había iniciado en el segundo semestre del año anterior y se sostuvo durante 1987, gracias a diversos factores: el incremento del ingreso real derivado de una mejoría de 10.6 por ciento en los términos de intercambio, resultado primordialmente de la mejoría en el precio internacional del petróleo; la disminución paulatina del tipo de cambio real respecto de los elevados niveles alcanzados el año anterior y al principio del año en cuestión, la cual redujo el costo relativo de los insumos importados y estimuló el gasto privado; el repunte de la intermediación financiera durante los primeros tres trimestres, que incrementó la disponibilidad de financiamiento para el sector privado a partir de la segunda mitad del año, y finalmente el considerable aumento en las exportaciones. En 1987 se empezaron a recoger los frutos de la apertura comercial, pues gracias en buena medida al fácil acceso a insumos de precio y calidad internacionales, la participación de las exportaciones en el PIB alcanzó el nivel más elevado de la historia reciente (15.1 por ciento).

El repunte de la actividad económica se manifestó con especial vigor en la industria, cuya producción se incrementó 2.9 por ciento, en tanto que los servicios crecieron 1.2 por ciento y el sector agropecuario disminuyó 0.3 por ciento. Las industrias de mayor crecimiento fueron la minería y la generación de energía eléctrica (6.9 y 6.6 por ciento, respectivamente), en tanto que la producción manufacturera y la construcción tuvieron un menor dinamismo (2.1 y 2.2 por ciento, respectivamente).

² Y suponiendo que otras cosas no cambian, particularmente el nivel de los aranceles y de otros instrumentos de protección contra las importaciones.

En respuesta a la paulatina recuperación de la actividad económica en 1987, los diversos indicadores del empleo mostraron una mejoría a lo largo del año. De acuerdo a la Encuesta Industrial Mensual, que comprende 57 clases industriales manufactureras, tanto el personal ocupado como el número de horas-hombre trabajadas disminuyeron en relación a 1986 (3.4 y 4.2 por ciento, respectivamente). Sin embargo, la tasa de variación respecto del mismo trimestre del año anterior de ambos indicadores aumentó en el transcurso del año: en el caso del personal ocupado pasó de - 7.3 por ciento en el primer trimestre a 0.5 por ciento en el cuarto trimestre, y en el caso del número de horas-hombre trabajadas pasó de - 7.1 a - 0.3 por ciento. El número de asegurados por el Instituto Mexicano del Seguro Social mostró una evolución similar, pues su tasa de variación respecto al mismo trimestre del año anterior pasó de - 0.3 por ciento en el período enero-marzo a 9.7 por ciento en el período octubre-diciembre, de manera tal que en el año, considerado en su conjunto, el número de asegurados fue 4.7 por ciento superior al de 1986.

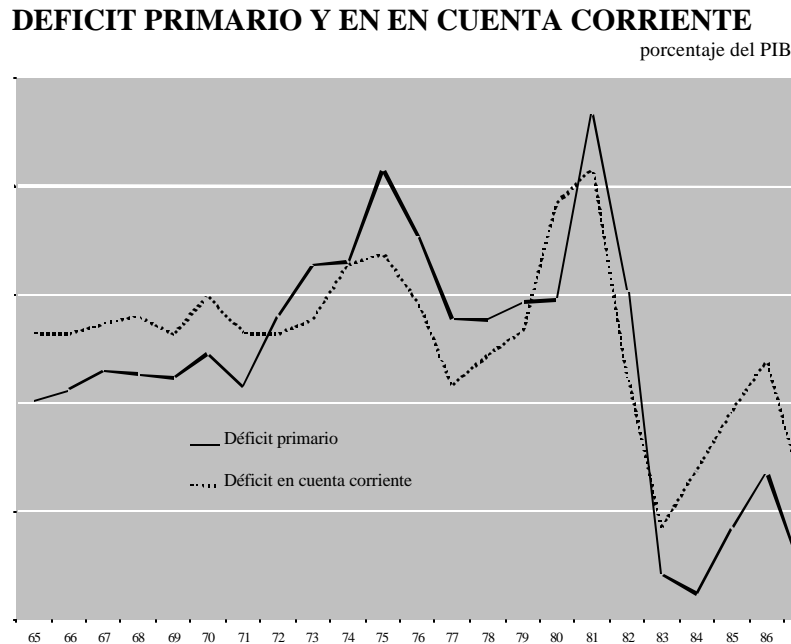
Como se apuntó, desde el inicio del año la actividad económica se desarrolló en un marco de fuertes presiones inflacionarias, resultantes en lo fundamental de la aguda depreciación cambiaria que la pérdida petrolera provocó en 1986. Así, ya para octubre, antes de que sobreviniera la devaluación del tipo de cambio libre, el Índice Nacional de Precios al Consumidor se había incrementado 109.2 por ciento, no obstante que la depreciación del tipo de cambio controlado de equilibrio había sido de 78.9 por ciento. Al término del año, dicho índice de precios registró un aumento de 159.2 por ciento respecto a diciembre anterior, tasa muy superior a la observada en 1986 (105.7 por ciento), cuando la devaluación del tipo de cambio controlado fue de 148 por ciento.

Por lo que toca a las finanzas públicas, durante 1987 se observaron avances considerables en la corrección del deterioro experimentado en 1986. Gracias, entre otros factores, a una reducción de 5.5 por ciento en el valor real del gasto programable, y a un incremento de 35 por ciento en el precio promedio del petróleo crudo de exportación, la diferencia entre los ingresos del sector público y sus egresos por conceptos distintos de intereses (es decir, el llamado superávit primario) se elevó a 4.9 por ciento del PIB. Este porcentaje es uno de los más altos registrados hasta la fecha y superior en 2.7 puntos porcentuales al de 1986. La proporción del PIB que representaron los requerimientos financieros del sector público (RFSP) en 1987 fue menor que en el año anterior (15.8 por ciento contra 16 por ciento), a pesar de que, como ha ocurrido en otras ocasiones, los egresos por intereses sobre la deuda pública denominada en moneda nacional se incrementaron considerablemente (de 12.1 a 15.2 por ciento del PIB) a raíz del repunte de la inflación y de su efecto sobre las tasas nominales de interés. Sin embargo, los mayores gastos por intereses sobre la deuda pública no aumentaron el déficit real, ni, por tanto, la demanda global. Si el aumento en el pago de los réditos nominales hubiera generado presiones de demanda, éstas, al desbordarse sobre los mercados de bienes exportables e importables, habrían empeorado la cuenta corriente de la balanza de pagos, deficitaria en 1986. Esto no sucedió, sino lo contrario: en 1987 dicha cuenta arrojó un elevado superávit.

A pesar de la elevación de la tasa de interés nominal promedio ponderada pagada sobre la deuda pública denominada en moneda nacional - de 66.3 por ciento en 1986 a 88.9 por ciento en 1987 -, la tasa real correspondiente disminuyó de - 4.7 a - 6.3 por ciento. Como además la proporción de la deuda interna en moneda nacional en el PIB bajó de 18.3 por ciento en 1986 a 17.1 por ciento en 1987, los pagos reales de interés sobre la deuda interna se redujeron 0.8 por ciento del PIB, y reforzaron los efectos sobre la demanda agregada del aumento en el superávit primario. Este, como puede apreciarse en la gráfica 1, está estrechamente relacionado con el saldo de las operaciones corrientes con el exterior. Por ello, gracias a la mejoría en los balances primario y operacional y a la elevación de los términos de intercambio, la cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de un déficit

de 1,673 millones de dólares en 1986 a un superávit de 3,881 millones en 1987. Esta transformación reflejó los incrementos de 24 por ciento en el valor de las exportaciones no petroleras - que alcanzaron niveles nunca antes observados - y de 37 por ciento en el de las petroleras; y las disminuciones de 7 por ciento en el valor de las importaciones totales de mercancías, y de 2 por ciento en los egresos externos por servicios financieros.

GRAFICA 1



El comportamiento de la cuenta de capital durante 1987 también fue positivo, al arrojar un ingreso neto de divisas por 1,199 millones de dólares. Este saldo fue resultado de un endeudamiento neto de 505 millones de dólares, ingresos por inversión extranjera directa por 3,248 millones y un aumento de los activos en el exterior por 2,554 millones, cifra que incluye 1,255 millones de dólares por créditos al extranjero en apoyo a las exportaciones mexicanas. En el renglón de endeudamiento destaca por su magnitud la disminución de pasivos externos del sector privado, que sumó 3,037 millones de dólares. El resultado conjunto de las cuentas corriente y de capital determinó que los activos internacionales del Banco de México se incrementaran en 6,924.4 millones de dólares, para alcanzar al término del año un valor de 13,715 millones de dólares.

Uno de los principales determinantes de la evolución de la cuenta de capital durante 1987 fue la política crediticia y de tasas de interés. Con el fin de inducir la captación de recursos necesaria para cubrir los requerimientos financieros de los sectores público y privado con la menor participación posible del Banco Central, y de evitar la fuga y alentar la repatriación de capital, en 1986, y en particular durante el segundo semestre de ese año, se habían elevado las tasas reales de interés pagadas por los instrumentos del sistema financiero nacional. Esta estrategia empezó a generar ya en ese año una importante recuperación del ahorro financiero, la cual se intensificó durante los primeros ocho meses de 1987.

El sustancial superávit de la balanza de pagos observado a partir de septiembre de 1986, las tasas reales relativamente elevadas existentes en los primeros meses de 1987, los diferenciales favorables de los rendimientos de las inversiones financieras internas en relación a las externas, y la mayor confianza del público en la economía del país, determinaron una recuperación considerable en la captación financiera institucional hasta agosto de 1987. Así, en ese mes, el valor real de M5 era ya 11.7 por ciento mayor que un año antes. Entre tanto, la demanda por recursos crediticios siguió siendo débil, en virtud del amplio superávit primario de las finanzas públicas durante el primer semestre y de que las empresas podían financiarse en parte mediante sus considerables disponibilidades de recursos líquidos y/o la disminución de inventarios. A la diferencia entre la captación y el financiamiento correspondió el importante aumento en las reservas internacionales.

Con el fin de propiciar mayores importaciones que redujeran la acumulación de reservas, y de coadyuvar al combate contra la inflación, el ritmo del deslizamiento cambiario - que ya en los últimos meses de 1986 había disminuido a medida que se observaba el fortalecimiento de la balanza de pagos - se redujo nuevamente en abril de 1987. En congruencia con este movimiento, las tasas nominales de interés empezaron a disminuir naturalmente. El llamado CPP (costo promedio ponderado de la captación de la banca comercial a través de instrumentos a plazo) pasó de 96.25 en marzo a 90.30 por ciento en octubre.

Toda vez que la tasa de inflación no se redujo durante dicho lapso, el nivel real acumulado del CPP disminuyó de 7.3 por ciento en el período enero-marzo a 1.4 por ciento en el período enero-octubre. No obstante, en virtud de la disminución del deslizamiento cambiario, el diferencial respecto a los rendimientos de los instrumentos ofrecidos en el exterior siguió siendo favorable. Por ello, durante los primeros nueve meses del año, la captación de recursos fue suficiente para financiar aumentos adicionales de las reservas internacionales y permitir que el crédito al sector privado fuera otorgado por los bancos con márgenes cada vez menores sobre un CPP en declinación. Asimismo, los requerimientos financieros del sector público pudieron financiarse íntegramente en el mercado interno sin crédito bruto del Banco Central. Lo que es más, el crédito neto interno del Banco Central se redujo marcadamente, entre otras razones, por la colocación entre el público de valores que obraban en poder del Banco de México, y por la congelación en el propio Banco del crédito recibido por el Gobierno Federal de bancos comerciales extranjeros.

En septiembre la captación institucional de recursos empezó a mostrar cierto debilitamiento. Ello se debió a que algunas empresas privadas liquidaron fuertes cantidades de Cetes y de otros valores de renta fija, con objeto de aprovechar las condiciones favorables para el prepago de sus pasivos con el exterior, condiciones que resultaron de la firma en marzo de los convenios de reestructuración de la deuda externa privada. En dichos convenios se estableció que los pagos de FICORCA a los bancos extranjeros por concepto de créditos acogidos a los mecanismos de dicho fideicomiso tendrían que ser regresados a México en forma de nuevos créditos, de manera que los recursos respectivos se mantuvieran en este país durante un plazo igual al convenido en relación con la deuda pública.

Ante la perspectiva de tener que conservar en cartera sobre México por un largo plazo adicional, los recursos comprometidos hoy en día en créditos al sector privado mexicano, muchos bancos extranjeros decidieron ofrecer atractivos descuentos a los deudores, a cambio del prepago inmediato de los saldos vigentes. Numerosos deudores encontraron conveniente la proposición de sus acreedores y en consecuencia, compraron moneda extranjera en cantidades sustanciales para hacer los prepagos respectivos. Esta situación se dio a lo largo de todo el año, pero a partir de septiembre, al determinarse el tratamiento fiscal que se aplicaría a dichos prepagos, el fenómeno empezó a adquirir

mucha mayor importancia, intensificándose conforme se acercaba la fecha en que entraría en vigor el mecanismo para reciclar la deuda externa privada.

Consideradas en sí mismas, las referidas operaciones de prepago eran benéficas para el país, pues permitían una reducción de la deuda privada con atractivos descuentos y no imponían una presión inconveniente sobre la balanza de pagos, dado el fuerte superávit que venía arrojando. No obstante, su monto era imposible de prever con certeza, y la fuerte concentración de pagos durante unas cuantas semanas generó efectos desestabilizadores sobre el mercado de cambios. Algunos participantes en el mismo interpretaron el súbito agolpamiento de compras de divisas como síntoma de un posible debilitamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos y esta interpretación generó compras aún mayores de moneda extranjera.

En octubre se añadió al fenómeno antes citado otro factor de presión sobre el mercado libre de cambios, cuando el día 19 de ese mes se produjo una brusca caída en las bolsas de valores de México y de otros países. Este colapso causó gran inquietud entre los inversionistas, y entre quienes pensaron que la crisis financiera surgida en el mundo industrializado, particularmente en los Estados Unidos, podría provocar una recesión que, al hacer más difíciles nuestras exportaciones, ocasionaría dificultades de balanza de pagos para México. Esta incertidumbre, quizá reforzada por rumores infundados, pero ampliamente difundidos, de que el peso mexicano estaba sobrevaluado, condujo a una mayor demanda de moneda extranjera en el mercado libre. Cuando esta situación fue conocida por la opinión pública, y exagerada por declarantes mal informados o tendenciosos, se produjo una demanda aún mayor de divisas.

El 19 de noviembre el Banco de México se retiró del mercado libre de divisas, ante el peligro de que mantener el tipo de cambio libre al nivel del controlado se tradujera en un drenaje inútil de las reservas del país. El tipo de cambio libre se elevó de inmediato 32.8 por ciento, pero en el transcurso de las siguientes semanas se redujo hasta un nivel cercano a los 2,225 pesos por dólar, 30.9 por ciento superior al observado el 17 de noviembre.

De lo expuesto se desprende que las causas de la depreciación del tipo de cambio libre en 1987 fueron muy distintas de las que originaron las devaluaciones de 1976 y 1982. Estas se debieron primordialmente a la persistencia de desequilibrios presupuestales, que provocaron un continuo deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Así, en 1975, la diferencia entre los ingresos del sector público y sus gastos distintos de intereses no sólo no era positiva, como en 1987, sino que representó un déficit de 6.5 por ciento del PIB. Por consiguiente, la cuenta corriente de la balanza de pagos también era deficitaria (5 por ciento del PIB). De manera similar, en 1981 el déficit primario fue equivalente a 8 por ciento del PIB y el déficit en cuenta corriente a 6.7 por ciento.

Además de las diferencias entre las finanzas públicas de ambos períodos, la competitividad de la economía también era muy distinta. En 1975 y 1981 el índice promedio del tipo de cambio real calculado en términos de los precios de 133 países mostraba una sobrevaluación de 5.7 y 9.2 por ciento, respectivamente, en relación con el nivel de 1970. El mismo índice para el promedio de 1987 fue de 169.8; es decir, señalaba una subvaluación considerable en relación con 1970. Por otra parte, el índice de tipo de cambio real, calculado en términos de los precios de los Estados Unidos, arrojaba en 1975 y 1981 una sobrevaluación de 21.5 y 22.4 por ciento, respectivamente, en relación a 1970, mientras que para 1987 dicho indicador registró en promedio una subvaluación de 51.2 por ciento. Finalmente, si se hace el cálculo del índice usando salarios en vez de precios, con 1970 como año base, se observa una sobrevaluación de 2 y 12.1 por ciento, respectivamente, en 1975 y 1981, y una subvaluación de 260.5 por ciento para 1987.

A diferencia de las devaluaciones de 1976 y 1982, la depreciación de la paridad libre en noviembre de 1987 tuvo su origen en la coincidencia de una crisis financiera mundial con una coyuntura muy particular. Esta se caracterizó por el abultamiento de prepagos de deuda privada, ya explicado. Dada la situación de las finanzas públicas, que alcanzaron uno de los superávits primario más altos de la historia, y de la cuenta corriente, que arrojaba saldos positivos, podía suponerse que la elevación del tipo de cambio libre se revertiría en breve. Tal expectativa se justificaba, además, porque a raíz del retiro del Banco Central del mercado cambiario libre, se permitió que las tasas de interés subieran, de manera que los inversionistas que habían estado liquidando valores de renta fija dejaron de hacerlo. El incremento fue insuficiente, sin embargo, para evitar un deterioro en los rendimientos reales de los instrumentos financieros denominados en moneda nacional. Como puede advertirse en el cuadro 1, aunque dichos rendimientos habían sido positivos hasta septiembre en la mayoría de los casos, en el último trimestre y especialmente en diciembre, disminuyeron en forma considerable a raíz del repunte en la inflación.

RENDIMIENTO REAL ACUMULADO DEL 1º DE ENERO DE 1987 AL ÚLTIMO DÍA DE CADA MES

Tasas deflacionadas con la inflación acumulada en el período correspondiente

CONCEPTO	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
1. DEPOSITOSA PLAZO FIJO												
1 mes	-6.48	-1.46	2.22	-1.72	-1.37	-0.55	-1.24	-2.23	-1.01	-2.02	-2.46	-7.04
3 meses ^{1/2} / ₂	-8.00	-2.99	6.83	2.51	2.64	3.31	2.13	0.83	1.97	0.57	-0.15	-6.45
6 meses ^{1/2} / ₂	-15.20	-10.17	7.18	3.12	3.33	4.02	2.66	1.21	2.25	1.07	0.51	-5.44
2. PAGARES BANCARIOS												
1 mes	-3.65	1.37	5.08	1.11	1.19	1.77	0.82	-0.40	0.67	-0.46	-0.98	-5.69
3 meses ² / ₂	-8.76	-3.75	-0.08	-4.00	-3.65	-2.83	-3.51	-4.43	-3.03	-3.85	-4.12	-10.05
6 meses ² / ₂	-15.20	-10.17	-6.53	-10.34	-9.96	-9.13	-9.76	-10.60	-9.23	-9.97	-10.17	-15.69
3. COSTO DE CAPTACION												
A plazo (CPP)	-1.21	3.98	7.78	3.71	3.83	4.36	3.32	2.01	3.08	1.85	-1.44	-4.07
Total (CPT)	-15.76	-10.75	-6.74	-10.29	-9.49	-8.91	-9.35	-10.47	-9.16	-10.05	-10.33	-15.44
4. CETES (Mercado primario ³ / ₂)												
1 mes	1.67	5.52	8.93	4.23	3.97	4.13	3.14	1.61	2.60	1.39	1.12	-3.58
3 meses ² / ₂	0.74	5.81	9.57	4.31	3.92	4.26	2.94	1.52	2.62	1.33	0.69	-5.82
5. ACEPTACIONES BANCARIAS (Mercado primario ³ / ₂)	3.87	7.78	10.84	6.04	5.31	5.51	4.31	2.95	3.92	2.73	2.39	-1.86
6. PAPEL COMERCIAL (Mercado primario ³ / ₂)												
Bursátil	5.78	8.84	12.02	7.18	6.47	6.71	5.58	4.08	5.04	3.84	3.47	-0.98
Extrabursátil	4.25	10.17	13.35	8.13	7.75	9.43	7.46	5.58	6.38	5.44	6.32	2.69
7. PETROBONOS ⁴ / ₂												
Emisión 84	12.58	25.87	28.76	29.56	28.44	24.16	7.00	7.34	6.91	4.87	4.19	18.14
Emisión 85	102.66	113.15	87.19	87.06	74.35	68.91	33.44	32.97	33.77	30.08	30.96	26.93
Emisión 85-1	135.06	132.08	111.63	110.05	97.23	93.27	41.48	38.25	44.56	34.34	39.98	34.49
Emisión 86	105.73	105.64	118.99	121.50	150.94	157.71	96.75	76.19	60.69	65.39	41.50	27.70
8. RENDIMIENTO EN PESOS DEL EURODOLAR ⁵ / ₂												
1 mes	-9.42	-1.34	2.73	-4.93	-3.92	-3.09	-6.59	-9.11	-8.88	-11.33	18.12	0.83
3 meses ² / ₂	-9.76	-1.43	2.62	-4.99	-4.03	-3.27	-6.72	-9.22	-8.99	-11.39	18.18	0.88
6 meses ² / ₂	-9.86	-1.54	2.56	-5.17	-4.26	-3.52	-6.92	-9.38	-9.14	-11.13	17.84	0.54
9. TASAS DE REFERENCIA PARA CREDITOS												
CPP+5	3.41	8.65	12.52	8.42	8.58	9.14	8.09	6.77	7.90	6.64	6.23	0.47
CPP+10	8.04	13.33	17.29	13.19	13.39	14.02	12.98	11.66	12.86	11.60	11.21	5.21
CPP+15	12.66	18.04	22.10	18.02	18.28	18.98	17.98	16.69	17.98	16.74	16.38	10.15
CPT+6	-10.21	-5.21	-1.19	-4.82	-4.04	-3.47	-3.96	-5.16	-3.82	-4.78	-5.11	-10.57
10. INDICE DE LA BOLSA	220.71	277.50	217.59	279.60	265.34	243.17	322.38	355.10	370.29	123.59	7.46	-13.45

^{1/} Reinversiones a la tasa de pagaré de un mes.

^{2/} Excluye ganancias o pérdidas de capital derivadas de vender el título antes del vencimiento.

^{3/} Supone conversión de las tasas originales a tasa en curva de 30 y 90 días. En aceptaciones y papel comercial, tasa de emisiones a 28 días de plazo convertidas a 30 días, en curva.

^{4/} Reinversión del cupón trimestral en el mismo instrumento.

^{5/} incluye ña depreciación del tipo de cambio libre.

En CETES, aceptaciones, papel comercial, PETROBONOS y eurodólar no se excluyen del rendimiento las comisiones ni diferencia compra-venta.

A pesar del aumento en las tasas nominales de interés, en las últimas semanas de noviembre y en las primeras de diciembre la demanda de dólares con fines de especulación siguió siendo muy elevada porque, al producirse en un ambiente de rápido crecimiento en los precios, la depreciación del tipo de cambio libre agudizó aún más las expectativas inflacionarias del público. Por consiguiente, la

posibilidad de estabilizar el mercado cambiario rápidamente y a un costo razonable desapareció, y - lo que es más importante aún - la estrategia de ajuste gradual se había venido aplicándose para reducir la inflación se volvió impracticable.

En los últimos años se habían puesto de manifiesto ciertos problemas inherentes a la citada estrategia. Entre ellos destacaban las dificultades para actualizar en forma oportuna los precios y las tarifas de los bienes y servicios del sector público, y la sensibilidad creciente al fenómeno inflacionario por parte del público ahorrador, que tiende cada vez más a desprenderse de instrumentos financieros sin interés o con intereses relativamente bajos. Así, mientras en 1981 el saldo promedio anual de los instrumentos financieros sobre los cuales el gobierno no tiene que pagar intereses - los billetes y las monedas - representaba 12.7 por ciento del agregado M4, en 1987 dicha proporción se redujo ya a sólo 7.8 por ciento.

Estas limitaciones a la política de ajuste gradual, junto con el deterioro en los términos de intercambio respecto de la situación que tenían al principio de la presente década, el escaso dinamismo del ahorro financiero interno en años recientes - factor que redujo la disponibilidad de recursos para financiar el déficit - y la falta de crédito externo neto³, dificultaron cada vez más el control de la inflación; a pesar de que, después de cinco años de ajuste, el desequilibrio de las finanzas públicas era moderado. Cuando a los factores citados se sumaron el aumento de las expectativas inflacionarias a partir de la última semana de noviembre, así como la perspectiva de una indización implícita o explícita cada vez más rápida de los precios clave en la economía, el peligro de desembocar en una hiperinflación se hizo inminente.

En estas condiciones, resultaba indispensable una estrategia que atacara drásticamente las raíces estructurales de la inflación, y aprovechara precisamente la tendencia a la indización para revertir a la mayor brevedad posible la inercia inflacionaria. Un programa de deslizamiento concertado de precios, en que éstos se ajustan en forma coordinada y a tasas decrecientes, se juzgó viable. Sin embargo, esta estrategia no podía ser aplicada sin antes corregir la estructura de precios relativos y fortalecer aún más las finanzas públicas.

Al comenzar diciembre de 1987, se había acumulado un severo rezago de los precios y las tarifas del sector público, ya que mientras el Índice Nacional de Precios al Consumidor se había incrementado 125.8 por ciento en los primeros once meses del año, los precios de la gasolina y de la energía eléctrica residencial - por citar dos casos de importancia cuantitativa -, habían aumentado únicamente 72 y 65 por ciento, respectivamente. Esta situación - que, como se apuntó con anterioridad, reflejaba una de las debilidades fundamentales de la estrategia gradualista - ocasionó durante 1987 una pérdida real de ingresos de cerca de 1.5 puntos porcentuales del PIB respecto a lo programado.

Como respuesta a esta situación de desequilibrio creciente, el 16 de diciembre los diversos sectores de la sociedad suscribieron un Pacto de Solidaridad Económica (PSE) con el objetivo fundamental de abatir la inflación. El Pacto comprende esencialmente cuatro puntos: una corrección en las finanzas públicas que significará una mejoría adicional en el superávit primario del sector público; acciones en materia crediticia para atenuar la demanda agregada; una mayor apertura de la economía para fortalecer la mejoría estructural del aparato productivo y propiciar la acción reguladora de los precios internacionales; y el compromiso concertado de los distintos sectores de la sociedad para contener el incremento de los precios. El Pacto se planteó como un todo congruente, que requiere del cumplimiento de cada una de sus partes para lograr una reducción rápida y permanente de la inflación.

³ El crédito externo resulta de restar las reservas internacionales a la deuda externa.

La firma del PSE fue precedida por el anuncio, el día anterior, de aumentos en los precios de diversos bienes y servicios del sector público a partir del 16 de diciembre. Los de la gasolina, el diesel y otros productos petrolíferos, por ejemplo, se incrementaron 85 por ciento, el de la energía eléctrica 84 por ciento, el de los pasajes aéreos 20 por ciento, y el de los fertilizantes 82.9 por ciento. Estos aumentos se debieron a la necesidad de corregir los rezagos acumulados durante los últimos años, y especialmente durante los últimos meses, en los precios relativos correspondientes, antes de aplicar las medidas de estabilización comprendidas en el PSE. De otra manera, se corría el peligro de perpetuar un desequilibrio en las finanzas públicas incompatible con la erradicación de la inflación. Históricamente y lo mismo en México que en otros países - cabe reiterarlo -, el retraso en los ajustes de precios públicos ha sido una de las fuentes más importantes de los desequilibrios presupuestales, no sólo por el deterioro que provocan en los ingresos del gobierno, sino debido también a las enormes inversiones que deben realizarse para satisfacer la excesiva demanda por bienes y servicios públicos inducida por precios artificialmente bajos.

El 14 de diciembre, dos días antes de la firma del Pacto de Solidaridad Económica, el tipo de cambio controlado se incrementó 22 por ciento, unificándose virtualmente con el tipo de cambio libre. Esta devaluación no tuvo como propósito fundamental acercar el tipo controlado al libre, sino se concibió como una acción complementaria de la disminución en los aranceles que se acordó en el mismo mes. La complementariedad de estas dos medidas permitió mejorar la competitividad internacional de la economía, con el menor impacto posible sobre el nivel interno de precios.

Durante el resto del mes ambos tipos de cambio permanecieron prácticamente inalterados. Esta política - uno de cuyos objetivos fundamentales fue apoyar las medidas antiinflacionarias contenidas en el Pacto de Solidaridad Económica - pudo adoptarse sin poner en peligro las reservas internacionales del Banco de México, gracias al amplio superávit de la cuenta corriente y a la creciente competitividad de la economía mexicana, derivada de la mayor apertura a las importaciones. El equilibrio en la balanza de pagos también fue reforzado por las restricciones crediticias y presupuestales instrumentadas en esas mismas fechas.

III. Política cambiaria

Mientras que en 1986 todos los indicadores del tipo de cambio real⁴ se elevaron hasta alcanzar niveles sin precedente, el juicio sobre su evolución en 1987 depende del método utilizado para medirlo:

a) Si se compara la inflación de México con la de los Estados Unidos en términos de pesos, el tipo de cambio real promedio de 1987 fue 2.4 por ciento superior al del año anterior. No obstante, en el curso de 1987 este indicador fue reduciéndose a partir del elevado nivel que alcanzó al término de 1986, de manera que en diciembre de 1987 el mismo había disminuido 8.8 por ciento respecto a su valor de diciembre de 1986.

b) Si la inflación en México se compara con la inflación en términos de pesos de 133 países, ponderando los precios de cada país por la importancia de éste en la economía mundial⁵, se observa que el índice del tipo de cambio real promedio aumentó 8.6 por ciento en 1987 respecto al año

⁴ El "tipo de cambio real" es un concepto que relaciona el poder de compra de una moneda en su propio país con el de otra moneda o conjunto de monedas en sus respectivos países.

⁵ Se toma un grupo amplio de países porque nuestras exportaciones, aunque se dirijan en gran parte a Estados Unidos, compiten en ese mercado y en otros con las de una multitud de países, a la vez que nuestras importaciones no proceden sólo de la citada nación vecina. El uso del PIB de los distintos países como ponderador en el cálculo del tipo de cambio obedece al propósito de tomar en cuenta la importancia potencial de cada país en el comercio mexicano.

anterior, como resultado de la severa depreciación del dólar frente a las monedas de las principales naciones industriales (9.4 por ciento respecto a una canasta de las monedas de los demás miembros de la OCDE). Por otra parte, de manera similar a lo ocurrido con el tipo de cambio real calculado respecto a Estados Unidos, el indicador en cuestión disminuyó a lo largo del año (7.7 por ciento de diciembre de 1986 a noviembre de 1987) para repuntar 6.7 por ciento en diciembre, como consecuencia de la devaluación del tipo de cambio controlado.

c) Finalmente, al comparar los costos laborables unitarios de la industria nacional con los de los 19 principales países industrializados, ponderados por PIB, se estima que el tipo de cambio real promedio subió 18.9 por ciento. Ello significa una disminución del costo por mano de obra para los productores establecidos en México en comparación con el costo para las empresas del extranjero.

Según algunas opiniones, la crisis cambiaria ocurrida hacia el final de 1987 es atribuible a la paulatina disminución del primero de los mencionados indicadores - que es más comúnmente utilizado. Tal apreciación se basa, sin embargo, en una extrapolación simplista de las experiencias de 1976 y 1982, pues ignora las enormes diferencias - ya apuntadas - entre la situación de aquellos años y la prevaleciente en 1987 en cuanto a las cifras fundamentales de las finanzas públicas, la balanza de pagos y el nivel del tipo de cambio real. Ignora, asimismo, los graves riesgos que entrañaría orientar la política cambiaria exclusivamente en función de algún indicador del tipo de cambio real o, más aún, procurar su continua subvaluación para mantener una elevada competitividad internacional de los productos nacionales.

Por sí sólo, un incremento del tipo de cambio nominal puede elevar la competitividad real - reducir los precios nacionales respecto de los externos - únicamente en forma transitoria, pues tarde o temprano y a través de diversos canales, los precios internos se incrementan como resultado de la devaluación. Por ello, para aumentar el tipo de cambio real en forma permanente mediante la sola manipulación de la política cambiaria, se vuelve necesario un deslizamiento cada vez más rápido que deprima continuamente el salario real. Así, por ejemplo, si el tipo de cambio nominal aumenta, la competitividad real se eleva instantáneamente en la misma proporción. Con el tiempo, sin embargo, los precios y los salarios internos tienden a incrementarse también, y el tipo de cambio real retorna a su nivel original. Por lo tanto, para mantener la ganancia inicial en competitividad, sería necesario compensar el aumento en precios con una nueva depreciación cambiaria, lo cual a su vez originaría presiones inflacionarias adicionales a las provocadas por la devaluación original. Con ello, nuevamente se perdería la ventaja que se pretendía lograr.

Resulta evidente que los esfuerzos por elevar la paridad real exclusivamente mediante aumentos en el desliz cambiario se fundan, en última instancia, en la disminución del salario real.

Por otra parte, un proceso inflacionario como el descrito no podría ser controlado mediante el ajuste de las finanzas públicas y la restricción crediticia. Aun si el déficit público se contrajese continuamente, propiciando una expansión insuficiente del crédito interno para financiar las transacciones de la economía a precios cada vez más elevados, los medios de pago necesarios para tal efecto se crearían en forma automática mediante la generación de un superávit en la balanza de los pagos y la consiguiente acumulación de reservas internacionales. Además, la persistencia de una inflación elevada acaba por retroalimentar el deterioro en las finanzas públicas, porque se hace cada vez más difícil desde el punto de vista político mantener los precios reales de los bienes y servicios del sector público, y porque, a pesar de reformas como las recientes, los coeficientes de recaudación se deterioran. Por estas razones, orientar la política cambiaria exclusivamente al logro de metas de

competitividad internacional, ignorando los objetivos más amplios de estabilidad macroeconómica, puede resultar sumamente inconveniente.

En vista de las consideraciones anteriores, en 1987 se profundizó el proceso de apertura al comercio exterior, a fin de estimular al sector exportador en forma permanente y no inflacionaria. Los avances logrados en esta materia permitirán que las empresas exportadoras tengan creciente acceso a insumos de precio y calidad internacionales. De esta manera se asegura la competitividad de las empresas nacionales, pues otros factores de costo ya las benefician. Los salarios en México traducidos a moneda extranjera son inferiores a los prevalecientes en los principales países con los que competimos en el comercio internacional, y el costo del crédito neto de impuestos, medido en dólares, ha sido en promedio modestísimo en los últimos años.

Durante los primeros diez meses de 1987 el ritmo de deslizamiento del tipo de cambio controlado disminuyó gradualmente. La tasa mensual de depreciación del tipo de cambio controlado, que en julio y agosto de 1986 había llegado a 10 por ciento, pasó a 7 por ciento en noviembre de ese mismo año, a 6.5 por ciento en marzo de 1987 y a 5 por ciento en agosto. Esta reducción del deslizamiento cambiario respondió, primordialmente, a la sustancial mejoría que en el curso del año se observó en las cuentas con el exterior, y al hecho de que, a pesar de la restricción crediticia y la profundización del saneamiento de las finanzas públicas, la tasa de inflación seguía mostrando una tendencia creciente. Considerados conjuntamente, ambos fenómenos indicaban que el tipo de cambio real no podría sostenerse en los niveles alcanzados a raíz de la pérdida petrolera sin agudizar las secuelas inflacionarias de ésta.

La cuenta corriente de la balanza de pagos, que todavía en el tercer trimestre de 1986 había arrojado un déficit de 722 millones de dólares, alcanzó en los primeros dos trimestres de 1987 saldos superavitarios por 1,429 y 1,379 millones de dólares, respectivamente. Esto ocurrió, en buena medida, gracias a la mejoría del superávit primario del sector público, que en el primer semestre de 1987 se incrementó 32.3 por ciento en términos reales respecto al mismo período del año anterior. Estos resultados se reflejaron directamente en la evolución de las reservas internacionales. Al término de 1986 la reserva había ya aumentado sustancialmente respecto de los exiguos niveles de mediados de ese año, pero era aún insuficiente en relación a los requerimientos derivados de la vulnerabilidad de la economía a las fluctuaciones de las tasas de interés internacionales y del mercado petrolero mundial.

En consecuencia, la acumulación de reservas durante el primer trimestre de 1987 de 2,171.9 millones de dólares en activos internacionales por parte del Banco Central vino a satisfacer una urgente necesidad. En el siguiente trimestre, el incremento de las reservas brutas fue aún mayor (4,837.1 millones de dólares), pero ello se debió principalmente a la entrada en abril de créditos por 3,500 millones de dólares convenidos con la banca extranjera a raíz de la pérdida petrolera. Estos fondos fueron aplicados a la constitución de reservas en el Instituto Central y no al financiamiento de un mayor gasto, porque se consideró que en años subsecuentes no se contaría con créditos similares. Si los recursos recibidos en 1987 se hubiesen utilizado para cubrir mayores egresos, una vez agotados, habría necesidad de reducir nuevamente el gasto global de la economía, la cual sufriría así un desajuste análogo al provocado por una disminución súbita y cuantiosa de los ingresos de exportación.

A partir del segundo trimestre, una vez que la reserva hubo alcanzado niveles más satisfactorios y que la firma de los créditos contratados con la banca extranjera se hizo inminente, se consideró necesario inducir, a través de la disminución del deslizamiento cambiario, una baja paulatina del ritmo de acumulación de activos internacionales. Permitir que la corrección de las finanzas públicas y la consiguiente mejoría de la cuenta corriente se reflejasen exclusivamente en aumentos en las reservas y

no en un menor desliz del tipo de cambio nominal, habría anulado uno de los principales factores de moderación de la inflación. Recuérdese que, necesariamente, el primer efecto de la mejoría en las finanzas públicas consiste en crear un excedente de fondos prestables en la economía, y en incrementar, por tanto, las reservas internacionales. Si el Banco Central no responde a la acumulación de reservas disminuyendo el ritmo devaluatorio, se elimina uno de los principales mecanismos a través de los cuales la corrección fiscal se traduce en una menor presión inflacionaria.

Por otra parte, para un país en desarrollo como México, es inapropiado generar superávit en cuenta corriente por períodos prolongados, pues para tal efecto es necesario limitar el gasto - incluyendo el destinado a la formación de capital - a un nivel inferior al del producto nacional. Dicho de otra manera, un superávit corriente implica exportación de capital, sea por los particulares, mediante las llamadas fugas, o bien por el Banco Central, que al adquirir activos internacionales de hecho proporciona financiamiento al exterior. Por consiguiente, en un país como el nuestro, que no sólo debe evitar la exportación permanente de capital, sino tratar de obtener un complemento a su ahorro interno con recursos del exterior, la acumulación acelerada de reservas - y su contrapartida, que es un tipo de cambio altamente subvaluado - no puede ser una política permanente.

Cuando en noviembre de 1987 las presiones derivadas del abultamiento de prepagos de deuda externa privada y del colapso bursátil obligaron al Banco de México a retirarse del mercado libre de divisas, el saldo de la cuenta corriente se había reducido ya respecto a los niveles observados en el primer semestre, pero seguía siendo positivo (477 y 596 millones de dólares en el tercero y cuarto trimestres, respectivamente). De manera similar, las reservas internacionales aumentaron todavía en el tercer trimestre, aunque a un ritmo menor que en los precedentes (796.4 millones de dólares).

Si bien se habían previsto desde el principio del año prepagos muy considerables de deuda externa privada, no fue posible que éstos se distribuyeran, como hubiera sido deseable, a lo largo de 1987, toda vez que las disposiciones relativas al impuesto sobre la renta que precisaron el régimen fiscal a que estarían sujetos dichos prepagos no fueron expedidas sino hasta el mes de septiembre, y, por otra parte, los bancos acreedores interesados en los prepagos deseaban acelerarlos para no tener que extender el plazo del financiamiento otorgado a México a través de créditos que en su momento concedieron al sector privado. Estas dos razones explican la concentración de los prepagos de que se trata en los últimos tres meses del año, particularmente en noviembre.

IV. Política crediticia

Durante los primeros ocho meses de 1987, los mercados financieros se caracterizaron por una creciente oferta de recursos. Esto propició un incremento en las reservas internacionales del Banco de México y una tendencia declinante en las tasas de interés pasivas y activas, tanto en términos nominales como reales. Sin embargo, a partir del colapso bursátil internacional de octubre, las tasas de interés volvieron a elevarse, y en diciembre fue necesario aplicar nuevamente medidas de contención crediticia.

El agregado M4 - que incluye el medio circulante y la totalidad de los instrumentos financieros institucionales de renta fija - alcanzó durante 1987 un valor promedio equivalente a 27.7 por ciento del PIB, cifra mayor en 0.2 puntos porcentuales que la observada en 1986. Este aumento, debe señalarse, no refleja la fuerte caída de la intermediación real ocurrida en el segundo semestre.

Hasta agosto, el saldo de M4 había alcanzado un nivel 11.7 por ciento mayor en términos reales que el registrado un año antes. El crecimiento de la captación institucional durante los primeros meses de 1987 continuó la tendencia ascendente iniciada a mediados de 1986 y obedeció, entre otros factores,

a los rendimientos reales positivos ofrecidos por los principales instrumentos de ahorro del sistema financiero nacional, a la existencia de diferenciales favorables respecto de los intereses obtenibles en el exterior, y a la mayor confianza en la economía nacional que fue generándose, sobre todo a partir de la firma en marzo de los convenios con la banca extranjera. Este crecimiento de la captación ocurrió, primordialmente, en los instrumentos no bancarios de corto plazo⁶, cuyo saldo llegó en agosto a un nivel máximo 215.1 por ciento superior en términos reales al observado un año antes. En cambio, la tasa de crecimiento real de los instrumentos bancarios de corto plazo respecto al mismo mes del año anterior alcanzó en marzo un valor máximo de apenas 4.2 por ciento. No obstante, cabe apuntar que en 1987, como en otros años recientes, la evolución de los pasivos bancarios no ha reflejado en su totalidad el dinamismo de la actividad de la banca, que hoy en día realiza importantes labores en materia de colocación de valores extrabancarios.

En combinación con el aumento del superávit público primario obtenido durante el primer semestre, el repunte de la intermediación financiera permitió que las tasas de interés disminuyeran continuamente a partir del primer trimestre sin perjuicio de las reservas internacionales del Instituto Central. La tasa de interés de los Cetes a 3 meses, por ejemplo, se redujo de un máximo de 104.96 por ciento en febrero a un mínimo de 95.47 por ciento en septiembre, y el llamado CPP pasó de un máximo de 96.25 por ciento en marzo a un mínimo de 90.30 por ciento en octubre.

El aumento en la oferta de recursos prestables también dio lugar, aunque con mayor retraso, a una mejoría en el financiamiento al sector privado. A partir de mayo, el financiamiento de la banca comercial al sector privado empezó a incrementarse en términos reales.

En agosto entró en vigor un nuevo régimen de inversión obligatoria, cuyo propósito fundamental consistía en simplificar el manejo de las tesorerías bancarias. Así, a partir del primero de agosto de 1987, la canalización marginal al sector público se redujo en 26.2 puntos porcentuales, al pasar de 77.2 a 51 por ciento (esta última tasa quedó integrada por 10 por ciento de efectivo en caja y/o depósitos con interés en Banco de México, 35 por ciento en créditos al Gobierno Federal, y 6 por ciento en créditos a la banca de desarrollo). Con ello, dejaron de efectuarse las inversiones en valores gubernamentales al CPP por 1.15, las cuales habían llegado a representar 29.2 por ciento del pasivo invertible. De acuerdo al nuevo régimen de canalización marginal, 25 puntos porcentuales quedaron disponibles para créditos libres al sector privado; 7.8 puntos porcentuales se canalizan a actividades prioritarias (0.6 puntos a ejidatarios y campesinos de bajos ingresos, 6 a vivienda de interés social y 1.2 a exportación de manufacturas); y 16.2 puntos porcentuales a otras inversiones (1.4 puntos a la producción de artículos básicos, 3.5 a industria mediana y pequeña, 4.3 a sector agropecuario e industrias conexas, 4.4 a actividades de fomento económico, 0.1 en apoyos al mercado de valores y 2.5 puntos a habitación de tipo medio).

Paralelamente a las modificaciones a la canalización marginal, se estableció un nuevo régimen de canalización del pasivo total invertible registrado hasta julio de 1987. La tasa de canalización obligatoria al sector público permanece en 48 por ciento, nivel que comprende 10 por ciento de efectivo en caja y/o depósitos con interés en Banco de México, y 38 por ciento para ser invertido en valores y/o créditos a cargo del Gobierno Federal (35 por ciento) y de la banca de desarrollo (3 por ciento). Las medidas descritas reforzaron el repunte del financiamiento de la banca comercial al sector privado observado desde mayo, de manera tal que entre el final de julio - fecha de su introducción - y el final de octubre, el saldo de dicho financiamiento creció 11.5 por ciento en términos reales.

⁶ Cetes, Pagafes, Bondes y papel comercial.

A partir del tercer trimestre, la intermediación financiera comenzó a perder dinamismo debido a la liquidación de activos financieros internos por parte de empresas que deseaban pagar anticipadamente deuda externa para aprovechar los descuentos ofrecidos por sus acreedores. Además, la persistencia de presiones inflacionarias elevadas convenció a muchos inversionistas de que la tendencia descendente que las tasas de interés habían presentado desde febrero, no sólo no se mantendría, sino que tendría que revertirse. Al contrario de lo ocurrido durante los primeros meses del año - cuando el mercado esperaba una continua disminución de las tasas de interés -, en el segundo semestre empezaron a suscitarse expectativas de pérdidas de capital sobre los valores del mercado de dinero.

Cuando a los factores mencionados se añadió en octubre la incertidumbre provocada por el desplome de la Bolsa de Valores, la demanda de dólares se incrementó drásticamente y surgió la amenaza de ventas adicionales de Cetes y de otros instrumentos financieros. En respuesta a estas tendencias, subieron rápidamente las tasas pagadas por los principales instrumentos de ahorro. La tasa de los Cetes a 3 meses, por ejemplo, se incrementó continuamente en el curso del último trimestre hasta alcanzar un nivel de 133.04 por ciento al término del año, mientras que el CPP aumentó más de diez puntos porcentuales a partir de octubre, para llegar en diciembre a 104.29 por ciento. Sin embargo, estos incrementos fueron insuficientes para impedir que el saldo real de M4 se redujera 0.5 por ciento en relación al año anterior.

V. Finanzas públicas

En los últimos años, la programación de las finanzas públicas ha fijado metas no sólo para el déficit, definido como la diferencia entre los gastos y los ingresos totales del sector público, sino también para rubros como el balance primario o el balance operacional. El surgimiento de estos conceptos a veces ha propiciado confusiones, pero su adopción ha sido necesaria para tener en consideración las distorsiones en la contabilidad pública derivadas de la inflación. Así como los estados contables de las empresas, en su forma tradicional, reflejan inapropiadamente la situación real de éstas cuando existe inflación⁷, también la evaluación convencional de las finanzas públicas puede conducir a errores de juicio en condiciones inflacionarias. Al tomar en cuenta las distorsiones provocadas por la inflación, es posible analizar las finanzas públicas desde distintos puntos de vista. No existe un concepto único para medir las consecuencias del endeudamiento gubernamental sobre la economía; cada una de las definiciones surgidas en los últimos años - que se describen a continuación - puede ser apropiada dependiendo de la cuestión que se desee analizar. Los conceptos del déficit público más comúnmente utilizados son los siguientes:

i) Balance primario del sector público

El balance primario es igual a la diferencia entre los ingresos totales del sector público y sus gastos totales distintos de intereses. Dado que la mayor parte del pago de intereses en un ejercicio fiscal está determinada por la acumulación de deuda de ejercicios anteriores, el balance primario mide el esfuerzo realizado en el período corriente para ajustar las finanzas públicas. Durante la presente Administración ha tenido lugar un enorme ajuste fiscal, pues el balance primario ha pasado de un déficit promedio de 3.7 por ciento del PIB en 1977-1982 a un superávit de 4.3 por ciento en 1983-1987. La magnitud de la

⁷ Por ello, en 1983 el Instituto Mexicano de Contadores Públicos emitió el llamado Boletín B-10, en el que se recomiendan diversas prácticas para reconocer los efectos de la inflación en la información financiera de las empresas.

corrección resulta todavía mayor si se compara el déficit de 8 por ciento en 1981 con el superávit de 4.9 por ciento en 1987.

En 1987, la proporción del superávit primario en el PIB llegó a 4.9 por ciento, uno de los valores más elevados en la historia del país y considerablemente mayor que el del año inmediato anterior. Ello se debió a que si bien la participación en el PIB de los ingresos públicos totales se redujo 0.3 puntos porcentuales respecto a 1986, para alcanzar así un valor de 30 por ciento, la del gasto total distinto de intereses de redujo de 27.8 a 24.4 por ciento.

En cuanto a los ingresos totales del sector público, destaca la mejoría en el valor de las exportaciones de petróleo, cuya participación en el PIB aumentó de 4.9 por ciento en 1986 a 5.9 por ciento en 1987. Esto sucedió gracias a los incrementos de 35.1 por ciento del precio promedio del barril de petróleo crudo de exportación y de 4.4 por ciento en el volumen exportado de crudo. El resto de los ingresos del sector público se redujeron de 25.4 a 24.1 por ciento del PIB. Entre los rubros de ingresos tributarios, sólo el impuesto al valor agregado aumentó su participación en el PIB (en 0.1 puntos porcentuales). La del impuesto sobre la renta, en cambio, se redujo en 0.3 puntos porcentuales, primordialmente como resultado de la caída en la recaudación del impuesto al ingreso de las personas físicas, pues la correspondiente al impuesto sobre la renta de las sociedades mercantiles permaneció prácticamente inalterada; la de los impuestos a la importación cayó 0.1 puntos, como resultado de la disminución de la tasa arancelaria media; y la del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) sobre la gasolina se redujo 0.2 puntos, debido al rezago en el ajuste del precio de dicho producto. Mientras el presupuesto suponía que los precios de los petrolíferos aumentarían 4.1 por ciento en términos reales durante 1987, hasta noviembre éstos habían registrado una disminución real de 23.6 por ciento. Esta caída también afectó negativamente el valor de las ventas petroleras internas, el cual se redujo de 4.1 a 3.8 por ciento del PIB. Rezagos análogos en otros productos, principalmente energía eléctrica y fertilizantes, hicieron que los ingresos de los organismos y empresas disminuyeran de 8.1 a 7.8 por ciento del PIB.

Por lo que toca a los egresos distintos de intereses, se observaron disminuciones en prácticamente todos los renglones: la participación en el PIB de los gastos por servicios personales disminuyó en 0.4 puntos porcentuales, la de las transferencias corrientes en 0.4 puntos, la de las adquisiciones de materiales y suministros (que incluyen los insumos de las empresas paraestatales) en un punto, la de otros gastos corrientes en 0.1 puntos, y la del gasto de inversión en 0.5 puntos.

ii) Balance financiero del sector público

Este balance mide las necesidades crediticias totales del sector público e incluye, por lo tanto, los gastos por intereses, los cuales tienen que ser financiados como cualquier otro egreso. Así, el déficit financiero es igual a la suma del déficit primario del sector público, los egresos totales netos por intereses, y el financiamiento otorgado por la banca de desarrollo y los fideicomisos de fomento al sector privado (es decir, la llamada intermediación financiera).

De 1986 a 1987, el financiamiento de la banca de desarrollo y los fideicomisos de fomento al sector privado pasó de 1.1 a 1 por ciento del PIB. Por otra parte, los egresos por intereses del sector público totalizaron 19.5 por ciento del PIB en 1987, 3 puntos porcentuales más que en el año anterior. De este incremento, 3.1 puntos correspondieron a los intereses internos, los cuales pasaron de 12.1 a 15.2 por ciento del PIB, como resultado del aumento en las tasas nominales de interés derivado del crudecimiento de la inflación. En cambio, la participación en el PIB de los intereses externos se

redujo (de 4.4 a 4.3 por ciento), debido a que la tasa promedio ponderada pagada sobre la deuda externa disminuyó de 8.3 a 7.1 por ciento.

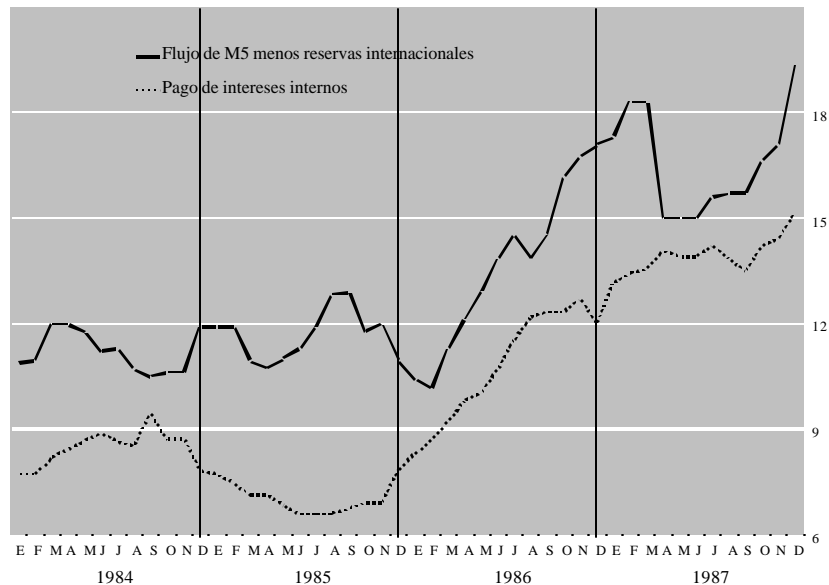
A pesar del aumento en los egresos por intereses, el déficit financiero del sector público pasó de 16 por ciento del PIB en 1986 a 15.8 por ciento en 1987, gracias a la mejoría del superávit primario.

El elevado nivel del déficit financiero no debe considerarse aisladamente al evaluar el efecto de las finanzas públicas sobre la economía, pues no produjo un crecimiento equivalente en la proporción de la deuda pública en moneda nacional al PIB - la cual, por el contrario, disminuyó de 18.3 a 17.1 por ciento -, ni impidió una considerable corrección de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Un fenómeno similar se había presentado ya en años anteriores. Mientras hasta finales de los años setenta un deterioro del balance financiero del sector público anunciaba inequívocamente el aumento real en la deuda pública y el desequilibrio de las cuentas con el exterior, desde 1983 tales inferencias no han sido válidas. Este cambio se debe a que en el presente sexenio los déficit financieros han sido ocasionados fundamentalmente por la elevación de los pagos por intereses nominales sobre la deuda pública interna. Estos tienen efectos sobre la demanda agregada muy diferentes a los de otros conceptos de gasto público, porque constituyen transferencias al sector privado que éste, a su vez, normalmente decide ahorrar para compensar la erosión derivada de la inflación en el valor real de sus activos financieros.

GRAFICA 2 INTERESES INTERNOS Y FLUJO DE M5 MENOS RESERVAS INTERNACIONALES

Flujos acumulados en 12 meses

porcentaje del PIB



En un medio inflacionario, los ahorradores que, por suponer erróneamente que sus ingresos por intereses nominales representan adiciones equivalentes a su poder adquisitivo real, no reinvierten por lo menos aquella porción de los rendimientos nominales que compensa la inflación, muy pronto ven cómo se reduce el valor real de su capital financiero. Por ello, si las tasas de interés, una vez

descontando el efecto de la inflación, son suficientes para que el público ahorrador pueda evitar - al menos en cierta medida - la reducción de su capital invertido en instrumentos de renta fija, los intereses nominales tienden a reinvertirse. En condiciones altamente inflacionarias, esto implica un abultamiento considerable y automático del flujo de captación a precios corrientes, lo cual, a su vez, permite refinanciar el componente de inflación de los pagos por intereses.

El fenómeno descrito explica por qué el país ha sido capaz de generar saldos positivos en la cuenta corriente de la balanza de pagos, a pesar de la elevación de los requerimientos financieros nominales del sector público. Como puede observarse en la gráfica 2, desde 1984 el flujo nominal de recursos prestables captados por el sistema financiero nacional (neto de la acumulación de reservas internacionales) ha tendido a aumentar o disminuir en forma más o menos paralela a los pagos por intereses del sector público en moneda nacional, evitando así que éstos se convirtieran en factor de presión sobre el equilibrio externo. Por otra parte, dado que en 1987 y en años anteriores el incremento de los pagos nominales por intereses en gran medida sólo compensó los aumentos de la inflación - en tanto que las tasas reales de interés permanecían más o menos constantes -, las transferencias reales del gobierno a sus acreedores internos prácticamente no aumentaron. Por ello, aunque los intereses nominales se han abultado enormemente en años recientes, el valor de la deuda interna en moneda nacional a precios constantes no sólo no ha tenido crecimiento, sino que, por el contrario, se ha reducido 17 por ciento de diciembre de 1982 a diciembre de 1987.

Lo anterior explica por qué, a partir de 1983, el balance financiero del sector público ha sido un indicador pobre del efecto de las finanzas públicas en la economía. Esta situación ha hecho necesario el empleo de otros conceptos - como el balance primario y el balance operacional - para medir el desempeño de la hacienda pública.

iii) Balance operacional del sector público

El déficit operacional es igual al déficit financiero del sector público, menos la llamada intermediación financiera y la disminución provocada por la inflación en el valor real de la deuda en moneda nacional. Este concepto es un indicador del cambio en el valor real de la deuda pública, porque cuando el déficit financiero aumenta exclusivamente en virtud de una elevación de las tasas nominales de interés pagadas sobre la deuda denominada en moneda nacional (permaneciendo constantes las tasas reales), las transferencias reales del gobierno a sus acreedores no se incrementan y, por lo tanto, tampoco aumenta el endeudamiento real.

Así, a pesar de los elevados déficit financieros observados en los últimos años, la proporción que la deuda pública denominada en pesos representa sobre el PIB apenas se ha modificado de 16.1 por ciento en 1983 a 17.1 por ciento en 1987. Ello refleja que las tasas reales de interés pagadas sobre dicha deuda han sido incomparablemente menores a las tasas nominales correspondientes. Por consiguiente, aunque en el período 1983-1987 el balance financiero ha promediado - 11.7 por ciento del PIB, el porcentaje correspondiente para el balance operacional ha sido - 0.2 por ciento.

Como se indicó en otro capítulo de este informe, entre 1986 y 1987 la tasa real promedio ponderada pagada sobre la deuda pública denominada en moneda nacional, disminuyó de - 4.7 a - 6.3 por ciento. Gracias a esta reducción y al aumento en el superávit primario, el balance operacional pasó de un déficit de 1.8 por ciento del PIB en 1986 a un superávit de 1.2 por ciento en 1987.

iv) Balance operacional ajustado del sector público

La inflación mejora la situación financiera real del sector público, en la medida en que los rendimientos de algunos instrumentos de la deuda pública en moneda nacional resultan inferiores a la tasa de crecimiento de los precios. Este beneficio fiscal reduce el déficit operacional, y su magnitud depende de la inflación, pues sin ella los rendimientos reales de los referidos instrumentos no podrían volverse negativos. Por lo tanto, aunque el déficit operacional no está distorsionado por el abultamiento que provoca la inflación en los egresos por intereses sobre la deuda pública en moneda nacional, no refleja cuáles serían los requerimientos financieros del sector público en ausencia de inflación. Si ésta desapareciera, también lo haría el beneficio fiscal derivado del pago de intereses reales negativos, y, por consiguiente, la posición financiera del gobierno sería más desfavorable de lo que parecería indicar el balance operacional.

El déficit operacional ajustado es igual al déficit operacional, más el beneficio fiscal derivado del pago de intereses reales negativos o inferiores a lo que resultaría de una tasa de interés real positiva razonable en ausencia de inflación, menos la mejoría en la recaudación tributaria que propiciaría una menor inflación, más otros efectos de menor importancia que la inflación produce sobre los ingresos y los gastos públicos⁸.

Durante el período 1983-1987 el déficit operacional ajustado ha representado en promedio 3.7 por ciento del PIB. Esta cifra se compara muy favorablemente con el elevado nivel de 9.4 por ciento registrado en 1978-1982 y es sólo ligeramente superior al 2 por ciento observado en los años de estabilidad 1965-1971. Esta última comparación pone de manifiesto que el fenómeno inflacionario de los últimos años se debe no tanto a un elevado desequilibrio fiscal en términos absolutos, sino a que la disponibilidad de recursos para financiarlo, tanto internos como externos, han disminuido en años recientes debido a la reducción en el crédito externo neto y al menor dinamismo de la captación financiera interna derivado de la inflación misma.

En 1987, la participación del déficit operacional ajustado en el PIB se redujo 1.7 puntos porcentuales respecto al año anterior, para alcanzar así un nivel de 3.4 por ciento, cifra que refleja un desequilibrio moderado.

VI. Deuda externa

Durante 1987 prosiguieron los esfuerzos de renegociación de la deuda externa, tanto pública como privada. En marzo se firmaron los acuerdos de reestructuración de la deuda pública que habían empezado a negociarse en 1986. Como resultado de los mismos, el plazo de la mayor parte de la deuda con la banca comercial aumentó a 20 años con 7 de gracia. Asimismo, las sobretasas se disminuyeron de 1.4 a 0.8 por ciento. Por otra parte, en el curso del año se recibieron 9.1⁹ de los 14.4 miles de millones de dólares (mmd) acordados en el convenio. De este monto, 4.5 mmd provinieron de la banca privada internacional, 1.1 mmd de organismos internacionales (BIRF y BID), 0.8 mmd del Fondo Monetario Internacional y 2.7 mmd de los organismos bilaterales. El desembolso de los créditos contingentes, por aproximadamente 2.4 mmd, no se llevó a cabo durante el año, ya que no se dieron las condiciones necesarias para ello.

⁸ En el Anexo de Finanzas Públicas de este informe se describe en detalle el procedimiento utilizado para el cálculo del balance operacional ajustado.

⁹ Sin embargo, la deuda no aumento en esa cantidad, sino en 3.5 miles de millones de dólares, toda vez que hubo amortización de otros créditos.

El 30 de diciembre se anunció la puesta en marcha de un nuevo mecanismo para aprovechar en beneficio del país el descuento con que la deuda pública externa se cotiza en los mercados financieros internacionales. Con tal propósito, el gobierno mexicano ofreció a sus acreedores bancarios la posibilidad de canjear en forma voluntaria parte de sus tenencias de deuda mexicana a cambio de bonos nuevos. Mediante una subasta, se aceptarían las posturas que permitieran capturar cierto descuento, y se emitirían bonos por un monto igual al de la deuda cancelada menos el descuento. Simultáneamente, con objeto de garantizar el pago del principal de los nuevos bonos, el Gobierno Mexicano adquiriría bonos "cupón cero" de la Tesorería de los Estados Unidos a 20 años¹⁰. De esta manera se haría más atractiva la operación para la banca extranjera, y se facilitaría, por ende, la captura de un descuento mayor sobre la deuda externa. Se previó, además, que como incentivo adicional para el intercambio de deuda, los nuevos bonos pagarían una tasa de interés de 1, 5/8 sobre Libor.

Por lo que toca a la mayor parte de la deuda externa privada acogida a las facilidades del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA), se acordó con los acreedores extranjeros un mecanismo que los obligará, al vencimiento de los créditos, al empréstito de los recursos respectivos a entidades establecidas en México, de manera que dichos recursos permanezcan en este país durante un plazo igual al pactado respecto de la deuda pública a favor de la banca comercial extranjera.

Las gestiones para aliviar el peso de la deuda externa privada se habían iniciado en 1983, con el establecimiento del FICORCA y con la primera reestructuración de los pasivos del sector privado con los bancos comerciales del exterior. Desde entonces, los esfuerzos de reestructuración de esta deuda se han desarrollado en buena medida en forma paralela a las negociaciones de la deuda pública.

El principal instrumento para promover la primera reestructuración de la deuda externa privada fue el mecanismo de cobertura de riesgo cambiario, por cuyo conducto se logró concertar el alargamiento de plazos. El contrato de cobertura más común tuvo las siguientes características. En primer lugar, la empresa deudora recibió de FICORCA un crédito denominado en moneda nacional igual al producto de su adeudo externo por el tipo de cambio controlado en la fecha valor de la operación de cobertura. Con dicho crédito, la empresa adquirió del FICORCA una cantidad en dólares igual al monto de su adeudo en moneda extranjera, monto que la empresa otorgó simultáneamente en préstamo al FICORCA, con plazo para pago del principal igual al convenido por la empresa con su acreedor. De esta manera, las empresas virtualmente convirtieron pasivos en dólares a pasivos en pesos. Por otra parte, se acordó que en la medida en que la empresa cumpliera con el pago del crédito en moneda nacional¹¹, el FICORCA pagaría el equivalente en dólares de los intereses del principal y del préstamo a cargo del propio FICORCA. Lo anterior, con el propósito de que las empresas contratantes aplicaran dichas cantidades al servicio de los adeudos reestructurados a favor de su acreedor externo¹². El mecanismo descrito fue muy exitoso, toda vez que al darse la fecha límite para concertar coberturas, los pasivos a cargo del sector privado contratados por el FICORCA alcanzaron un monto aproximado de 11,500 millones de dólares.

¹⁰ Los bonos "cupón cero" del Tesoro norteamericano son obligaciones del gobierno de los Estados Unidos, cuyo rendimiento de intereses no se paga anualmente, sino se reinvierte automáticamente, capitalizándose a la tasa de interés pactada originalmente. Así, por ejemplo, si la tasa de interés es 8.75 por ciento anual, con un pago de contado de 1,866 millones de dólares, pueden comprarse bonos con un valor al vencimiento dentro de 20 años de aproximadamente 10,000 millones de dólares.

¹¹ Mediante la fórmula, ahora conocida como de "aficorcamiento", que genera pagos constantes a valor presente, crecientes a valor nominal y que da lugar a una capitalización parcial de intereses nominales.

¹² En realidad existieron otras opciones de cobertura: la empresa podía elegir no tomar el crédito en moneda nacional (es decir, pagar de contado), u optar por la cobertura de principal sin cubrir los intereses, o cubrir solamente el exceso de estos últimos por encima de LIBOR.

La reestructuración de la deuda externa privada de 1983 se basó esencialmente en el supuesto de que para cuando se presentaran los vencimientos reprogramados de principal, el gobierno y las empresas habrían recuperado el acceso normal al mercado externo de crédito, de manera que el pago de los antiguos créditos se vería al menos parcialmente compensado por nuevos empréstitos. Esta normalización, sin embargo, no ocurrió. Surgió, por lo tanto, la necesidad de concertar el reciclaje a México de los pagos que se vayan haciendo a los acreedores extranjeros. El monto de recursos sujetos al reciclaje todavía no está determinado, pero se estima en 3,500 millones de dólares.

La negociación del programa de préstamos de los vencimientos de deuda privada se inició en noviembre de 1986 y concluyó el 14 de agosto de 1987.

El mecanismo de préstamo, que implica para la banca extranjera la obligación de mantener créditos a entidades establecidas en México por 20 años más, propició que los acreedores extranjeros ofrecieran a los deudores descuentos muy atractivos a cambio del pago inmediato. Ello indujo prepagos muy importantes de deuda, particularmente de octubre a diciembre de 1987. Aunque no se dispone de información precisa acerca de sus montos, un indicador de los mismos son las cancelaciones de contratos de FICORCA, que de julio a diciembre ascendieron a 2.9 miles de millones de dólares. Cabe apuntar, sin embargo, que esta cifra no necesariamente coincide con el monto de los prepagos, pues la cancelación de un contrato no implica que la deuda externa correspondiente se haya cubierto por anticipado. Esa cancelación puede obedecer a la imposibilidad para la empresa respectiva de seguir cumpliendo con sus obligaciones de pago a FICORCA.

Por otra parte, durante 1987 y hasta el mes de noviembre continuaron realizándose operaciones de intercambio de deuda pública externa por capital ("swaps"), las cuales empezaron a instrumentarse en nuestro país en mayo de 1986. En estas transacciones un banco extranjero vende a descuento en los mercados internacionales de capital un documento de deuda pública a cargo del gobierno mexicano (o en ocasiones de alguna empresa privada). Dichos documentos son adquiridos por empresas que a su vez los revenden a la Secretaría de Hacienda con un descuento menor.

Con el fin de garantizar que los fondos obtenidos por la empresa revendedora permanezcan en el país, se estableció que las solicitudes para realizar estas operaciones debían acompañarse de un proyecto específico de inversión, el cual tiene que ser aprobado por las autoridades correspondientes para que un "swap" pueda realizarse. Asimismo, se estableció que las autoridades determinarían los términos de la operación en función de las características del proyecto.

Durante 1986, las operaciones de conversión de deuda por capital ya ejecutadas sumaron 363.2 millones de dólares, y en 1987 totalizaron 1,482.9 millones de dólares.

El mecanismo de intercambio de deuda por capital se adoptó por varias razones. En primer lugar, se consideró que los proyectos de inversión podrían mejorar la situación de la balanza de pagos, en la medida en que promovieran la exportación o sustituyeran importaciones. Además, los pagos relativamente fijos por concepto de intereses y amortizaciones de los créditos a cargo del sector público podrían ser sustituidos por remisiones de utilidades de las empresas extranjeras, las cuales fluctúan de acuerdo a las condiciones de la situación económica.

El esquema presenta, sin embargo, varias deficiencias, toda vez que puede ejercer presiones sobre el mercado financiero, posiblemente inflacionarias, derivadas del uso de pesos para financiar la recompra de deuda externa. Para evitar estos efectos inflacionarios, sería necesario financiar la recompra de deuda externa mediante la colocación de deuda interna en el mercado nacional. Ello, sin embargo, presionaría al alza las tasas de interés y desplazaría a los usuarios privados de capital. Estas

dificultades llevaron a la necesidad de dosificar las operaciones. Pero esto ha implicado un problema adicional y todavía mayor: que muchas de las posibles inversiones que no son favorecidas con "swaps" – y que no pueden ser sino la mayor parte - simplemente no se efectúan, pues los interesados continúan abrigando la esperanza de obtener algún día el apoyo de que se trata. Así, el esquema ha venido actuando en la práctica como inhibidor de inversiones.

Este mecanismo fue suspendido a partir de noviembre, en tanto se realiza una evaluación más completa de sus costos y beneficios.

VII. Consideraciones finales

En el transcurso de la presente Administración se ha realizado un esfuerzo continuo por sanear las finanzas públicas, reestructurar la deuda externa y reducir el peso del pago de intereses al exterior, disminuir el tamaño del sector público y efectuar cambios estructurales, como los resultantes de la apertura al comercio exterior, que hagan más eficiente el funcionamiento de la economía.

El balance primario de las finanzas públicas, que como se mencionó, mide el esfuerzo fiscal en el período de que se trate, ha registrado un vuelco notable: en 1981 y 1982 la diferencia entre los gastos distintos de intereses y los ingresos totales del sector público representó un déficit de 8 y 3.5 por ciento del PIB, respectivamente. En 1987, en cambio, el sector público logró un superávit primario de 4.9 por ciento del PIB. Así, entre 1981 y 1987 el balance primario mejoró en 12.9 puntos porcentuales del PIB, corrección que ha logrado colocar a México en una situación de finanzas públicas que podrá quedar fundamentalmente saneada en 1988, año para el que se ha programado un superávit primario de 8.3 por ciento del PIB.

Como se explicó, existe una correlación estrecha entre el balance primario de las finanzas públicas y el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos (véase gráfica 1). Por esta razón, la corrección del balance primario ha propiciado una gran mejoría de la cuenta corriente de la balanza de pagos, la cual registra las importaciones y exportaciones, los pagos de intereses, los gastos de turistas en ambos sentidos, los ingresos de divisas por maquila y otros conceptos de menor cuantía. Mientras en 1981 dicha cuenta arrojó un déficit de 16 mil millones de dólares (equivalente a 6.7 por ciento del PIB), en 1987 se registró un superávit de alrededor de 3.9 miles de millones de dólares (3.3 por ciento del PIB).

En cuanto a la deuda externa, tanto pública como privada, ésta creció desmesuradamente en 1981 y 1982 (más de 18 mil millones de dólares de endeudamiento externo público neto sólo en 1981) y su composición se sesgó en forma importante hacia la deuda de corto plazo. Por consiguiente, en 1982 surgió la necesidad de hacer frente a vencimientos masivos de deuda externa. En contraste, gracias a los esfuerzos de reestructuración de la deuda pública y privada realizados en el transcurso de esta Administración, el plazo de la deuda con la banca comercial ha quedado ampliado a 20 años con 7 de gracia para el pago de principal.

Volviendo a la comparación entre 1982 y la actualidad, cabe apuntar que en enero de 1982 las reservas internacionales representaban sólo 15.4 por ciento del agregado monetario M1 y 4.5 por ciento del agregado M4. En estas circunstancias, aun los primeros síntomas de un ataque de especulación contra el peso eran difíciles de resistir. En diciembre de 1987, en cambio, la proporción del saldo de reservas a M1 y a M4 fue de 204.5 y 36.9 por ciento, respectivamente. Estas cifras colocan a México entre los países con mejor cobertura de sus agregados monetarios, e indican claramente la existencia de márgenes muy amplios para defender el tipo de cambio ante movimientos de especulación.

En relación al tamaño del sector público, en diciembre de 1982 había 1,155 entidades paraestatales de las cuales al finalizar 1987 sólo quedaban 502.

Los datos presentados muestran las enormes diferencias entre la situación económica actual y la de 1981 y 1982. En aquella época preveía un enorme desequilibrio presupuestal, el cual se tradujo en una sobrevaluación del tipo de cambio y en un déficit enorme en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Hoy en día las condiciones básicas son muy distintas: la corrección fiscal y la política cambiaria han propiciado un sólido superávit externo y elevadas reservas internacionales. Si el fenómeno inflacionario ha persistido e incluso se ha agudizado en los últimos años, ello se debe en buena medida al continuo empeoramiento de las condiciones prevalecientes en los mercados de nuestros productos de exportación, empeoramiento que culminó con el colapso petrolero de 1986. Este deterioro, en combinación con la erosión de la intermediación financiera derivada de la propia persistencia de la inflación, ha impedido hasta 1987 que los enormes esfuerzos realizados en materia de finanzas públicas y en otros frentes se hayan traducido en una mejoría del panorama inflacionario.

ANEXOS

Anexo 1

SITUACION ECONOMICA INTERNACIONAL

Durante 1987 en los países industrializados se registró un crecimiento económico similar al del año previo; la inflación permaneció baja y la tasa conjunta de desempleo mostró una mejoría. Sin embargo, la crisis sufrida en octubre por los principales mercados bursátiles determinó que, hacia finales del año, se relajara la política monetaria; la política fiscal se mantuvo restrictiva.

PAÍSES INDUSTRIALES

	1986	1987	
	Observado	Proyección original de la OCDE	Observado
Tasa Real PNB			
Estados Unidos	2.9	2.5	2.9
Japón	2.4	2.0	3.8
Alemania	2.5	1.5	1.7
Total OCDE	2.7	2.3	2.9
Inflación (defactor del PNB)			
Estados Unidos	2.6	3.5	3.0
Japón	1.9	0.3	-0.1
Alemania	3.1	1.8	2.1
Total OCDE	3.8	3.3	3.3
Desempleo (%)			
Estados Unidos	7.0	6.8	6.2
Japón	2.8	3.0	2.8
Alemania	7.9	8.0	7.9
Total OCDE	7.9	8.3	7.6

Fuente: FMI, OCDE, y cifras observadas.

Por otra parte, en los países en desarrollo la situación económica continuó siendo por lo general difícil. Su crecimiento fue menor al de 1986, se registró una mayor inflación y su déficit en cuenta corriente se convirtió en superávit. Asimismo, subsistió la restricción en el acceso de estas naciones a los mercados internacionales de capital.

Evolución económica en los países industriales

Durante 1987, la actividad económica en los países industriales mostró mayor vigor que el previsto por las proyecciones de la OCDE. (Véase cuadro.) Así, su PNB real creció 2.9 por ciento, tasa similar a la del año anterior. Los países con mayor crecimiento fueron Estados Unidos, Japón y el Reino Unido, mientras que Alemania Occidental registró una disminución en su tasa de crecimiento.

Aunque en general la tasa de inflación en estos países continuó siendo baja, en 1987 se detuvo la tendencia decreciente que venía mostrando desde hacía algunos años; el índice de precios al consumidor aumentó 2.9 por ciento. La inflación provino principalmente de la elevación en los precios

de los energéticos y las materias primas, factores que aumentaron el precio promedio de las importaciones en los países industriales.

Durante 1987, la política económica de los países industriales siguió los lineamientos de la estrategia de medio plazo adoptada desde principios de los ochenta, la cual busca promover un crecimiento sostenido y no inflacionario. Hasta mediados de octubre, la mayoría de estos países mantuvieron una política monetaria moderadamente restrictiva. El objetivo era evitar un resurgimiento de la inflación y conservar la congruencia con el objetivo de estabilidad cambiaria establecido por el Acuerdo de Louvre¹³.

A partir de la crisis bursátil del 19 de octubre, la política monetaria se volvió más flexible con el fin de inyectar liquidez a los mercados financieros y evitar así una recesión. En esos meses, el comportamiento de los agregados monetarios en los principales países europeos y Japón se vio también fuertemente influido por las políticas de intervención cambiaria en apoyo del dólar, registrándose crecimientos monetarios por arriba de las metas previamente establecidas. En contraste, los agregados monetarios de los Estados Unidos crecieron a lo largo de todo el año por debajo de los niveles previstos. Este comportamiento de los agregados monetarios en los países industriales movió el diferencial de las tasas de interés en favor del dólar.

La política fiscal conservó la tendencia hacia la contención mostrada durante los últimos años. El déficit del gobierno central en los siete principales países industriales¹⁴ representó 3.6 por ciento del PNB, o sea un nivel menor al 4.3 por ciento de 1986. Esta disminución se debió principalmente a la evolución de las finanzas públicas en Estados Unidos e Italia, cuyos déficit disminuyeron de 4.8 a 3.4 por ciento y de 12.2 a 11.5 por ciento, respectivamente. En 1987, el déficit fiscal de los Estados Unidos fue 150.4 miles de millones de dólares, cifra mucho menor que la de 221 mil millones registrada en el año fiscal anterior. Por su parte, Japón continuó con una política fiscal muy moderada, mientras que en Alemania ésta fue ligeramente expansionista.

Durante 1987, la tasa de desocupación de los principales países industriales como grupo fue 7.6 por ciento, nivel más reducido que el 7.9 por ciento registrado el año anterior. Esta disminución se debió principalmente a los incrementos en el empleo observados en los Estados Unidos, Canadá y el Reino Unido, cuyas tasas de desempleo pasaron entre 1986 y 1987 de 7 a 6.2 por ciento, de 9.6 a 8.9 por ciento y de 11.5 a 10.4 por ciento, respectivamente.

Durante el último año, la evolución del comercio mundial mostró dos características importantes. En primer lugar, no obstante que la depreciación del dólar ocasionó cambios en las posiciones competitivas de los principales países industriales, el desequilibrio de la cuenta corriente en términos de dólares aumentó en los Estados Unidos. En segundo lugar, sobresalió la consolidación comercial de los países de reciente industrialización (NICs), los cuales lograron acumular un importe superávit. Estas tendencias provocaron un aumento del déficit conjunto en cuenta corriente de los principales países industriales, el cual pasó de 19.3 miles de millones de dólares en 1986 a 50 mil millones en 1987.

El aumento en este saldo deficitario en la balanza en cuenta corriente de los países industriales provino principalmente de los Estados Unidos, cuyo déficit pasó de 141.4 miles de millones de dólares a 161.3 miles de millones. Por otro lado, el superávit de Alemania Occidental aumentó, mientras que el de Japón se mantuvo prácticamente constante.

¹³ En febrero de 1987, el grupo de los cinco principales países industriales (Estados Unidos, Japón, Alemania Occidental, Reino Unido y Francia) se reunió en el Palacio de Louvre, en París, estableciendo el acuerdo, entre otros, de intervenir en los mercados cambiarios para mantener los niveles vigentes del dólar que en ese entonces se consideraron adecuados.

¹⁴ El grupo de países industriales más importantes incluye a Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Japón, Alemania Federal, Francia e Italia.

EVOLUCION ECONOMICA

	Países industriales				Países en desarrollo			
	1984	1985	1986	1987	1984	1985	1986	1987
Crecimiento (1)	4.9	3.2	2.7	2.9	4.2	3.2	4.1	3.1
Inflación (2)	4.2	3.7	3.4	2.9	38.6	38.9	29.9	40.3
Balanza comercial (3)	-44.6	-37.7	-0.9	-11.8	48.7	44.2	5.7	49.5
Términos de intercambio (4)	0.2	0.7	9.4	0.8	1.8	-2.3	-19.5	3.4

(1) Tasa anual del PNB para países industriales y del PIB para países en desarrollo.

(2) Para países industriales: variación porcentual ponderada del deflactor del PNB. Para países en desarrollo: variación porcentual ponderada de precios al consumidor.

(3) Miles de millones de dólares.

(4) Variación porcentual anual.

FUENTE: World Economic Outlook, FMI.

Situación económica de los países en desarrollo

El grupo de países en desarrollo registró un crecimiento de 3.1 por ciento, menor en un punto porcentual al observado en 1986. El descenso en el ritmo de crecimiento se debió en parte a que algunos de los principales países deudores habían sufrido en años anteriores procesos de inestabilidad financiera. Al igual que el año anterior, el desarrollo más acelerado se dio en el grupo de países no exportadores de energéticos, los cuales crecieron a una tasa del 4.5 por ciento. En contraste, los países petroleros experimentaron una reducción en su actividad económica de 0.2 por ciento. Asimismo, durante 1987 se mantuvo la disparidad regional en cuanto al desarrollo económico, ya que los países asiáticos crecieron 6.6 por ciento; América Latina 2.3 por ciento; los países de África 0.9 por ciento; y los de Oriente Medio sufrieron una contracción de uno por ciento.

La inflación continuó siendo un problema importante en estas economías. La tasa ponderada de aumento en el índice de precios para el conjunto de los países en desarrollo fue de 40.3 por ciento en 1987, lo que significó un nivel 34.8 por ciento más elevado que el observado en 1986. Este resultado se debió principalmente a dos causas: el repunte de la inflación en los países en desarrollo de mayor tamaño, y la política fiscal expansionista adoptada por los países petroleros. Por regiones, América Latina registró el mayor aumento en la inflación, seguida por los países de Europa y Oriente Medio, mientras que África y Asia mostraron tasas similares a las del año previo.

No obstante la mayor inflación, los países en desarrollo experimentaron una mejoría en sus finanzas públicas. En conjunto su déficit fiscal representó 5.7 por ciento sobre el valor del PIB, o sea una tasa ligeramente más baja que la del año anterior. Este resultado se explica fundamentalmente por el comportamiento económico de los países petroleros, ya que el aumento en el precio del petróleo redundó en un incremento de sus ingresos fiscales.

Las cuentas externas de los países en desarrollo mostraron una evolución más favorable que en 1986. El déficit en cuenta corriente se redujo considerablemente al pasar de 38.9 miles de millones de dólares en 1986 a un superávit de 4.4 miles de millones en 1987. Esta recuperación fue resultado del aumento en el precio del petróleo y de un mayor crecimiento en las exportaciones de manufacturas de estos países. Esta situación se reflejó en una recuperación de las reservas internacionales, las cuales habían caído considerablemente en 1986.

La expansión del comercio internacional fue ligeramente mayor en 1987 (4.7 por ciento) que en el año anterior (4.5 por ciento). Después de dos años consecutivos de un marcado deterioro en los términos de intercambio de los países en desarrollo, por fin, en 1987 pudo lograrse una mejoría de 3.4 por ciento. Esto fue resultado de un precio más elevado para el petróleo y para otros productos primarios.

La situación financiera de los países en desarrollo siguió siendo difícil; por lo tanto, en varios de ellos continuaron aplicándose programas de ajuste. El endeudamiento externo neto fue menor que el del año previo. Los créditos oficiales se mantuvieron al nivel promedio de la primera mitad de la década, mientras que el crédito de la banca comercial estuvo básicamente vinculado a los convenios de reestructuración de deuda.

La economía de América Latina

Durante 1987 continuó agravándose la situación económica que desde hace ya algunos años padece América Latina. La tasa de expansión económica experimentó un descenso y la inflación repuntó. Por su parte, las cuentas externas mostraron una mejoría, que se concentró en un número reducido de países. En 1987, el PIB real de América Latina sólo creció 2.3 por ciento, casi un punto porcentual menos que en 1986. Los países no exportadores de petróleo mostraron el mayor crecimiento (3.3 por ciento), aunque dicha tasa fue la mitad de la registrada el año anterior. El producto de las economías exportadoras de crudo de la región creció 1.4 por ciento, mostrando una mejoría en relación a la disminución de 1.2 por ciento en 1986.

El producto por habitante de América Latina, que en 1986 había aumentado 1.7 por ciento, permaneció estancado en 1987. En nueve países el producto por habitante disminuyó, para alcanzar así en muchos de ellos un nivel inferior al registrado en 1980.

La desaceleración económica fue casi generalizada en los países de la región, pero se acentuó en Brasil y Argentina, cuyo crecimiento entre 1986 y 1987 cayó de 8 a 3 por ciento y de 6 a 2 por ciento, respectivamente. Entre los países que alcanzaron una mayor expansión destacan Perú y República Dominicana con tasas de crecimiento de 7 por ciento, mientras que Ecuador fue el único país cuya actividad económica se contrajo.

La debilidad económica no evitó un resurgimiento de la inflación en América Latina. La tasa promedio ponderada de aumento en los precios al consumidor fue 131 por ciento, ritmo sensiblemente mayor al 88 por ciento de 1986; 13 países del área registraron tasas de inflación mayores que las del año precedente. Por otro lado, Bolivia sobresale como el país que ha logrado el éxito más sonado en el combate a la inflación, ya que en 1987 ésta fue cercana a 10 por ciento, en tanto que hace dos años alcanzaba niveles de cinco dígitos.

AMERICA LATINA Y EL CARIBE

	1984	1985	1986	1987
Crecimiento (1)	3.5	3.1	4.0	2.3
Inflación (2)	131.9	143.2	88.4	130.8
Balanza comercial (3)	37.2	33.0	16.4	21.2
Cuenta corriente (3)	-2.5	-4.7	-16.4	-9.3
Deuda externa (4)	366.5	376.6	392.9	409.8

(1) PIB, variación porcentual anual.

(2) Precios al consumidor, variación porcentual de promedios ponderados.

(3) Miles de millones de dólares

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

FUENTE: CEPAL Y World Economic Outlook, FMI.

En relación al sector externo, el aumento en el precio del petróleo y de otros productos primarios aunado al importante incremento de las exportaciones de manufacturas en algunos países, determinaron que el valor de las exportaciones de la región aumentara 13.3 por ciento, revirtiéndose así la tendencia decreciente de los últimos dos años. Este crecimiento se atribuye a un aumento de 7.7 por

ciento en el valor unitario y de 5.2 por ciento en el volumen. Por otro lado, el valor de las importaciones creció 9.2 por ciento, comportamiento derivado de un aumento de 6.4 por ciento en el valor unitario y 2.6 por ciento en el volumen. Después de dos años consecutivos de deterioro, los términos de intercambio mejoraron 1.2 por ciento. Esta elevación provino de los países exportadores de petróleo, mientras que para el resto de las economías de la región, los términos de intercambio empeoraron 5.2 por ciento.

Por el mayor crecimiento de las exportaciones que de las importaciones, se produjo un aumento en el superávit comercial de la región de casi 5 mil millones de dólares, que lo llevó a 21,200 millones. Sin embargo, esta situación refleja la evolución favorable de las balanzas comerciales de tan sólo un reducido número de países, ya que la mayoría experimentó un deterioro en su saldo comercial. El mayor superávit comercial y una ligera disminución en el pago neto de servicios, utilidades e intereses, condujeron a un menor déficit en cuenta corriente de la región, que en 1987 alcanzó un nivel de 9 mil millones de dólares.

Los mercados internacionales de productos primarios

Después de su debilitamiento en 1986, los mercados internacionales de productos primarios se recuperaron en 1987. En general, en estos mercados se experimentó una mayor demanda y una baja en la producción, lo que llevó a un aumento en las cotizaciones poniendo fin a la erosión de precios que se venía observando desde 1984. El índice general de precios de los productos primarios no petroleros medido en términos de dólares, se incrementó 3.4 por ciento durante 1987. Por categorías de productos, los precios de los alimentos subieron 7.3 por ciento, los de las materias primas agrícolas 29.5 por ciento, y los de los metales 19.9 por ciento. En cambio, el precio de las bebidas tropicales sufrió una importante caída de 28.7 por ciento, principalmente por causa de un desplome del precio del café.

Varios factores determinaron la recuperación de los precios de los bienes primarios. Entre ellos sobresalen las reducciones en la producción de algunos metales, los incrementos en la demanda de materias primas industriales y de metales, en especial los utilizados por la industria automovilística y la de construcción, y los aumentos en los requerimientos de materias primas por parte de los países de industrialización reciente.

El mercado petrolero mundial mostró una evolución favorable durante el primer semestre de 1987, y en su transcurso el precio del barril del crudo promedió 17.6 dólares, por abajo del precio oficial de referencia fijado en la reunión ministerial de la OPEP en diciembre de 1986, el cual entró en vigor a partir de febrero de 1987. Esta es la cotización que estuvo vigente durante todo el año. Para el primer semestre, la organización petrolera fijó para sus miembros un tope de producción de 15.8 millones de barriles diarios, límite que para el segundo semestre se incrementó a 16.6 millones de barriles diarios. Estos acuerdos fueron respaldados tácitamente por la mayoría de los productores importantes no pertenecientes a la OPEP.

Durante los meses siguientes a la reunión ministerial de junio celebrada en Viena, la fuerte demanda incrementó los precios del crudo. El petróleo West Texas, por ejemplo, llegó a cotizarse en el mercado spot a 22 dólares el barril. Sin embargo, el precio comenzó a descender a partir de septiembre como consecuencia de los excesos en la producción, y el petróleo West Texas bajó a 16.95 dólares por barril a fines de año.

Mercados cambiarios y de metales

A principios de 1987, las autoridades de los principales países industriales declararon que el dólar había ya encontrado un "valor adecuado" en los mercados cambiarios. Así, en el Acuerdo de Louvre celebrado en febrero, los países signatarios acordaron intervenir en los mercados cambiarios para evitar oscilaciones que pudieran dañar el crecimiento económico y las perspectivas de ajuste de la economía mundial. A la firma de dicho acuerdo le siguió un período de estabilidad cambiaria de casi ocho meses. Entre la fecha del acuerdo y el día anterior a la crisis bursátil, el dólar norteamericano se devaluó únicamente 7.9 por ciento frente al yen japonés y 3.1 por ciento respecto al marco alemán. Sin embargo, a partir del 19 de octubre, el dólar se vio sujeto a fuertes depreciaciones alcanzando la tasa de devaluación para todo el año los siguientes incrementos respecto a cuatro de las principales divisas: yen japonés 22.4 por ciento, libra esterlina 21.2 por ciento, franco suizo 21.3 por ciento y marco alemán 18.5 por ciento. En relación al franco francés y al dólar canadiense la depreciación fue 17.3 y 5.9 por ciento, respectivamente.

La depreciación del dólar medida por su índice efectivo en términos nominales, es decir, en relación a las monedas de sus principales socios comerciales, fue mayor que 14.7 por ciento. En términos reales, es decir, una vez considerados los diferenciales de inflación de Estados Unidos con sus socios comerciales, el dólar norteamericano se depreció 12.2 por ciento durante 1987. Dichas tasas de depreciación fueron mayores en promedio a las observadas en 1986.

Con excepción de los meses de junio y julio, el precio del oro cotizado en el mercado de Londres mostró una tendencia ascendente durante 1987. A fin de año, su cotización fue 24.3 por ciento mayor que la del cierre de 1986. El precio promedio de la onza troy fue 411.38 dólares, 10.6 por ciento mayor que el de 1986. Por su parte, el precio de la plata mostró una tendencia creciente durante los primeros cinco meses del año, para después iniciar una disminución que se aceleró en el último bimestre. La cotización promedio anual de la onza troy del metal blanco fue 6.99 dólares, 27.9 por ciento mayor que la de 1986.

MOVIMIENTOS DEL DÓLAR FRENTE A LAS PRINCIPALES MONEDAS EN 1987

	Porcentajes (1)	
	Diciembre 1986 respecto a diciembre de 1985	Diciembre 1987 respecto a diciembre 1986
Yen japonés	-20.65	-22.38
Marco alemán	-21.15	-18.51
Franco francés	-14.63	-17.27
Franco suizo	-21.82	-21.28
Libra esterlina	-2.03	-21.21
Dólar canadiense	-1.22	-5.85
Índice efectivo nominal	-11.71	-14.73
Índice efectivo real	-12.24	-14.15

(1) El signo negativo indica una depreciación del dólar.

La problemática de los mercados de valores internacionales

Los mercados de valores de los principales países industriales mostraron una relativa estabilidad durante el primer semestre de 1987. Sin embargo, a partir de agosto comenzó a registrarse cierta

inquietud al disminuir los índices de cotizaciones en las principales bolsas de valores. Esta tendencia a la baja se originó por los temores de que la economía de Estados Unidos se debilitara, que persistieran sus elevados déficit fiscal y comercial, que no se adoptase una política clara para su disminución, y que el dólar registrara una fuerte caída.

El lunes 19 de octubre el índice Dow Jones de la bolsa de Nueva York disminuyó 508 puntos, lo que representó una caída de 22.6 por ciento. La magnitud de este desplome fue equivalente a aproximadamente el doble de la registrada en octubre de 1929 (12.8 por ciento). En el llamado "Lunes Negro" se registró una disminución de 500 mil millones de dólares en el valor de mercado de la cartera bursátil de los Estados Unidos, lo cual a partir del mes de agosto representó una pérdida acumulada de aproximadamente 800 mil millones de dólares, equivalente a 20 por ciento del PNB de ese país. La crisis de la bolsa de valores de Nueva York se transmitió con prontitud a las bolsas de Tokio, Frankfurt y Londres, entre otras. En sólo 24 horas, las pérdidas en el valor de mercado de estas bolsas fue en conjunto superior al billón de dólares.

La problemática de los mercados bursátiles afectó a otros mercados financieros. Su comportamiento mostró un cambio de preferencias de las acciones hacia los bonos de alta - calidad, lo cual se reflejó en una caída de las tasas de interés de los valores gubernamentales y en un aumento del diferencial de tasas entre estos valores y los del sector privado. Hubo otros mercados afectados como el de Eurobonos, el de instrumentos financieros a futuro y el de opciones. Los ajustes de precios aludidos son una señal del alto grado de integración a que han llegado los mercados financieros internacionales.

En relación a las causas de este derrumbe, parece existir consenso de que el "factor detonante" fue la detección de una ruptura en los acuerdos de Louvre, coincidente con la decisión de las autoridades alemanas de aumentar sus tasas de interés de corto plazo. Esto presionó para que los Estados Unidos incrementaran también sus tasas de interés con el objeto de respaldar al dólar, aumentando la probabilidad de que ocurriese una desaceleración en la actividad económica.

Otra causa importante fue la permanencia de los elevados déficit comercial y fiscal de los Estados Unidos. La aparente tendencia deficitaria del saldo comercial norteamericano posiblemente indicaba que el valor del dólar fijado en el Acuerdo de Louvre era mayor al requerido para eliminar los desequilibrios externos.

Una de las reacciones inmediatas a la crisis fue la confirmación del Acuerdo de Louvre que el 20 de octubre hicieron Alemania Occidental y los Estados Unidos. Con ello se estableció un valor de referencia más bajo del dólar respecto al marco alemán, además de que Alemania accedió a bajar sus tasas de interés y a incrementar la oferta monetaria. En los Estados Unidos el Banco de la Reserva Federal inyectó liquidez al sistema financiero y la Administración Reagan aceleró las negociaciones con el Congreso para pactar una reducción del déficit fiscal. Estas medidas motivaron una recuperación de la bolsa de Nueva York, recobrándose también el dólar.

Otra reacción no tan inmediata fue que algunas empresas estadounidenses, japonesas y de Hong Kong iniciaron programas de recompra para sus acciones con el propósito de evitar caídas adicionales y fortalecer el precio de estos valores. En Japón se estableció un sistema permanente de consulta entre las instituciones de crédito y las bursátiles para examinar la evolución de los mercados y adoptar acciones coordinadas.

El 22 de diciembre, el Senado norteamericano aprobó al fin un plan presupuestal para reducir el déficit fiscal de ese país. La meta es una disminución de 33 mil millones de dólares en el año fiscal de

1988 y de 43 mil millones en el año fiscal de 1989. Ese mismo día, el grupo de los siete principales países industriales emitió un comunicado avalando los acuerdos de Louvre y señalando que la depreciación del dólar había sido ya suficiente. Con ello se respaldaba la disposición de los Estados Unidos a defender el dólar.

Entre el 19 de octubre – día de la crisis bursátil - y el fin de año, el índice Dow Jones aumentó 10.5 por ciento, mientras que el índice NIKKEI de Japón disminuyó 16.2 por ciento.

Tasas de interés y mercados internacionales de capital

Durante los primeros nueve meses de 1987, las tasas de interés de los mercados financieros internacionales mostraron una tendencia al alza, revirtiéndose así el descenso que se venía observando desde finales de 1984. No obstante, en el último trimestre del año las tasas de interés volvieron a bajar. La tasa preferencial de los Estados Unidos, que en diciembre de 1986 fuera de 7.5 por ciento, aumentó en cinco ocasiones en 1987 hasta situarse en 9.3 por ciento en octubre, para después disminuir a 8.8 por ciento, nivel en que permaneció hasta fin de año. Por su parte, entre diciembre de 1986 y diciembre de 1987 la tasa libor a seis meses aumentó de 6.3 a 7.9 por ciento. Este comportamiento de los réditos fue en gran medida reflejo del desempeño de la economía norteamericana. En los primeros nueve meses del año, la tendencia al alza de las tasas fue producto de la debilidad del dólar en los mercados cambiarios y de las medidas adoptadas ante el temor de un posible resurgimiento de las presiones inflacionarias en los Estados Unidos. Esta situación se modificó en el último trimestre de 1987 por la flexibilización de la política monetaria de la Reserva Federal a raíz del derrumbe del mercado accionario y por el creciente riesgo de una recesión de la economía norteamericana.

Durante 1987 y después de haberse expandido por tres años consecutivos se registró una caída significativa en el volumen de crédito otorgado en los mercados internacionales de capital. Este descenso se explica por la evolución observada en el mercado internacional de bonos, ya que el monto de los préstamos sindicados aumentó considerablemente en términos relativos y la emisión de facilidades crediticias internacionales no registró variaciones importantes respecto al año anterior. La contracción en el mercado de bonos, especialmente en el segmento de los bonos de tasa variable, se vio muy influida por el deterioro en las perspectivas económicas y financieras mundiales. Los inversionistas adoptaron una postura más cautelosa en torno a los pronósticos de las tasas de interés, dado el incierto panorama en los mercados cambiarios y el temor al resurgimiento de la inflación. Así, el volumen total de crédito en los mercados internacionales de capital cayó de 321 mil millones de dólares en 1986 a 299 mil millones en 1987. Por su parte, la participación de los países en desarrollo en este total aumentó de 6 por ciento en 1986 a 8 por ciento en 1987.

Deuda externa de los países en desarrollo

Los principales indicadores de la carga de la deuda externa de los países en desarrollo muestran que en los últimos cinco años no ha habido progreso significativo en la solución de este problema. A pesar de los prolongados esfuerzos de ajuste emprendidos por algunos de ellos, su posición crediticia no ha mejorado, observándose en cambio un deterioro continuo en los niveles de ingreso e inversión. Durante 1987 Brasil y algunos países pequeños incurrieron en atrasos en el pago de intereses sobre su deuda externa con acreedores privados. Por otro lado, la mayoría de los bancos comerciales incrementaron sus reservas en previsión de posibles quebrantos en sus créditos con los países en desarrollo.

De acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, la deuda externa de estos países aumentó de 1,120 miles de millones de dólares en 1986 a 1,190 miles de millones de dólares en 1987, representando un crecimiento nominal de 6.3 por ciento. Sin embargo, el crecimiento de esta deuda ajustado por el efecto de las variaciones cambiarias fue para 1987 de sólo 2 por ciento, o sea un incremento similar al observado durante 1986.

Los flujos financieros a los países deudores expresados en términos netos han continuado mostrando cifras negativas. Entre 1978 y 1982, la transferencia neta de recursos de largo plazo (desembolsos menos amortizaciones menos pago de intereses) hacia los países en desarrollo fue de 140 mil millones de dólares. En contraste, de 1983 a 1987 esta transferencia neta ha sido negativa por un monto de 85 mil millones de dólares. Únicamente durante 1987, los países en desarrollo transfirieron en términos netos hacia los países industrializados 29 mil millones de dólares.

En América Latina, un mayor ingreso de capitales propició que el déficit de la cuenta de capital de la balanza de pagos menos los pagos netos de utilidades e intereses, disminuyera de 21,800 millones de dólares en 1986 a 15,700 millones de dólares en 1987, el nivel más bajo registrado desde 1982. Esta transferencia negativa de recursos se presentó por sexto año consecutivo, alcanzando en el período 1982-1987 un monto cercano a los 150 mil millones de dólares.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARGA DE LA DEUDA

	Porcentajes							
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987(p)
Razón de deuda externa al PIB								
-15 países más endeudados	32.8	37.8	42.3	46.3	45.6	45.5	46.8	48.3
-Países en desarrollo	24.4	27.9	31.3	33.2	34.1	36.6	38.1	37.6
Razón de deuda externa a exportaciones de bienes y servicios								
-15 países más endeudados	168.2	202.4	267.6	289.1	269.1	286.8	344.2	328.9
-Países en desarrollo	81.9	95.0	119.8	133.4	132.9	148.8	167.8	156.6
Razón del servicio de la deuda a exportación de bienes y servicios								
-15 países más endeudados	29.4	38.8	48.9	39.3	39.5	39.2	43.2	35.9
-Países en desarrollo	13.2	15.6	18.9	17.8	19.2	20.3	21.9	19.1

(p) Cifras preliminares.

FUENTE: FMI, World Economic Outlook.

Con respecto a 1986, durante 1987 los indicadores de la carga de la deuda registraron una leve mejoría para el conjunto de países en desarrollo. El servicio de la deuda como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios disminuyó de 21.9 por ciento en 1986 a 19.1 por ciento en 1987. Esto se debió principalmente al lento crecimiento de la deuda y a la recuperación de los volúmenes exportados. Sin embargo, a pesar de la mejoría de 1987, los distintos coeficientes de deuda externa se mantienen en niveles muy por encima de los observados a principios de los ochenta.

Durante los primeros nueve meses de 1987, 19 países llevaron a cabo renegociaciones de deuda con la banca comercial y con los acreedores oficiales, reprogramando vencimientos por casi 103 mil millones de dólares. Por su parte, los desembolsos derivados de los nuevos préstamos concertados como consecuencia de los acuerdos de reestructuración ascendieron a 9,500 millones de dólares. Por tercer año consecutivo estos acuerdos se han caracterizado por una ampliación en los plazos de amortización, menores márgenes de intermediación e innovadores paquetes de refinanciamiento.

La persistencia del problema de la deuda motivó durante 1987 un mayor uso del mecanismo de intercambio de deuda por acciones y propició la creación de nuevas opciones financieras para la banca y los deudores. Se estima que en los últimos tres años alrededor de 8 mil millones de dólares de la

deuda externa de los países en desarrollo fueron cancelados a través de intercambios de deuda por acciones. Entre los nuevos mecanismos de financiamiento destacan los llamados bonos de salida que permiten a los bancos pequeños, renuentes a conceder nuevos fondos, retirarse de los paquetes de reestructuración de deuda y de provisión de nuevos fondos. Otros mecanismos nuevos de financiamiento comprenden la modificación en la periodicidad del pago de intereses, la recompra de pasivos con la banca comercial y las operaciones de represtamo destinadas principalmente al sector privado.

Por último, cabe destacar que durante 1987 se registró una caída significativa en los precios con que se negocian en el mercado secundario los títulos de deuda de los países en desarrollo. A finales del año los títulos de la mayoría de los países deudores se negociaron con descuentos superiores al 50 por ciento de su valor nominal. Esto se debió, en parte, a una mayor oferta de estos títulos derivada de la decisión de los principales bancos norteamericanos de incrementar sus reservas para posibles pérdidas en esta cartera.

Relación de México con los organismos financieros internacionales

En 1987 México utilizó recursos del Fondo Monetario Internacional (FMI) por un total de 600 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG)¹⁵. Estos recursos se dispusieron en dos desembolsos de 400 y 200 millones de DEG cada uno, los cuales correspondieron a la Facilidad de Crédito Contingente (Standby) que México concertó en 1986 con dicho organismo. El monto total de la operación fue de 1.4 miles de millones de DEG y su destino, el apoyo del programa económico de México para 1986-1988.

Durante 1987, el Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento (BIRF) aprobó 8 préstamos a México por un total de 1,695 millones de dólares. De esta suma, 500 millones se destinaron al apoyo de la política de liberalización comercial, 250 millones al fomento de las exportaciones, y 400 millones se canalizaron al sector agrícola. El resto se asignó a proyectos tradicionales destinados a promover la industria, el desarrollo urbano, el transporte y la asistencia técnica. Al concluir 1987, el BIRF había otorgado en forma global a nuestro país, excluyendo cancelaciones, 105 préstamos por un total de 10,413 millones de dólares de los cuales se habían desembolsado 7,348 millones.

Durante 1987, nuestro país procedió a la suscripción de 3,193 acciones correspondientes a las Resoluciones 380, 383 y 395 adoptadas por la Asamblea de Gobernadores del BIRF. Con esta operación, al 31 de diciembre de 1987 México había suscrito un total de 9,553 acciones del capital social del BIRF. Estos títulos representan el 1.3 por ciento del poder de votación y equivalen a 1,152.4 millones de dólares. De este monto, 98.5 millones han sido pagados en efectivo y 1,053.9 millones corresponden al capital exigible.

Durante 1987 se transfirieron a la Asociación Internacional de Fomento (AIF), 2.3 millones de dólares como parte de la contribución de México a la Séptima Reposición de Recursos. Por otro lado también se transfirieron a la AIF 76,202 dólares por concepto de la Sexta Reposición.

En 1987 nuestro país liquidó la segunda de cinco cuotas anuales, cada una por 1,434 acciones, correspondientes al segundo aumento de capitales de la Corporación Financiera Internacional (CFI). Con dicho pago, la suscripción total de México ascendía, al 31 de diciembre de 1987, a 8,872 acciones,

¹⁵ Al 31 de diciembre de 1987, un DEG era igual a 1.41866 dólares de Estados Unidos.

equivalentes a 8.9 millones de dólares que representan el 1.1 por ciento del poder de votación. Durante 1987 la CFI otorgó a México un total de 6 préstamos por un monto global de 123 millones de dólares incluyendo coparticipes. De este monto, 46 millones se destinaron a un crédito en apoyo de la industria Apasco, 37 millones correspondieron a la empresa Calica y 20 millones a Fud-Sigma.

En 1987, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) aprobó un préstamo a México por 160 millones de dólares, para apoyar el desarrollo de la agricultura. Así, a finales de 1987 el BID había aprobado préstamos a México, excluyendo cancelaciones, por un total de 4,170 millones de dólares, de los cuales han sido desembolsados 3,442 millones. En lo referente a suscripciones, al finalizar 1987 México poseía 211,075 acciones, las cuales representan el 7.5 por ciento del poder de voto y equivalen a 2,546 millones de dólares. De este monto, 197 millones de dólares han sido pagados en efectivo y el resto representa el capital exigible. Durante 1987, el BID retiró 20.7 millones de dólares de las cuentas que mantiene este Instituto Central.

Desde 1982 México acordó formar parte como miembro regional del Banco de Desarrollo del Caribe (BDC). Le fueron asignadas 2,080 acciones con un valor de 18.8 millones de dólares, de los cuales 4.3 millones serían pagaderos en efectivo en cuotas anuales durante seis años a partir de 1982. Al concluir 1987, México cubrió su sexta y última cuota. Además, el Banco de México depositó 2.4 millones de dólares en la cuenta del Fondo Especial de Desarrollo del BDC durante 1987, por lo que nuestra contribución a dicho fondo totaliza 9 millones de dólares.

Anexo 2

PRODUCCION Y EMPLEO

La contracción de la actividad productiva provocada por el colapso del mercado internacional del petróleo ocurrido en 1986, tocó fondo en el primer trimestre de 1987. La oferta agregada de bienes y servicios pasó de una disminución de 3 por ciento en el primer trimestre respecto al mismo período del año anterior, a un importante crecimiento de 5.9 por ciento en el cuarto trimestre¹⁶.

INDICADORES TRIMESTRALES DE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA(p)

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

CONCEPTO	1986					1987				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
Sector agropecuario, silvícola y pesquero	2.5	0.9	-2.9	-4.7	-1.4	-3.4	-0.2	3.4	-0.4	-0.3
Sector industrial	-2.8	-2.3	-7.8	-6.7	-4.9	-2.6	-0.3	5.8	9.1	2.9
Sector servicios	-1.0	-0.4	-2.3	-2.0	-1.4	-1.5	-0.4	2.7	3.9	1.2
GRAN TOTAL	-1.3	-1.0	-4.4	-4.1	-2.7	-2.1	-0.4	3.8	5.1	1.6

(p) Cifras preliminares.

Destaca la evolución del sector industrial, que experimentó un crecimiento promedio de 2.9 por ciento en el año y en diciembre una tasa anual de 10.1 por ciento. No obstante, a pesar de la acelerada recuperación, no se alcanzaron los niveles de actividad registrados en 1985. La oferta nacional se vio complementada con importaciones de bienes y servicios. Estas, después de situarse en el primer trimestre en un nivel que representó un mínimo histórico (6.6 por ciento en relación al PIB), aumentaron 3.7 por ciento debido al crecimiento de la actividad productiva y a los efectos de la apertura al comercio exterior sobre el incremento de las exportaciones. El mayor aumento en las importaciones se dio en los bienes de uso intermedio para la industria manufacturera de exportación.

El crecimiento de la demanda agregada estuvo determinado por la expansión de las exportaciones de bienes y servicios que tuvieron un incremento de 15.7 por ciento en términos reales, en relación al año anterior. En menor medida el mercado interno participó en la recuperación a partir del segundo semestre del año.

El crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios llevó en 1987 su participación en el producto interno bruto a un nivel sin precedentes modernos de 15.1 por ciento.

¹⁶ Los indicadores trimestrales de la actividad productiva y de la oferta y la demanda agregadas que se utilizan en este apartado son elaborados por el Banco de México, y tienen como base la matriz insumo producto y los precios de 1970. Debido a diferencias en metodologías y cobertura, los indicadores no necesariamente coinciden con los datos anuales del Sistema de Cuentas Nacionales de México, aunque generalmente muestran la misma tendencia.

El comportamiento de la inversión fija bruta contribuyó al repunte de la demanda interna. Después de una caída en la inversión de 9.7 por ciento en el primer semestre, creció a una tasa de 9.9 por ciento en el segundo, para terminar a un nivel similar al del año anterior.

Como consecuencia del control presupuestal, la inversión pública registró una contracción que promedió 3.8 por ciento en relación a 1986. Los gastos de inversión del gobierno federal disminuyeron 6.6 por ciento en términos reales y los del sector paraestatal 3.3 por ciento. Sólo se dio un incremento en los gastos de capital del sector social considerados prioritarios y en obras hidráulicas, rehabilitación de vías férreas y construcción de carreteras.

INDICADORES TRIMESTRALES DE OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS(p)

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

CONCEPTO	1986					1987				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
Oferta interna	-1.3	-0.9	-4.3	-4.1	-2.7	-2.1	-0.4	3.8	5.1	1.6
Importaciones de bienes y servicios	-9.7	-9.5	-14.1	-11.9	-11.3	-14.1	-2.5	16.8	15.7	3.7
OFERTA = DEMANDA	-2.0	-1.6	-5.1	-4.7	-3.4	-3.0	-0.6	4.7	5.9	1.8
Exportaciones de bienes y servicios	2.7	29.0	14.3	8.3	13.0	26.6	9.1	12.6	15.4	15.7
Gasto interno	-2.6	-4.8	-7.3	-6.5	-5.3	-6.7	-1.9	3.7	4.3	-0.2
Consumo privado	-3.4	-3.0	-3.8	-4.7	-3.7	-1.7	-1.9	0.8	2.8	0.1
Consumo de gobierno	4.6	-3.5	2.2	1.9	1.3	0.7	3.7	-3.1	-4.6	-0.8
Formación bruta de capital fijo	-3.4	-9.7	-19.2	-18.1	-12.7	-13.5	-5.9	5.7	14.2	-0.4

(p) Cifras preliminares.

A su vez, por el bajo crecimiento en la demanda, los altos precios de los bienes de capital y la restricción crediticia, la inversión privada disminuyó durante el primer semestre 12 por ciento respecto al mismo período del año anterior. En el segundo semestre esta variable mostró un repunte atribuible a la reactivación de la economía. El dinamismo de la inversión fue mayor en los proyectos de ampliación que en los de reposición.

Dentro de la inversión privada destacó el crecimiento en la inversión extranjera (nueva) directa, cuyo monto pasó de 944 millones de dólares en 1986 a 2,386 millones de dólares en 1987.

Por otra parte, las industrias que registraron un mayor incremento en sus exportaciones son las que más importaron bienes de capital. En este rubro sobresalen las productoras de metales no ferrosos, enlatados de frutas y legumbres, papel y cartón, química básica, resinas y fibras sintéticas y cemento.

Los demás componentes de la demanda interna – el consumo privado y del gobierno – se estancaron virtualmente. El consumo total del gobierno se redujo en 1987, aun cuando creció en las áreas prioritarias de educación y salud. El gasto en servicios de educación aumentó 1.7 por ciento y en servicios médicos 0.6 por ciento, en tanto que el gasto en administración y defensa descendió 2.3 por ciento.

El consumo privado aumentó apenas 0.1 por ciento respecto a 1986, lo que significó una disminución en el consumo por persona. A este resultado contribuyeron la reducción en los salarios y el empleo. De acuerdo a la Encuesta Industrial Mensual el efecto de estos factores significó una baja en la masa salarial del sector manufacturero del 4.9 por ciento en términos reales.

Sector agropecuario, silvícola y pesquero

En 1987 el único sector de la economía que no creció fue el primario, el que cayó 0.3 por ciento debajo de un nivel ya deprimido en 1986.

SECTOR AGROPECUARIO, SILVICOLA Y PESQUERO(p)

Indicadores trimestrales de la actividad productiva

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

CONCEPTO	1986					1987				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
Sector agropecuario, silvícola y pesquero	2.5	0.9	-2.9	-4.7	-1.4	-3.4	-0.2	3.4	-0.4	-0.3
Agricultura	2.3	-0.9	-7.7	-7.9	-4.2	-6.1	0.3	6.1	1.3	0.1
Ganadería	3.2	3.6	3.0	3.0	3.2	0.9	-1.7	-0.1	-6.3	-1.8
Silvicultura	0.0	-2.7	-9.9	-0.2	-3.2	-4.4	-1.0	6.5	7.4	2.0
Pesca	3.2	-1.7	1.4	-1.4	0.2	0.7	14.5	9.0	7.6	7.9

(p) Cifras preliminares.

Agricultura

Durante 1987 la producción agrícola fue similar a la del año anterior. Condiciones climatológicas propicias en la primera mitad del año permitieron elevar la cosecha del ciclo otoño-invierno, así como incrementar la superficie sembrada en el ciclo primavera-verano. Durante el ciclo otoño-invierno 1986-1987 el almacenamiento de agua en las presas del país fue 33.6 por ciento mayor respecto al ciclo homólogo anterior. En la región noroeste, donde las áreas de riego son muy importantes, el almacenamiento experimentó un aumento de 15.1 por ciento.

La caída de lluvias hasta mayo, además de mantener un buen nivel de agua en las presas, creó perspectivas favorables para las siembras del ciclo primavera-verano. Sin embargo, a partir de junio se revirtieron las condiciones climatológicas. Con esto, la producción en 1987 concluyó en un nivel similar al de 1986, cuando las cosechas fueron 4.2 por ciento menores que las de 1985.

PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS DEL CICLO OTOÑO-INVIERNO

Miles de toneladas y de pesos por tonelada

PRODUCTO	PRODUCCION			PRECIOS DE GARANTIA		
	85-86	86-87(p)	Variación porcentual	Mayo 86	Mayo 87(p)	Variación porcentual
Arroz	14.9	19.0	27.5	53.8	98.0	82.2
Frijol	251.7	218.0	-13.3	187.0	350.0	87.2
Maíz	1,091.8	821.3	-14.8	75.0	175.0	133.3
Trigo	4,560.3	4,190.0	-8.1	58.0	120.0	106.9
Cártamo	158.8	216.0	36.0	113.1	225.0	98.9
Cebada	193.6	258.0	33.3	75.0	152.0	102.7
Sorgo	871.6	2,095.0	140.4	50.0	117.0	134.0
Algodón semilla	1.8	16.9	838.9	n.f.	n.f.	n.f.

(p) Cifras preliminares.

n.f. No se fija precio en este ciclo.

FUENTE: Dirección General de Estudios, Información y Estadística Sectorial, S.A.R.H.
Compañía Nacional de Subsistencias Populares.

Por segundo año consecutivo los bajos precios de garantía fijados a los cultivos típicos del ciclo, con excepción del maíz y el sorgo, hicieron poco atractivas las siembras en el ciclo otoño-invierno 1986 - 1987. En consecuencia disminuyó 5.2 por ciento la superficie sembrada. Sin embargo, el buen clima permitió un aumento en la producción de 2 por ciento respecto al ciclo homólogo anterior.

Destaca el trigo - principal cultivo del ciclo - cuya superficie sembrada descendió 21.8 por ciento ya que los productores del noroeste del país decidieron sembrar oleaginosas (algodón y soya) en el ciclo primavera-verano, cuyo precio resultaba más atractivo. Lo anterior, aunado a la aparición de la plaga "carbón parcial" que obligó la sustitución de trigos blandos por duros, explica que la cosecha haya disminuido 8.1 por ciento.

También la superficie sembrada de maíz sufrió una disminución (17.6 por ciento), ya que en el noroeste del país se optó por sembrar sorgo, producto que presentaba una fuerte demanda debido a la mala cosecha de 1986. Por su parte, las heladas tardías en el norte de Tamaulipas afectaron la superficie sembrada. De esta manera, la producción de maíz en el ciclo otoño - invierno disminuyó 24.8 por ciento.

No obstante que la superficie sembrada de frijol aumentó por segundo año consecutivo, las bajas temperaturas registradas en enero en Sinaloa, el exceso de humedad provocado por el desbordamiento de los ríos en Nayarit, y la baja en los rendimientos obtenidos por hectárea, provocaron una disminución en este cultivo.

La cebada no ha sido tradicionalmente una siembra importante en este ciclo, sin embargo, en 1987 se presentó un incremento sobresaliente en la producción del estado de Guanajuato que desplazó las cosechas de jitomate y chile verde.

El cultivo del algodón se incrementó en respuesta al aumento de 50 por ciento en su precio internacional, provocado por la disminución en las existencias de Estados Unidos y China.

PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS DEL CICLO PRIMAVERA-VERANO

Miles de toneladas y de pesos por tonelada

PRODUCTO	PRODUCCION			PRECIOS DE GARANTIA		
	1 9 8 6	1 9 8 7(e)	Variación porcentual	Oct. 86	Oct. 87	Variación porcentual
Arroz	530.2	508.2	-4.1	98.0	238.0	142.9
Frijol	833.5	808.4	-3.0	217.0	525.0	141.9
Maíz	10,629.7	10,167.5	-4.3	96.0	245.0	155.2
Trigo	209.7	219.4	4.6	n.f.	n.f.	n.f.
Algodón semilla	233.7	299.1	28.0	81.4	220.0	170.3
Cártamo	2.0	2.9	45.0	n.f.	n.f.	n.f.
Cebada	321.1	358.0	11.5	112.0	225.0	100.9
Sorgo	3,960.7	3,759.8	-5.1	50.0	155.0	210.0
Soya	707.2	834.0	17.9	165.0	408.0	147.3
Ajonjolí	58.4	54.3	-7.0	276.0	700.0	153.6

(e) Cifras estimadas con el avance mensual de la S.A.R.H. al 31 de diciembre de 1987.

n.f. No se fija precio en este ciclo.

FUENTE: Dirección General de Estudios, Información y Estadística Sectorial, S.A.R.H.
Compañía Nacional de Subsistencias Populares.

La producción de cártamo volvió a aumentar tras varios años de experimentar descensos al ser sustituida por cultivos como el trigo. Al mejorar su precio y habiendo un faltante difícil de cubrir por

el mercado internacional, el cártamo volvió a ser atractivo, con lo que se registró un aumento de 36 por ciento en su producción.

El bajo nivel de la producción de sorgo de 1986, causada por problemas climáticos, contribuyó a que las existencias disminuyeran considerablemente. Esto obligó a fijar un precio atractivo de garantía para el ciclo otoño-invierno. En consecuencia, la superficie sembrada de incrementó 9 por ciento.

En 1987 se normalizó el desequilibrio entre la oferta y la demanda de arroz provocado por una cosecha enorme en 1985.

En cuanto al ciclo primavera-verano de 1987, la superficie sembrada se incrementó 4.2 por ciento al respecto al ciclo homólogo anterior. Esto se debió principalmente a los precios de garantía de los cultivos básicos que tuvieron incrementos superiores a los de los insumos, y a que las lluvias y el almacenamiento en presas fueron favorables en la primera mitad del año. Sin embargo, disminuyeron las lluvias y descendió también el almacenamiento en las presas, lo que provocó que la producción agrícola de este ciclo creciera sólo 1.5 por ciento.

La producción de maíz en este ciclo resultó tan reducida como la de 1986, a pesar del aumento de 4.3 por ciento en la superficie sembrada. Por lo que respecta al frijol, la superficie cultivada disminuyó 2.2 por ciento, debido en buena parte a que en Chihuahua se sembró 22.2 por ciento menos que en el ciclo comparable anterior. En cuanto a las oleaginosas, la recuperación en los precios internacionales del algodón y los elevados precios fijados para la soya y el ajonjolí, provocaron incrementos sustanciales en las superficies sembradas que se materializaron en una elevada producción de algodón y soya. De esta forma, se elevaron las exportaciones del primero de esos productos y disminuyeron las importaciones del segundo. La producción de ajonjolí también creció, pero los fuertes siniestros observados en Sinaloa no permitieron alcanzar los niveles de otros años.

Las sequías que asolaron al centro del país afectaron considerablemente las siembras de sorgo, provocando que descendiera la producción por segundo año consecutivo.

La producción de hortalizas, sin considerar al frijol, volvió a crecer debido a que sus precios relativos favorecieron estos cultivos frente a los cereales. El crecimiento en el ciclo primavera-verano fue de 4.5 por ciento.

Por lo que respecta a los frutales, la producción se incrementó en aguacate, naranja, manzana y plátano, anulando los descensos en limón y fresa, para terminar con 5.5 por ciento de incremento general.

El superávit de la balanza de pagos agrícola disminuyó en 1987 a 503 millones de dólares en relación a los 1,079 millones de 1986, debido al menor valor de las exportaciones y en menor medida a los incrementos en las importaciones de maíz, trigo y forrajes entre otros. Así, las compras externas de productos agrícolas sumaron 753 millones de dólares en 1987 habiendo sido de 667 millones el año anterior. Por su parte, la exportación disminuyó de 1,746 millones de dólares en 1986 a 1,256 millones en 1987, destacando las caídas en algodón, jitomate y tabaco. Los descensos señalados se vieron parcialmente compensados por el incremento en las exportaciones de cacao, café y frutas (fresa).

Ganadería

La producción ganadera se redujo durante 1987 con lo que la oferta de carnes registró una disminución de 2 por ciento. Dos factores principales determinaron ese comportamiento: un aumento en los costos superior al de los precios y el deterioro en la demanda.

Los movimientos en los precios relativos favorecieron la producción de carnes de ave, la cual registró un crecimiento de 6.2 por ciento, mientras que la oferta de carne de ganado bovino y porcino cayó respectivamente 3.2 y 7.5 por ciento.

Por lo que respecta a los hatos, la menor disponibilidad de ganado reproductor, resultado de los altos niveles de matanza y de la exportación en años anteriores, provocó que el acervo de ganado bovino disminuyera 1.9 por ciento. Por su parte, la piara creció 4.2 por ciento gracias al corto ciclo de reproducción de los porcinos, que permite responder en forma más rápida a las condiciones del mercado.

La producción de leche subió 0.2 por ciento en relación al año anterior, a pesar de que durante el segundo semestre hubo una menor disponibilidad de pastos. Asimismo, el retraso en el ajuste de los precios oficiales desestimuló la explotación del ganado lechero. Sin embargo, el desabasto interno de este producto se evitó gracias a la importación de leche para rehidratar, que ha llegado a representar más de la mitad del consumo nacional. Las importaciones de leche en polvo crecieron 3 por ciento en el año.

Por otra parte, es probable que el menor ingreso personal explique que la producción de huevo haya disminuido 1.9 por ciento en relación al año anterior.

Silvicultura

En 1987 la silvicultura creció 2 por ciento respecto al año anterior. Sin embargo, este sector no logró recuperarse totalmente de la fuerte caída de 3.2 por ciento que sufrió en 1986. Aunque aumentaron las exportaciones de productos de madera, las industrias de construcción, fabricación de muebles de madera, celulosa y papel, principales demandantes de productos forestales, mostraron poco dinamismo.

La extracción de madera creció 3 por ciento, destacando la producción de pino que comprende tres cuartas partes del total de las especies maderables. Por su parte, la extracción de productos no maderables registró menor crecimiento (1.1 por ciento). La extracción de ceras, fibras y rizomas se redujo en 33, 15 y 20 por ciento, respectivamente, mientras que la producción de resinas, gomas y recolección de leña creció respectivamente en 45, 78 y 1 por ciento.

Pesca

La producción de productos pesqueros creció 7.9 por ciento en 1987, como resultado de las condiciones externas favorables que prevalecieron para el camarón y el atún, que son los dos principales productos de exportación y cuyas ventas al exterior crecieron 22.9 y 43.7 por ciento, respectivamente.

En cuanto al tonelaje capturado, las especies con mayor incremento porcentual durante 1987 fueron: mero (26 por ciento), camarón (17.2), sardina para consumo humano directo (24.8), ostión

(17.6), carpa (19.6), jaiba (17.1) y atún (12). Las especies con una participación importante en la actividad y cuya captura disminuyó

fueron: robalo (32.4 por ciento), tiburón (15.9), pulpo (18.8), lisa (10.9), y huachinango (5.1).

Por otra parte, se registró un incremento de 8 por ciento en el volumen capturado de las especies que se destinan a la elaboración de harinas de pescado, destacando la anchoveta (38.8 por ciento) y la fauna de acompañamiento (96.1), en tanto que la sardina industrial tuvo un decremento (-5.3).

Sector industrial

En 1987 el sector más dinámico de la economía fue el industrial que creció 2.9 por ciento respecto a 1986. En éste la apertura y el mayor comercio con el exterior permitieron superar con exportaciones la baja demanda interna.

SECTOR INDUSTRIAL (p)
Indicadores trimestrales de la actividad productiva
Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

CONCEPTO	1986					1987				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
Sector industrial	-2.8	-2.3	-7.8	-6.7	-4.9	-2.6	-0.3	5.8	9.1	2.9
Minería	-7.1	-3.1	-4.9	-7.4	-5.6	7.4	4.7	6.0	9.5	6.9
Minería no petrolera	1.3	-3.8	-5.9	-5.1	-3.4	3.2	10.8	13.5	17.7	11.3
Extracción de petróleo	-11.6	-2.8	-4.3	-8.6	-6.8	10.0	1.5	2.0	4.9	4.5
Manufacturas	-2.1	-0.9	-6.9	-6.5	-4.1	-3.4	-1.1	5.3	8.4	2.1
Alimentos, bebidas y tabaco	-0.4	3.4	-1.5	-2.9	-0.3	-2.1	-1.2	1.3	4.7	0.6
Textiles y prendas de vestir	-6.1	0.9	-7.6	-2.7	-4.0	-3.7	-6.9	2.8	6.9	-0.1
Industrias de la madera	4.5	-5.5	-9.9	-8.3	-5.2	-8.0	-8.1	2.3	6.1	-2.1
Papel, imprenta y editoriales	-2.8	0.5	-3.7	-5.3	-2.9	-1.6	-4.9	-0.5	4.3	-0.7
Química, caucho y plásticos	0.6	0.7	-0.5	-0.7	0.0	1.3	3.1	6.8	8.1	4.9
Minerales no metálicos	-11.4	-13.3	-19.9	-13.1	-14.6	1.8	8.7	23.8	18.0	13.1
Metálicas básicas	-1.2	-4.3	-13.9	-16.3	-9.0	-10.1	7.8	24.3	26.6	11.1
Prod. Metálicos, maquinaria y equipo	-4.5	-4.7	-16.3	-18.3	-10.7	-10.9	-4.9	3.1	9.8	-1.6
Otras industrias manufactureras	-0.5	-0.7	-8.2	-6.8	-4.0	-4.8	-3.3	3.4	6.6	0.3
Construcción	-6.7	-12.9	-19.3	-11.6	-12.7	-8.9	-2.2	8.0	13.0	2.2
Electricidad	7.2	7.3	3.2	3.4	5.2	5.3	4.0	7.3	9.6	6.6

(p) Cifras preliminares.

Manufacturas

En 1987 la producción manufacturera creció 2.1 por ciento con relación al año anterior. El año se inició con incertidumbre respecto al curso de la demanda interna, pero a partir de abril los empresarios empezaron a mostrar un optimismo generalizado, que se concretó en un incremento significativo en las ventas. La recuperación de las manufacturas se basó en los factores siguientes: a) un crecimiento del crédito interno en términos reales; b) disminución del costo de la mano de obra como resultado de menores salarios reales y de un crecimiento en la productividad del trabajo; c) un abasto mejor y más barato de materias primas importadas a causa de la apertura comercial y d) una mayor competitividad del sector manufacturero con el exterior, como resultado de la depreciación del tipo de cambio real medido a través de costos salariales.

En los últimos años las manufacturas se han orientado hacia el exterior, principalmente en las siguientes actividades: automotriz, cementera, cervecera, química, vidriera, calzado, siderúrgica y máquinas de oficina. En cada una de ellas la participación de las exportaciones en la producción ha alcanzado proporciones elevadas. Los siguientes son algunos ejemplos: en automóviles 48.8 por ciento, cerveza 17.9 por ciento, cemento 19.6 por ciento, motores para automóviles 81.5 por ciento. La relación de exportaciones a producción para el conjunto de la industria manufacturera pasó de 3.8 por ciento en 1982 a 11.2 por ciento en 1987.

Las ventas se incrementaron más que la producción en 1987 (8.6 por ciento contra 2.1 por ciento), lo que ocasionó una caída importante de inventarios, evolución que se vio influida por el alto costo financiero del almacenaje. Este severo ajuste en inventarios ocasionó que las empresas no pudieran surtir oportunamente pedidos inesperados, situación que se observó en algunas actividades durante los últimos meses del año.

También se experimentó un aumento en la utilización de la capacidad instalada, propiciándose en los dos semestres del año una reducción en los costos por unidad y un aumento en las utilidades.

Las empresas manufactureras inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores presentaron, durante 1987, una excelente situación financiera. Gracias al crecimiento en los índices de actividad, se obtuvieron aumentos importantes en la rentabilidad, la liquidez y el flujo de efectivo. Asimismo, se logró disminuir la importancia relativa de los pasivos y el costo del financiamiento como proporción de los activos y las ventas.

Las industrias manufactureras con mayor crecimiento en la producción fueron las agrupadas en las divisiones de minerales no metálicos, metálicas básicas y química, caucho y plásticos. En la primera, la mayor actividad estuvo determinada tanto por el crecimiento de las exportaciones (cemento, vidrio, ladrillos, mosaicos y similares) como por la recuperación del mercado interno. En el caso de las industrias metálicas básicas la mejoría se debió a las exportaciones directas e indirectas de automóviles y motores. En la división de química, caucho y plásticos las principales causas del crecimiento fueron también las exportaciones y la sustitución de importaciones.

La producción de alimentos fue apenas superior a la de 1986 (0.6 por ciento), destacando por sus incrementos: la elaboración de harina de trigo (6.4 por ciento); la producción de azúcar (por el extraordinario nivel que alcanzó la zafra de 1987) (1.4 por ciento); el mayor volumen de pescados y mariscos enlatados por el incremento en la actividad pesquera (8.7 por ciento); y la mayor producción de bebidas alcohólicas y cerveza debido a las mayores exportaciones (1.1 y 7.3 por ciento).

La industria textil y de prendas de vestir mostró por segundo año consecutivo una menor actividad. Esta industria disminuyó 0.1 por ciento en promedio durante 1987. De las ramas que integran esta industria sólo la producción de desepite y empaque de algodón y la fabricación de estambres se incrementaron a lo largo del año.

Por su importancia en la generación de empleos, en la demanda de insumos nacionales y en el comercio exterior, merece destacar la evolución de la industria automotriz que, como se mencionó, fue la que experimentó el mayor crecimiento de exportaciones. Así, la producción de la industria terminal aumentó en 11.9 por ciento, cifra que refleja un incremento de 26.1 por ciento en la fabricación de automóviles y una reducción de 8.3 por ciento en la de autobuses, debido a que sólo los primeros se han podido exportar. La fabricación de motores para automóviles se incrementó 4.3 por ciento; mientras que la producción de refacciones para automóviles y carrocerías disminuyó 4.1 y 33.6 por ciento, respectivamente.

El análisis de la producción manufacturera revela que sólo la industria de bienes de capital experimentó una disminución durante el año. Esto se explica por el menor gasto en inversión y porque estos bienes no se han podido exportar en volúmenes importantes.

El sector de mayor crecimiento fue el de bienes de uso intermedio, que en promedio destinó una mayor parte de su producción al exterior. Su tasa de incremento alcanzó 3.6 por ciento en el año. Los bienes de consumo duradero lograron recuperarse de las altas tasas negativas de principios de año, de tal forma que en promedio registraron un incremento de 1.6 por ciento respecto al año anterior. Por último, la producción de bienes de consumo no duradero se incrementó 1 por ciento, con crecimientos similares en los componentes de alimentos y no alimentos (0.9 y 1.2 por ciento respectivamente). El modesto crecimiento logrado en la producción de bienes de consumo no duradero se debió también en parte a mayores exportaciones.

INDICE DE VOLUMEN DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA POR TIPO DE BIEN(p)
Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

CONCEPTO	1986					1987				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
TOTAL	-2.1	-0.9	-6.9	-6.5	-4.1	-3.4	-1.1	5.3	8.4	2.1
Bienes de consumo	-2.5	-0.1	-4.6	-4.9	-3.0	-3.0	-1.5	3.1	6.4	1.1
Duraderos	-3.9	-6.9	-17.2	-16.2	-11.1	-8.0	-2.9	6.1	13.2	1.6
No duraderos	-2.2	1.4	-1.9	-2.6	-1.4	-2.1	-1.3	2.6	5.2	1.0
Bienes de uso intermedio	-2.1	-1.9	-8.2	-7.4	-4.9	-2.4	0.1	7.8	9.8	3.6
Bienes para la formación de capital	-6.9	-8.7	-16.0	-19.8	-12.8	-10.9	-4.1	1.0	10.7	-1.3

(p) Cifras preliminares.

Minería

La actividad minera creció en promedio 6.9 por ciento en 1987. El halagüeño desarrollo de esta industria fue propiciado por una sensible mejoría en la situación de los mercados internacionales de la mayoría de los minerales y el repunte de la actividad manufacturera interna.

La producción de minerales metálicos no ferrosos se incrementó 13.3 por ciento debido fundamentalmente a la mayor extracción de cobre cuya producción fue 32.1 por ciento superior a la de 1986. El crecimiento de 89 por ciento en el precio internacional del cobre propició que las exportaciones de este mineral en concentrados aumentara 17.8 por ciento y en barras dos veces y media. La producción de oro y plata también se elevó, al registrarse incrementos anuales de 2.4 y 4.8 por ciento respectivamente.

La expansión en la industria de la construcción así como el mayor nivel de exportaciones estimularon una mayor producción de minerales no metálicos. Destacan por su crecimiento los rubros de arena y grava (17.4 por ciento); sal y salinas (11.6 por ciento); arcilla y caolín (12.6 por ciento); azufre (11.8 por ciento); y sílice (9.4 por ciento).

En 1987 el precio medio de exportación del petróleo mexicano aumentó 35 por ciento, mientras que el volumen exportado fue 4.4 por ciento superior al de 1986. Las mayores ventas al exterior y la recuperación de la demanda interna permitieron que la extracción de petróleo se incrementara 4.5 por ciento.

Por su parte, la producción de petrolíferos aumentó 4.8 por ciento en el año. Entre éstos, las gasolinas tuvieron el mayor incremento con 6.3 por ciento; le siguieron el gas licuado con 4.6 por ciento, el combustóleo con 4.5 por ciento y por último el diesel con 0.4 por ciento.

La industria petroquímica mantuvo el dinamismo del año anterior, con un crecimiento anual de 16 por ciento. Entre los principales productos petroquímicos sobresalen por su crecimiento el paraxileno (49.7 por ciento); el cloruro de vinilo (26.5 por ciento); el polietileno BD (13.3 por ciento) y el polietileno AD (10.3 por ciento); el acetaldehído (16.1 por ciento); el etileno (5 por ciento); y el amoníaco (8.4 por ciento).

Electricidad

Durante 1987 la capacidad de generación de energía eléctrica aumentó 1,839 megawatts (8.5 por ciento), para alcanzar un total de 23,404 megawatts de capacidad instalada. Esto se debió a la entrada en operación de la Unidad IV de Río Escondido (300 megawatts), la Unidad II de la planta de San Luis Potosí (300 megawatts), la Unidad II en El caracol (198 megawatts), Unidad I Peñitas (105 megawatts) y la Unidad II de Cerro Prieto (110 megawatts), entre otras. Lo anterior permitió que la generación de electricidad aumentara 7.6 por ciento en el año.

Por su parte, en 1987 el consumo de energía aumentó 6.6 por ciento, debido al mayor número de usuarios del servicio de riego agrícola (7.9 por ciento de aumento), y del servicio doméstico (4.9 por ciento), en tanto que el consumo industrial creció 6.7 por ciento. Asimismo, en 1987 las exportaciones de fluido eléctrico continuaron su expansión iniciada en 1986, con un incremento de 40 por ciento.

Sector servicios

Por depender principalmente del mercado interno, el sector servicios estuvo muy deprimido en la primera mitad del año; sin embargo, la recuperación de la actividad económica en el segundo semestre, permitió que este sector creciera ligeramente en 1987 (1.2 por ciento).

INDICADORES TRIMESTRALES DE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA(p) Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

CONCEPTO	1986					1987				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
Sector servicios	-1.0	-0.4	-2.3	-2.0	-1.4	-1.5	-0.4	2.7	3.9	1.2
Comercio	-3.0	-1.6	-5.7	-6.8	-4.3	-5.3	-2.1	3.8	5.8	0.6
Restaurantes y hoteles	-5.1	-0.3	-1.1	0.8	-1.5	2.0	-0.3	-1.6	2.8	0.7
Transporte	-1.6	-3.2	-5.2	-2.6	-3.2	-3.2	0.0	3.7	5.4	1.5
Comunicaciones	2.1	5.6	4.9	17.2	7.3	8.0	4.3	8.1	7.1	6.9
Servicios financieros	0.3	0.1	3.4	1.8	1.4	2.5	2.6	4.0	5.1	3.6
Alquiler de inmuebles	2.1	1.8	1.6	1.4	1.7	1.5	1.7	2.4	2.7	2.1
Servicios profesionales	2.7	1.0	-0.5	0.7	1.0	-2.4	-2.3	0.5	1.1	-0.8
Educación	1.0	1.0	1.3	4.4	1.9	1.0	1.0	2.0	2.3	1.6
Servicios médicos	-0.5	-1.5	-2.4	-3.4	-2.0	0.5	0.3	-0.1	0.4	0.3
Servicios de esparcimiento	0.6	0.1	-0.2	2.4	0.7	1.0	-2.1	-4.4	-2.3	-1.9
Otros servicios	0.3	0.1	-1.3	-1.5	-0.6	-0.2	-0.6	1.3	1.0	0.4
Gobierno	-0.1	0.2	0.4	0.5	0.3	0.1	-0.4	0.5	0.2	0.1

(p) Cifras preliminares.

Comercio, restaurantes y hoteles

En 1987 la actividad comercial tuvo un comportamiento paralelo al de la actividad industrial. Durante el primer semestre este sector sufrió una caída de 3.6 por ciento respecto al mismo período de 1986, en tanto que en el segundo semestre alcanzó una variación positiva de 4.2 por ciento. En promedio, este renglón registró para todo el año un crecimiento de sólo 0.6 por ciento.

El comercio interior experimentó un virtual estancamiento en este año debido a que las importaciones, que tienen mayor peso que las exportaciones en el comportamiento del comercio, crecieron apenas 4.5 por ciento en términos reales.

En lo referente a las ventas internas, las de productos agropecuarios fueron prácticamente iguales a las de 1986, en tanto que las de productos manufacturados tuvieron un pequeño crecimiento (0.5 por ciento). Entre las industrias más afectadas por el descenso en las ventas internas se encuentran: automóviles (15.3 por ciento); cuero y calzado (0.8 por ciento); refrescos (3.6 por ciento); productos medicinales (4.8 por ciento); y aparatos electrodomésticos (6.6 por ciento).

Los servicios restauraneros presentaron una caída de 3.6 por ciento en 1987. Continuó así el deterioro de este sector iniciado en 1983. El aumento de 13.2 por ciento en el precio relativo de estos servicios contribuyó a que se redujera el número de clientes atendidos y el consumo promedio por persona.

La actividad hotelera continuó en ascenso, al crecer sus ventas 7.9 por ciento en 1987. Destaca el aumento de 12.5 por ciento en la prestación de este servicio en las zonas turísticas como consecuencia del incremento de 17.8 por ciento en la afluencia de turistas extranjeros. El turismo del exterior acudió principalmente hacia las zonas de playa y a los alojamientos de gran turismo y cinco estrellas.

La ocupación hotelera en las zonas metropolitanas mantuvo un crecimiento similar al del año anterior. En los hoteles de la frontera norte del país la demanda por los servicios de alojamiento estuvo 3.7 por ciento por debajo de la registrada en 1986.

Como resultado de un mayor incremento en la demanda que en la oferta, el coeficiente de ocupación hotelera nacional creció 2.8 puntos porcentuales.

Transportes y comunicaciones

El sector transporte incrementó su producción en 1.5 por ciento en 1987.

El transporte marítimo fue el ramo de crecimiento más dinámico (15 por ciento) por el elevado volumen de exportaciones e importaciones de mercancías registrado en el año.

El transporte aéreo creció 4.1 por ciento en virtud del aumento en el número de pasajeros transportados en vuelos internacionales (25.1 por ciento) como consecuencia del auge en el turismo extranjero. Ello compensó el menor número de pasajeros en vuelos nacionales.

El servicio de transporte ferroviario, que incluye el Sistema de Transporte Colectivo, aumentó su producción 1.1 por ciento, debido al crecimiento de 3.8 por ciento en los pasajeros transportados por el METRO y a que la red ferroviaria nacional prestó los mismos servicios que en 1986.

El transporte automotor de carga creció 2 por ciento como resultado de la recuperación de la actividad productiva.

Por último, la única modalidad de transporte que tuvo un comportamiento negativo fue el automotor de pasajeros (- 0.7 por ciento) motivado por el descenso en el servicio proporcionado por los autobuses foráneos, taxis de sitio y coches de alquiler.

El volumen de servicios de comunicaciones prestado durante 1987 creció 6.9 por ciento respecto al año anterior. Los servicios de teléfonos y telégrafos aumentaron 7.5 y 2.5 por ciento, respectivamente; mientras que los de correos y otros servicios disminuyeron 0.7 por ciento cada uno. Durante 1987 se instituyó como organismo descentralizado el Servicio Postal Mexicano y se realizaron importantes ajustes en el esquema tarifario, por lo que la estructura de la demanda varió, disminuyendo la del servicio aéreo y aumentando la del terrestre.

En este año hubo un incremento de cuatrocientos mil teléfonos instalados en el país, lo que lleva la cifra total a ocho millones.

Servicios financieros y seguros

A lo largo de 1987 se registró una importante expansión de 3.6 por ciento en la actividad financiera.

Los servicios bancarios crecieron 1.4 por ciento. El aumento y la diversificación de los instrumentos de captación, junto con la política de tasas de interés encaminada a incrementar el ahorro, coadyuvaron al crecimiento de estas operaciones. Esto se reflejó en un mayor número de cuenta-habientes y de depositantes a plazo tanto en la banca comercial como en la banca de desarrollo.

La actividad de las instituciones aseguradoras creció 2.7 por ciento en 1987, debido principalmente a la mayor cobertura en el ramo del seguro de vida. El conjunto de los intermediarios no bancarios, que incluyen casas de bolsa, uniones de crédito, instituciones de fianzas, casas de cambio y almacenes de depósito, crecieron a lo largo del año 16.6 por ciento.

Servicios comunales, sociales y personales

En comparación con el año anterior, en 1987 los servicios profesionales tuvieron un decremento de 0.8 por ciento. Esto se debió a la menor actividad de las agencias de publicidad (-4.6 por ciento) que anuló los pequeños crecimientos en los servicios profesionales independientes (1.6 por ciento) y servicios notariales (1.5 por ciento).

Los servicios médicos presentaron un crecimiento del 0.3 por ciento, destacando la expansión de los servicios proporcionados por el sector público, que crecieron 3.2 por ciento. Por su parte, los servicios médicos privados disminuyeron 4.8 por ciento, como resultado en parte del aumento en su precio relativo, y en el de los medicamentos, que crecieron respectivamente en 10.1 y 37.1 por ciento.

Los servicios de educación crecieron 1.6 por ciento. Destaca al aumento de 1.7 por ciento en la educación proporcionada por el sector público, que se integra por los siguientes cambios en las demandas de los niveles escolares: educación media superior (5.8 por ciento); educación profesional (17.5 por ciento); educación primaria (-1.2 por ciento); educación secundaria (3 por ciento). La situación descrita está relacionada con el cambio en la estructura poblacional del país, cuya mayor concentración se da entre las edades de 15 a 25 años.

La educación privada mostró un crecimiento de 1.2 por ciento; destacando los aumentos en la educación primaria, media superior y superior de 2.4, 6.5 y 3.1 por ciento, respectivamente. A su vez la educación secundaria mostró una disminución de 3.3 por ciento.

Por último, los servicios de esparcimiento presentaron una caída de 1.9 por ciento.

Empleo

Los indicadores de empleo reflejaron la recuperación que mostró la actividad económica en 1987. La Encuesta Industrial Mensual, que comprende 57 clases manufactureras, mostró a partir del tercer trimestre un incremento en el personal ocupado, y las horas-hombre trabajadas aumentaron a partir del cuarto. Lo anterior podría sugerir que los empresarios esperaban una recuperación duradera, al incurrir en costos de contratación antes que incrementar las horas-hombre trabajadas.

INDICADORES DE EMPLEO

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

CONCEPTO	1986					1987				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
Total asegurados en el IMSS	4.4	0.8	-1.4	-1.9	0.4	-0.3	2.4	6.4	9.7	4.7
Permanentes	3.5	2.9	2.0	2.6	2.7	2.6	3.6	5.5	7.5	4.9
Eventuales	9.2	-9.4	-17.3	-22.4	-10.6	-14.6	-4.4	11.9	23.4	3.7
Encuesta industrial mensual										
Personal ocupado	0.4	-2.3	-6.7	-7.3	-4.0	-7.3	-5.6	-0.8	0.5	-3.4
Horas-hombre	-2.5	-2.3	-8.0	-8.2	-5.3	-7.1	-7.5	-1.8	-0.3	-4.2
Industria maquiladora										
Personal ocupado	12.0	17.9	19.8	21.3	17.9	24.8	20.3	22.2	n.d.	n.d.
Horas-hombre	9.6	17.0	20.9	18.0	16.5	25.4	20.4	23.7	n.d.	n.d.
Tasa de desempleo abierto en áreas urbanas(*)										
Cd. de México	4.1	3.8	4.9	4.3	4.3	4.4	3.9	3.9	3.2	3.9
Guadalajara	4.9	4.4	5.8	5.1	5.1	5.0	4.5	4.3	3.7	4.4
Monterrey	2.6	2.6	4.2	3.4	3.2	3.6	2.9	3.2	2.7	3.1
Monterrey	5.0	4.8	6.0	5.6	5.4	6.0	5.7	5.8	4.5	5.5

(*) Tasa porcentual del período.

n.d. No disponible.

Fuente: Instituto Mexicano del Seguro Social.

Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

Una recuperación más pronunciada en la producción que en el empleo, permitió que la productividad de la mano de obra aumentara 10.5 por ciento en contraste con la disminución de 3.4 por ciento que se presentó en 1986.

En coincidencia con la recuperación de la actividad industrial, el número de asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social aumentó a lo largo del año. Desde el segundo trimestre aumentó el número de asegurados permanentes mientras que los asegurados eventuales aumentaron hasta el tercer trimestre en respuesta a la mayor actividad de la construcción. El crecimiento en el número de asegurados permanentes también se debió a la continua incorporación de trabajadores de actividades anteriormente no cubiertas por la Institución.

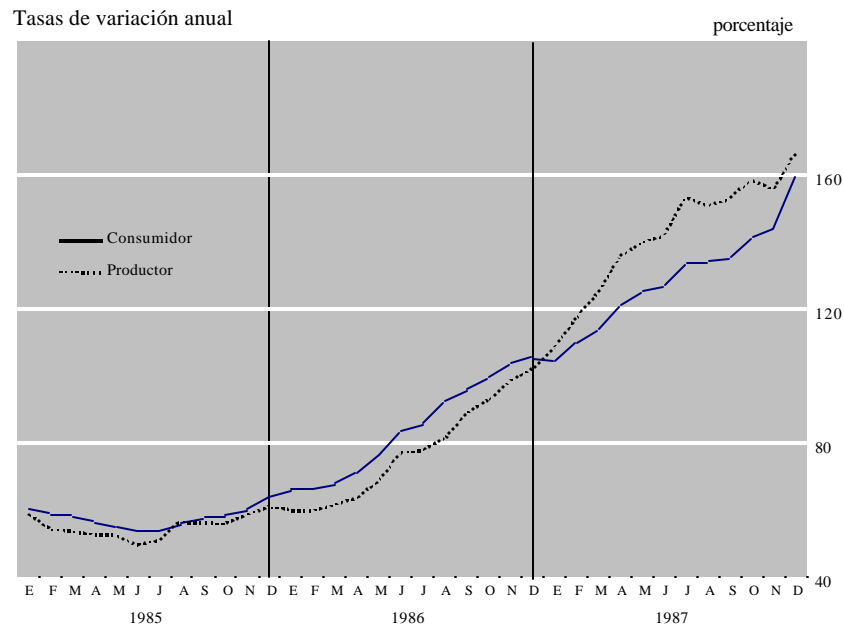
Por último, los indicadores de desempleo abierto en áreas urbanas tuvieron un comportamiento general a la baja en todas las ciudades comprendidas en la encuesta.

Anexo 3

PRECIOS Y COSTOS

Al finalizar 1987, el Índice Nacional de Precios al Consumidor alcanzó una tasa de crecimiento anual de 159.2 por ciento respecto a diciembre de 1986. Por su parte, el Índice Nacional de Precios Productor experimentó en ese lapso un aumento de 166.5 por ciento.

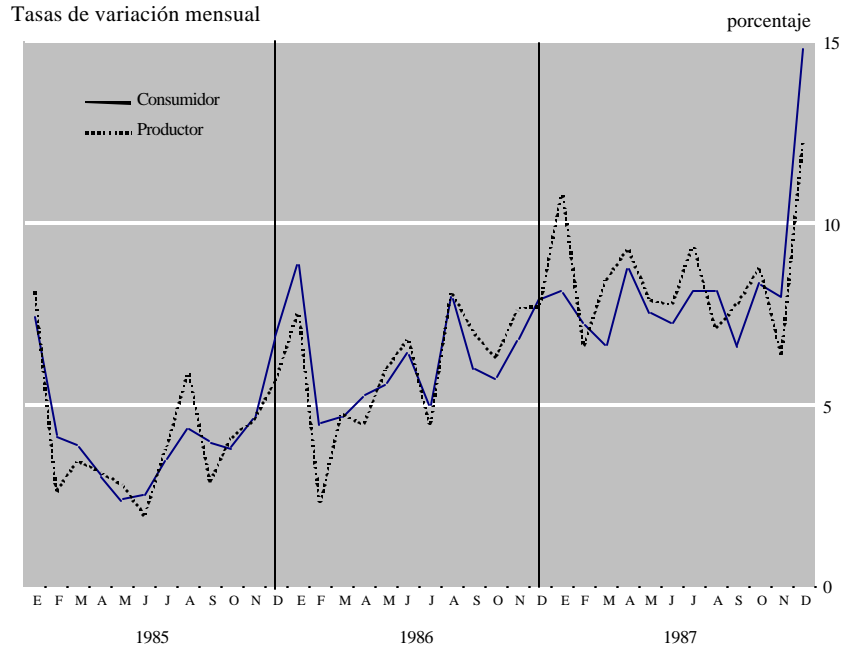
INDICES DE PRECIOS



Las variaciones mensuales de precios más elevadas se dieron en enero, abril, julio, agosto, octubre y diciembre, coincidiendo con las alzas en los salarios mínimos y con ajustes en los precios de bienes importantes sujetos a control. Así, en el caso de los precios al consumidor, éstos aumentaron 8.1 por ciento en enero (reflejando aumentos en salarios mínimos y en los precios controlados de electricidad, servicios telefónicos, arroz, azúcar, frijol y transporte en autobuses foráneos), 8.7 por ciento en abril (cuando volvieron a aumentar los salarios mínimos y se ajustaron los precios de gasolinas, gas doméstico, aceite y pan blanco), 8.1 por ciento en julio (ante el nuevo aumento en salarios mínimos y los ajustes a gasolinas, gas doméstico, tortillas, leche y huevo), 8.2 por ciento en agosto (por los incrementos en el aceite y en los servicios telefónicos, y por los efectos remanentes de varios de los ajustes efectuados ya iniciados el mes anterior), 8.3 por ciento en octubre (por los ajustes en los salarios

y en los precios del pan blanco, harina de trigo, leche, aceites comestibles, transporte aéreo y autobuses foráneos), y 14.8 por ciento en diciembre (debido en gran parte al aumento de salarios, del tipo de cambio controlado, de precios y tarifas del sector público y de los precios de algunos productos básicos, como parte de las medidas del Pacto de Solidaridad Económica suscrito a mediados del mes).

INDICES DE PRECIOS



Durante 1987 continuó la trayectoria ascendente que ha venido mostrando la tasa de inflación anual. Esta tendencia se inició en julio de 1985. A partir de abril de 1987 la tasa anual de inflación registró sucesivamente nuevos récords históricos de crecimiento. Anteriormente, el incremento máximo se había registrado en abril de 1983 (117.3 por ciento anual), cuando llegó a su fin la aceleración del proceso inflacionario que se había iniciado en 1982. Desde mayo de ese año, la tasa anual de inflación disminuyó de manera casi ininterrumpida, hasta observarse en junio de 1985 un nivel de 53.4 por ciento. Sin embargo, a partir de entonces, el fenómeno inflacionario volvió a repuntar y en abril de 1987 se registró un nuevo máximo histórico (120.9 por ciento), el cual fue superado sucesivamente en los meses siguientes hasta terminar el año con una tasa anual de 159.2 por ciento.

El patrón de comportamiento al alza de la tasa de inflación a lo largo de 1987 determinó que el aumento promedio de los precios en el año resultara inferior a la tasa de inflación medida de punta a punta. En el caso de los precios al consumidor, la variación promedio fue de 131.8 por ciento; y en el de los precios productor, de 145.3 por ciento.

Precios al consumidor

De acuerdo a la clasificación del Índice Nacional de Precios al Consumidor según el objeto del gasto, durante 1987 sobresalió la similitud de los crecimientos acumulados al final del año por los

rubros de Ropa, Calzado y Accesorios (172.1 por ciento); Muebles, Aparatos y Accesorios Domésticos (172.5 por ciento); Salud y Cuidado Personal (174.5 por ciento); Transporte (175.6 por ciento); Educación y Esparcimiento (172.5 por ciento); y Otros Servicios (174.4 por ciento). Todos estos crecimientos fueron superiores al del Índice General (159.2 por ciento). En cambio, los renglones de Vivienda y de Alimentos, Bebidas y Tabaco acumularon variaciones menores a la del Índice General (124 y 150.2 por ciento).

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

Clasificación según el objeto del gasto
porcentajes

CONCEPTO	Variación	Estructura de la variación	
	Dic. 87	del índice general(1)	
	Dic. 86	Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	159.2	159.2	100.0
Alimentos, bebidas y tabaco	150.2	53.4	33.5
Ropa y calzado	172.1	20.6	12.9
Vivienda	124.0	14.2	8.9
Muebles y accesorios domésticos	172.5	11.9	7.5
Salud y cuidado personal	174.5	11.3	7.1
Transporte	175.6	23.8	15.0
Educación y esparcimiento	172.5	9.4	5.9
Otros servicios	174.4	14.6	9.2

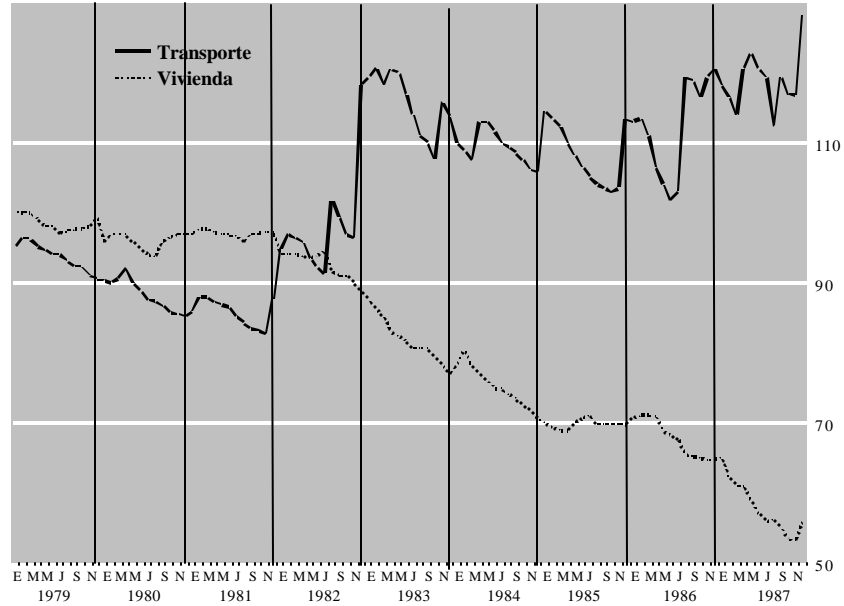
(1) En base a la importancia relativa de los grupos dentro del índice.

En el caso del Transporte, fue principalmente el monto promedio de su variación de diciembre (25.7 por ciento) lo que determinó que el año concluyera con el mayor de los incrementos dentro de esta clasificación (175.6 por ciento). En la determinación de esa magnitud fueron muy importantes los ajustes en los precios de la gasolina, de los servicios de los autos de alquiler, del transporte público urbano en la Ciudad de México, y de los automóviles y sus refacciones. Este ajuste hizo posible que, por segundo año consecutivo, mejoraran los precios relativos de los bienes y servicios incluidos en el rubro (llegando incluso a la mejor posición que han registrado desde 1978, 28 por ciento arriba de la unidad).

Un comportamiento similar se observó en los bienes y servicios para la salud y el cuidado personal y en el de los muebles, aparatos y accesorios para el hogar. Los precios relativos de estos dos rubros mejoraron su posición por segundo año consecutivo; llegando, respectivamente, a registros 18 y 16 por ciento mayores que la unidad, siendo de los más elevados que cada uno de estos renglones haya alcanzado desde 1978.

INDICES DE PRECIOS RELATIVOS

Base 1978 = 100

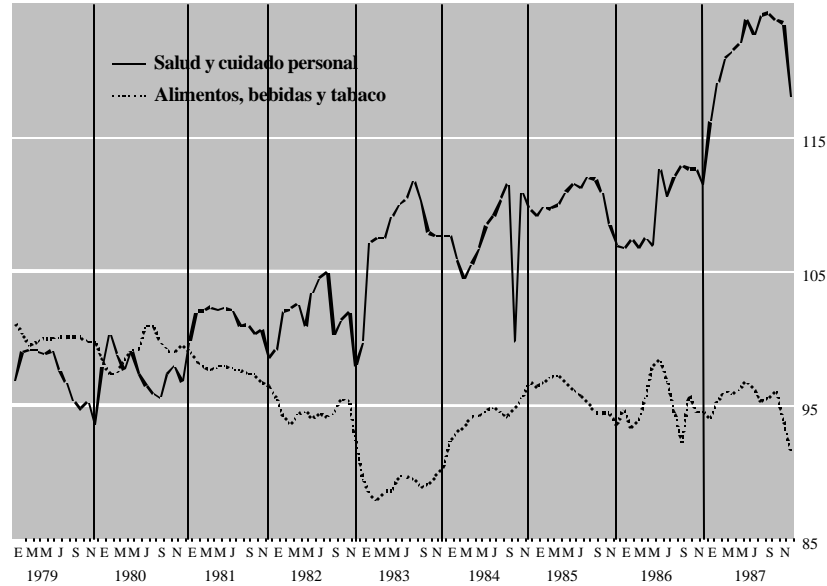


En lo que se refiere a prendas de vestir y a servicios diversos, la aceleración que experimentó el ritmo de crecimiento de sus precios en la segunda mitad del año hizo posible que sus crecimientos acumulados a diciembre fueran también superiores a la inflación: Con ello se revirtió la tendencia decreciente que sus precios relativos mostraban desde los primeros meses de 1986, alcanzándose incluso niveles parecidos a los de fines de 1985, los más altos que se han observado en los últimos diez años(27 y 50 por ciento, respectivamente).

En cuanto a los bienes y servicios para la educación y el esparcimiento, en 1987 sus precios relativos mostraron nuevamente el movimiento estacional que presentan típicamente. Un comportamiento semejante al de los precios de los servicios de educación privada, de los libros de texto y del material escolar; caracterizados por un constante deterioro en todos los meses del año, salvo septiembre, cuando - con el inicio del ciclo escolar - estos precios se ajustan al alza. Como sucedió en 1984 y 1985 (más no en 1986), los ajustes de septiembre de 1987 permitieron que los precios relativos promedio de este rubro lograran ubicarse muy próximos a la posición media, recuperándose así los rezagos que sistemáticamente se acumulan entre las sucesivas fijaciones de precios.

INDICES DE PRECIOS RELATIVOS

Base 1978 = 100



En contraste con la situación descrita, se deterioraron los precios relativos de los alimentos, las bebidas y el tabaco, así como los de los bienes y servicios relacionados con la vivienda. En el primero de estos casos, dicho comportamiento se debió a la disminución en el segundo semestre del año en el ritmo de aumento mensual de los precios de las frutas y de las legumbres; además de los crecimientos relativamente moderados que acumularon al final del año los precios de las tortillas, la masa y la harina de maíz; del pan blanco, la harina de trigo, las galletas y las pastas; de los aceites y las grasas comestibles; y de las leches procesadas, el arroz y café. Sin embargo, los precios de algunos de estos productos fueron ajustados en los últimos días del año.

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

Clasificación según el objeto del gasto
Tasas de aumento anual por trimestre, en por ciento

CONCEPTO	1 9 8 7			
	I	II	III	IV
INDICE GENERAL	109.4	124.3	134.2	148.4
Alimentos, bebidas y tabaco	111.7	122.5	134.1	146.4
Ropa y calzado	103.9	116.2	134.4	159.1
Vivienda	86.0	90.6	97.8	108.7
Muebles y accesorios domésticos	121.1	130.8	148.8	164.6
Salud y cuidado personal	131.0	152.2	157.8	168.8
Transporte	116.7	158.7	148.3	153.2
Educación y esparcimiento	113.3	122.9	137.0	160.0
Otros servicios	104.4	116.1	133.9	158.9

Los precios relativos del renglón de Vivienda (que en 1987 sólo aumentó en 124 por ciento), experimentaron un deterioro prácticamente ininterrumpido a lo largo del año. Este comportamiento

se explica por el moderado ritmo de incremento que experimentaron los alquileres de las casas-habitación y los precios de los servicios domésticos.

En la clasificación de los bienes de acuerdo con su sector productivo de origen, destacaron en 1987 las alzas acumuladas en los precios de los productos pesqueros (179.6 por ciento), azúcar y sus derivados (181.3 por ciento), cerveza (195.5 por ciento), productos de cuero (197.6 por ciento), de papel y cartón (221.8 por ciento), medicamentos (184.5 por ciento), productos metálicos (194.7 por ciento), aparatos electrodomésticos (187.8 por ciento), vehículos automóviles (194.9 por ciento), partes automotrices (214.3 por ciento), servicios de comunicaciones (281.8 por ciento) y de alojamiento y preparación de alimentos (185.8 por ciento).

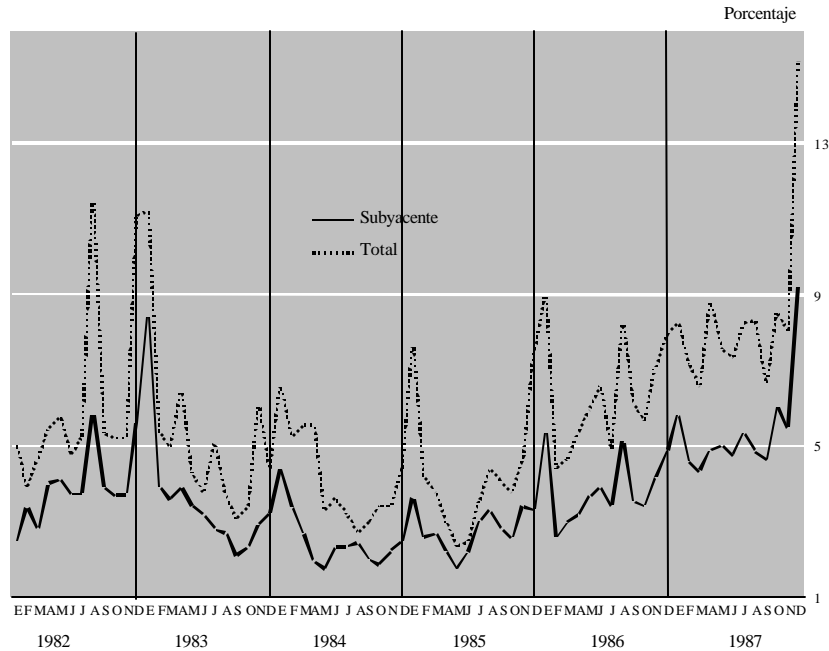
Por tercer año consecutivo, durante 1987 los precios de los bienes durables aumentaron en mayor proporción (185.5 por ciento). Como consecuencia de este comportamiento, los precios relativos de estos bienes mantuvieron su tendencia creciente y presentaron al final del año un nivel incluso superior al que registraron en los primeros meses de 1983 (cuando los efectos de las variaciones del tipo de cambio los habían llevado a la mejor posición registrada en la historia de la medición de estos precios). En contraste, por quinta ocasión en los últimos seis años, los precios de los servicios acumularon el menor de los crecimientos (152.6 por ciento). Por lo anterior sus precios relativos continúan deteriorándose y presentan ya el peor nivel que se tiene registrado. Por su parte, los bienes no duraderos aumentaron a una tasa poco menor al promedio (158.3 por ciento), pero mantuvieron a lo largo del año un nivel de precios relativos ligeramente superior a la unidad.

Precios controlados y escasez

En 1987 los precios relativos de los bienes de consumo sujetos a control volvieron a caracterizarse por cambios súbitos en su tendencia. A la acumulación de rezagos durante períodos de varios meses, le siguieron ajustes bruscos en el intento por recuperar su nivel relativo. Así, el primer trimestre del año, el período comprendido por los meses de mayo, junio y julio, y el comprendido por los de septiembre, octubre y noviembre, fueron lapsos durante los cuales se acumularon rezagos en los precios relativos de los artículos controlados; habiendo sido los meses de abril, agosto y diciembre cuando se dieron los efectos de los intentos por recuperar dichos rezagos.

En efecto, en el primer trimestre del año, los precios controlados crecieron a una tasa media mensual de 6.7 por ciento y los no controlados a una 7.7 por ciento; y en abril, los crecimientos fueron de 11 y 7.4 por ciento, respectivamente. De nueva cuenta, de mayo a julio, los precios controlados se incrementaron a una tasa media de 7.3 por ciento y los no controlados a una de 7.8 por ciento; y en agosto, las variaciones fueron de 9.3 y 7.5 por ciento, respectivamente. En el período septiembre-noviembre, los precios controlados aumentaron a una tasa de 6.5 por ciento y los no controlados a una de 8.3 por ciento; y en diciembre los crecimientos fueron de 16.2 y 13.9 por ciento.

INFLACION SUBYACENTE Y TOTAL



En la medida que los precios controlados aumentaban más lentamente que el resto, por los rezagos acumulados, sus ajustes tenían que ser de magnitud importante (11 por ciento en promedio en abril, 9.3 por ciento en agosto y 16.2 por ciento en diciembre). Esto provocó, a su vez, un paulatino aceleramiento en el ritmo de crecimiento mensual de los precios libres (la inflación subyacente), lo cual ocasionó que los rezagos acumulados por los precios controlados entre las revisiones sucesivas fueran también cada vez mayores. Así, la mayor inflación y los ajustes crecientes que se tuvieron que dar en los precios sujetos a control, se combinaron para generar a lo largo del año las tasas de inflación más elevadas que se han registrado en la historia de la medición de los precios.

Al final del año, la tasa de crecimiento de los precios de los bienes controlados fue en promedio ligeramente menor a la de los no controlados (156.8 contra 160.8 por ciento). Entre los artículos de precio controlado, los que acumularon en 1987 los aumentos de mayor magnitud fueron el servicio telefónico (281.8 por ciento), la carne de res (188.6 por ciento), el azúcar refinada (196.4 por ciento), los medicamentos (184.5 por ciento), los automóviles (194.9 por ciento), el petróleo diáfano (179.7 por ciento), el transporte aéreo (178.2 por ciento), el Metro de la Ciudad de México (238.7 por ciento), las pastas dentales (236.7 por ciento), el papel higiénico (215.8 por ciento) y las servilletas de papel (224 por ciento). Sin embargo, es preciso aclarar, como se había ya mencionado, que quedaron pendientes para enero de 1988 importantes efectos remanentes de las revisiones de precios aprobadas en la segunda quincena de diciembre en varios de los productos controlados.

La disponibilidad de los bienes de consumo durante 1987 siguió siendo satisfactoria. Como en otros años, en los días previos a las autorizaciones de aumentos en precios oficiales se presentaron faltantes de bienes tales como huevo, aceite, leche, harina de trigo y azúcar. Sin embargo, sólo el camarón enlatado, algunas frutas y legumbres envasadas y el azúcar refinada escasearon sistemáticamente a lo largo del año. También por la importancia que estos bienes tienen para el

consumo de las familias, conviene mencionar los casos de algunas medicinas, la carne de res, el atún y las sardinas enlatadas que, aunque sólo por períodos cortos, llegaron a presentar escasez de consideración en varias ciudades del país.

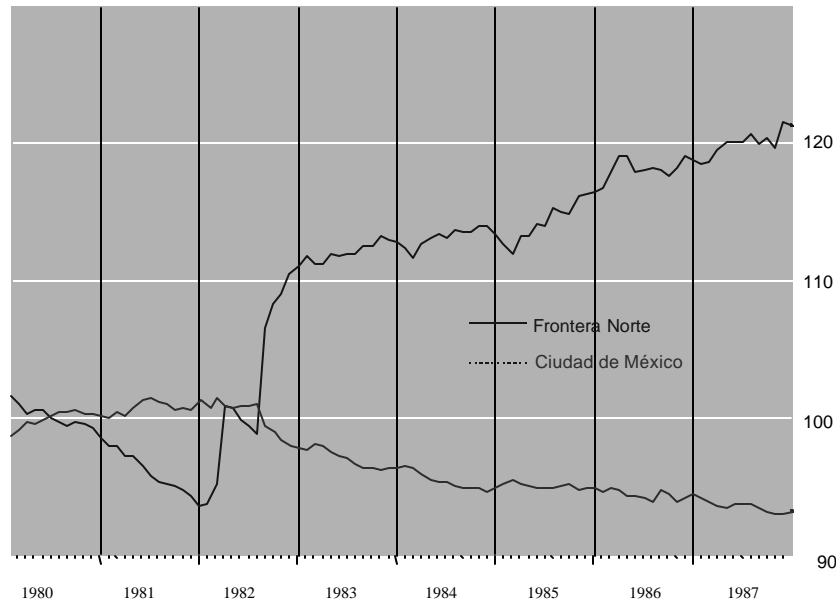
Precios por región, tamaño de localidad y estrato de ingreso familiar

Durante 1987, los precios al consumidor volvieron a crecer a tasas relativamente similares en las distintas regiones del país. Los mayores aumentos ocurrieron en la frontera norte (164.8 por ciento) y en las zonas noroeste y centro-sur del país (162.7 por ciento en ambos casos); y los menores, en el noreste y en el Area Metropolitana de la Ciudad de México (153.5 y 155.9 por ciento, respectivamente).

Con excepción de la frontera norte, la evolución de los precios relativos (1980=100) de los bienes de consumo en las diferentes regiones del país ha tendido a ser muy homogénea con el paso del tiempo. En aquella región los precios al consumidor han crecido 21 por ciento más que el promedio nacional desde 1980. Esto se ha debido al mayor ritmo de crecimiento en los precios de los servicios diversos, de los bienes y servicios para la salud y el cuidado personal, para la educación y el esparcimiento, del transporte y de las prendas de vestir.

INDICES DE PRECIOS RELATIVOS

Base 1980 = 100



Por otra parte, los crecimientos de los precios al consumidor durante 1987 también fueron similares en ciudades de distintos tamaños. Como ha sucedido desde 1982, los mayores aumentos se dieron en las localidades de tamaño mediano y pequeño (161.7 y 160.7 por ciento), y los menores en las grandes (158.5 por ciento en promedio). No obstante, vale la pena aclarar que las discrepancias acumuladas desde 1980 en los crecimientos de los precios al consumidor en las ciudades de distintos

tamaños no alcanzan todavía una magnitud de 10 por ciento. Las ciudades en donde los precios aumentaron en mayor proporción durante 1987 fueron: Matamoros (169.6 por ciento), Puebla (169.4 por ciento), Acapulco (169 por ciento), Morelia (166.4 por ciento), Tijuana (166.3 por ciento) y Veracruz (166.2 por ciento). Por otro lado, los menores aumentos se captaron en Hermosillo (149.2 por ciento), Tulancingo (153.3 por ciento), la Ciudad de México (155.9 por ciento), Culiacán (156.6 por ciento) y Ciudad Juárez (157.3 por ciento).

Finalmente, durante 1987 el costo de la vida se incrementó en proporción más alta para los consumidores de mayores ingresos (162.9 por ciento) que para los de ingresos medios y bajos (154.9 y 148.9 por ciento, en cada caso). Este patrón coincidió con el de 1985 pero es contrario al de 1986, año en el que los consumidores de menores ingresos fueron los más afectados por la inflación. De 1978 a la fecha, se ha observado que la inflación ha impactado en medida ligeramente más acentuada a los consumidores de ingresos altos. En 1987, esto se debió a las magnitudes en que se incrementaron los precios de los bienes y servicios para la salud y el cuidado personal, educación y esparcimiento, prendas de vestir, y muebles, aparatos y accesorios domésticos.

Precios productor

Como se indicó, el Índice Nacional de Precios Productor se incrementó en 166.5 por ciento entre diciembre de 1986 y diciembre de 1987. Este crecimiento resultó superior al de los precios al consumidor (159.2 por ciento) debido a que, a nivel productor, tanto los precios de los bienes de consumo privado y del gobierno, así como de la formación bruta de capital aumentaron a tasas mayores que el Índice Nacional de Precios al Consumidor. En este año, solamente los precios domésticos de los productos de exportación registraron un crecimiento acumulado menor que el de los precios al consumidor.

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL PRODUCTOR

Clasificación por destino de los bienes según los componentes de la demanda final

CONCEPTO	Porcentajes		
	Variación Dic. 87 Dic. 86	Estructura de la variación del índice general(1)	
		Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	166.5	166.5	100.0
Consumo privado	162.2	100.9	60.6
Consumo del gobierno	174.9	2.2	1.3
Formación bruta de capital	194.4	42.7	25.7
Exportaciones	142.1	20.7	12.4

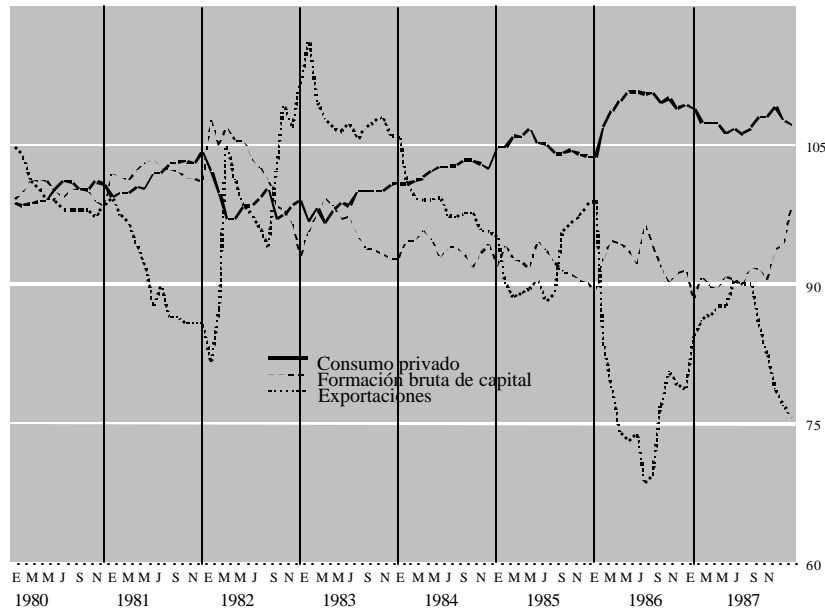
(1) En base a la importancia relativa de los grupos dentro del índice.

Entre los componentes de la demanda final, el mayor crecimiento acumulado de precios correspondió a la formación bruta de capital (194.4 por ciento). No obstante, a pesar de la magnitud de este crecimiento, los precios relativos de este rubro (1980=100) apenas lograron detener la caída que experimentaron durante la segunda mitad del año pasado (la cual los llevó a su nivel más bajo en la historia de la medición de estos precios), ubicándose al final del año en una posición 1.1 por ciento menor a la unidad. Por su parte, los bienes destinados al consumo privado (cuyos precios aumentaron en 162.2 por ciento durante 1987) registraron una ligera disminución en su posición relativa; la cual, sin embargo, continúa siendo superior a la unidad (7.2 por ciento).

Según el sector productivo de origen, las mayores variaciones acumuladas en el año correspondieron a los productos textiles y de cuero (196.7 por ciento), a los fabricados a base de minerales no metálicos (186 por ciento), al material de transporte (192.8 por ciento), a las máquinas y los aparatos en general (185.5 por ciento), a los productos metálicos (185.8 por ciento) y a la industria de la construcción (201 por ciento). En cambio, las menores tasas de aumento anual fueron las de la electricidad (136.2 por ciento), los productos petroleros (130.2 por ciento), los que provienen directamente del sector primario de la economía (147.2 por ciento en promedio) y de los alimentos procesados, las bebidas y el tabaco (150.4 por ciento).

INDICES DE PRECIOS RELATIVOS

Base 1980 = 100



Respecto al comportamiento de los precios relativos, los sectores de la actividad económica que a lo largo de 1987 lograron mejorar su posición respecto a 1986 fueron, sobre todo, los fabricantes de material de transporte, de productos químicos y de textiles y artículos de cuero; y en menor proporción, los fabricantes de productos a base de minerales no metálicos, de derivados de la madera y el papel, maquinaria y equipo y productos metálicos en general. Además, prácticamente en todos estos casos, los niveles de los precios relativos son mayores a la unidad.

En contraste, las actividades que sufrieron un deterioro en sus niveles de precios relativos fueron la industria eléctrica, la de alimentos procesados, bebidas y tabaco y las actividades agrícolas, ganaderas, silvícolas y pesqueras. En los casos de la minería, la industria petrolera y la construcción, los niveles de los precios relativos fueron, en promedio, muy parecidos a lo largo del año a los observados durante 1986. De todos estos rubros, los que se encuentran notablemente rezagados respecto del crecimiento promedio de los demás precios son los de la electricidad, de los productos petroleros y de la industria de la construcción.

De particular importancia es analizar el comportamiento de los índices especiales del Sistema Nacional de Precios Productor.

En esta categoría destacaron las diferencias de crecimiento entre los precios de los bienes según estén sujetos o no a control oficial, o según sean producidos por empresas públicas o privadas. Mientras los bienes controlados acumularon en 1987 un crecimiento de 150.2 por ciento, el de los no controlados llegó a 180.3 por ciento. Es más, si de este último índice se excluye al petróleo crudo de exportación, el incremento resultante es de 185.8 por ciento. Por otra parte, mientras el incremento en los precios de los bienes producidos por empresas públicas ascendió a sólo 142.7 por ciento en el año, el de los bienes de las empresas privadas llegó a 171.5 por ciento.

INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR

Clasificación según el destino de los bienes a los componentes de la demanda final

Tasas de aumento anual por trimestre, en por ciento

CONCEPTO	1 9 8 7			
	I	II	III	IV
INDICE GENERAL	117.0	139.1	152.3	160.4
Consumo privado	116.2	130.8	146.2	157.9
Consumo del gobierno	114.1	138.0	144.8	157.7
Formación bruta de capital	110.1	130.3	147.9	173.5
Exportaciones	131.9	196.9	189.8	151.1

INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR

Clasificación por origen de los bienes finales a nivel de grupos de ramas

Porcentajes

CONCEPTO	Variación	Estructura de la variación	
	Dic. 87	del índice general(1)	
	Dic. 86	Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	166.5	166.5	100.0
Sector Primario			
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	147.2	17.7	10.6
Minería	157.6	2.5	1.5
Sector Secundario			
Industria petrolera	130.2	13.3	8.0
Alimentos, bebidas y tabaco	150.4	45.6	27.4
Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	196.7	18.2	10.9
Productos de maderas, papel, imprentas y editoriales	163.6	3.6	2.2
Industrias químicas y productos de hule y plástico	177.1	9.1	5.5
Fabricación de productos minerales no metálicos	186.0	1.6	1.0
Industrias metálicas, muebles, estructuras y otros	185.8	6.5	3.9
Maquinaria, aparatos y refacciones	185.5	7.9	4.7
Vehículos, refacciones y otros materiales de transporte	192.8	8.2	4.9
Otras industrias manufactureras	177.8	2.1	1.3
Construcción	201.0	29.3	17.6
Sector Terciario			
Electricidad	136.2	0.9	0.5

(1) En base a la importancia relativa de los grupos dentro del Índice.

Otros índices especiales que en el año crecieron menos que el Índice General fueron el de los productos agrícolas con precio de garantía (151.8 por ciento) y el de los energéticos (153.1 por ciento). En cambio, el indicador que resulta de excluir al petróleo del Índice General, terminó el año con una variación acumulada ligeramente mayor (170 contra 166.5 por ciento del Índice General).

INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR

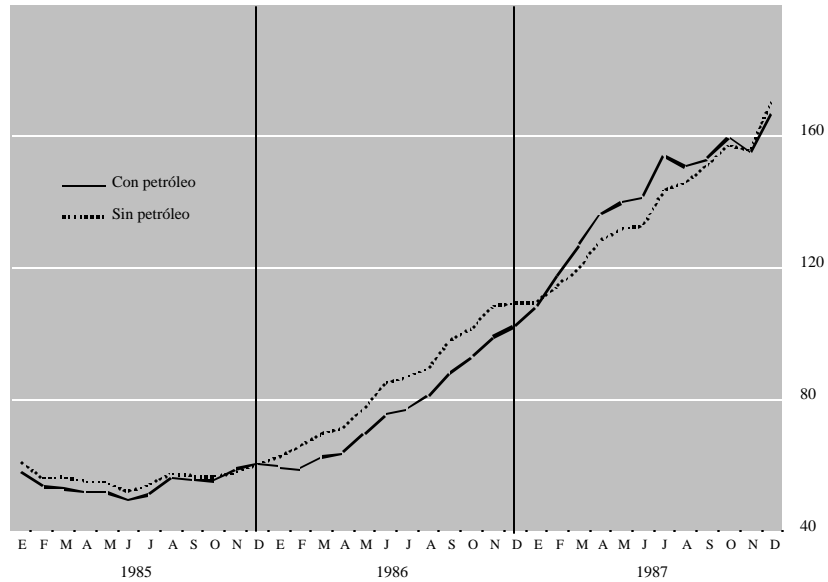
Clasificación por origen de los bienes finales a nivel de grupos de ramas
Tasas de aumento anual por trimestre, en por ciento

CONCEPTO	1 9 8 7			
	I	II	III	IV
INDICE GENERAL	117.0	139.1	152.3	160.4
Sector Primario				
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	119.7	128.3	138.1	150.1
Minería	122.7	142.4	158.2	148.1
Sector Secundario				
Industria petrolera	138.1	242.7	210.3	142.5
Alimentos, bebidas y tabaco	109.8	120.9	137.8	146.8
Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	119.8	147.8	172.0	193.4
Productos de madera, papel, imprentas y editoriales	133.6	146.1	140.6	161.9
Industrias químicas y productos de hule y plástico	143.7	155.6	163.5	171.5
Fabricación de productos minerales no metálicos	123.2	133.8	164.4	180.3
Industrias metálicas, muebles, estructuras y otros	114.6	128.7	154.8	172.5
Maquinaria, aparatos y refacciones	117.4	141.0	155.2	170.2
Vehículos, refacciones y otros materiales de transporte	124.6	151.8	162.6	178.0
Otras industrias manufactureras	126.8	142.5	136.0	150.3
Construcción	102.8	122.7	145.1	176.3
Sector Terciario				
Electricidad	78.1	77.0	74.5	93.6

INDICES DE PRECIOS PRODUCTOR

Tasas de variación anual

Porcentaje

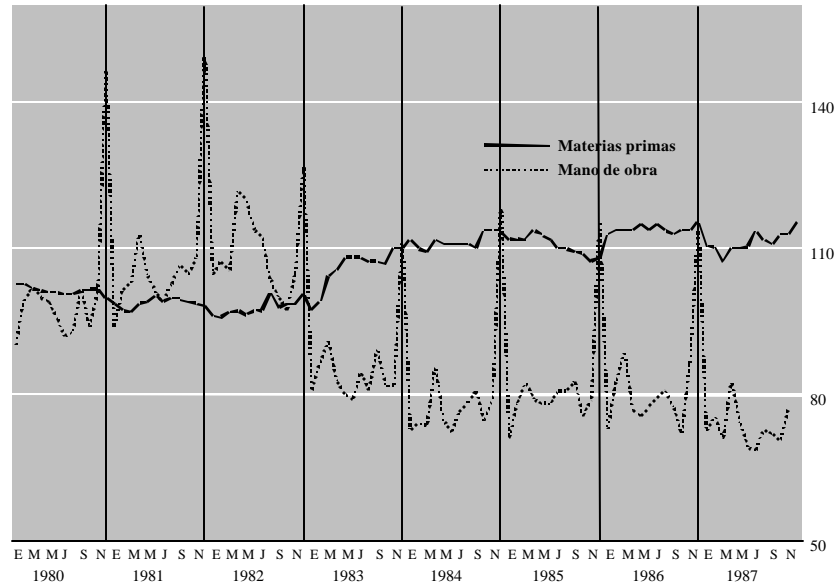
**Precios de las materias primas**

En relación a los precios de los bienes de utilización intermedia producidos en el país, su crecimiento a lo largo de 1987 resultó ligeramente mayor al de los precios de los bienes finales (169.7 contra 166.5 por ciento). Gracias a ello, sus precios relativos (1980=100) mantienen por quinto año consecutivo un nivel superior al de los bienes finales. Esta situación ha sido posible fundamentalmente por la persistente caída que desde entonces ha experimentado el salario real.

Por ramas de actividad, las que enfrentaron en 1987 los mayores aumentos acumulados en los costos de sus materias primas de origen nacional fueron las siguientes: extracción de minerales metálicos no ferrosos (234.9 por ciento), confección de prendas de vestir (191 por ciento), cuero y sus productos (226.6 por ciento), papel y cartón (220.8 por ciento), imprentas y editoriales (214 por ciento), industrias básicas de metales no ferrosos (238.5 por ciento), maquinaria y aparatos eléctricos (219.8 por ciento) y equipos y aparatos eléctricos diversos (212.5 por ciento). En cambio, las ramas para las que se acumularon los menores aumentos fueron las de procesamiento de café (83.5 por ciento), tabaco y sus productos (89.1 por ciento), molienda de trigo y sus productos (128.4 por ciento), aceites y grasas vegetales comestibles (124.9 por ciento), alimentos para animales (122.4 por ciento), envasado de frutas y legumbres (131.4 por ciento), extracción de petróleo y gas (136.3 por ciento), minerales no metálicos diversos (137.4 por ciento), molienda de nixtamal y productos de maíz (134.1 por ciento) y refinación de petróleo (138.1 por ciento).

INDICES DE PRECIOS RELATIVOS

Base 1980 = 100



En lo que toca a los precios en pesos de las materias primas de importación, los Indices de Precios del Comercio Exterior muestran que su crecimiento acumulado durante 1987 ascendió a 147.6 por ciento, el cual se descompone como sigue: un crecimiento de 8.7 por ciento de estos precios en dólares y de 127.8 por ciento en el tipo de cambio controlado de equilibrio. Como se puede apreciar, el aumento acumulado por los precios en pesos de las materias primas de importación resultó en 1987 menor al de los precios de las materias primas de origen doméstico.

Por ramas de actividad, las que enfrentaron en 1987 los mayores aumentos acumulados en los costos de sus materias primas de importación fueron las siguientes: extracción de materiales metálicos no ferrosos (187.5 por ciento), molienda de trigo y sus productos (191.4 por ciento), fabricación de artículos de plástico (206.3 por ciento) construcción e instalaciones (190.6 por ciento), molienda de nixtamal y productos de maíz (175.9 por ciento), cuero y sus productos (173.5 por ciento), industrias químicas diversas (170.5 por ciento), productos de hule (179.7 por ciento) y manufacturas diversas (173.3 por ciento). En cambio, las ramas para las que se acumularon los menores aumentos fueron las de silvicultura (126 por ciento), carbón y derivados (122.1 por ciento), mineral de hierro (123.9 por ciento), aserraderos (119.7 por ciento), comunicaciones (127.8 por ciento) y servicios diversos (123.4 por ciento).

Precios de la construcción

En 1987 el Índice Nacional del Costo de Edificación de Viviendas de Interés Social se incrementó en 201.9 por ciento. Los dos principales componentes de este indicador - los precios de los materiales para la construcción y el costo de la mano de obra - se incrementaron respectivamente en 220.3 y 144 por ciento.

Entre los materiales para la construcción, los mayores incrementos del año se registraron en los precios del cemento (234.3 por ciento), tabiques (247.3 por ciento), fierro de refuerzo (243.1 por ciento), puertas de madera (269 por ciento), tubos y alambre de cobre (242.8 y 495.4 por ciento), cajas de conexión y tubos conduit PVC (275.1 y 230.6 por ciento), azulejos (290.5 por ciento), mosaicos (257.3 por ciento) e impermeabilizantes (247.9 por ciento).

Por ciudades, los mayores crecimientos en los precios de la construcción se dieron en Mérida (218.6 por ciento), Guadalajara (217.9 por ciento), La Paz (212.8 por ciento) y la Ciudad de México (210.2 por ciento); y los menores, en Ciudad Juárez (169.1 por ciento), Veracruz (173.8 por ciento), Tapachula (175.7 por ciento) y Puebla (177 por ciento).

Precios del comercio exterior

Debido al comportamiento favorable que tuvieron durante la mayor parte del año los precios en dólares del algodón, los productos minerales, los de vidrio, las frutas frescas, los pescados y mariscos, las mieles incristalizables y las partes automotrices, el Índice General de Precios de las Exportaciones acumuló en 1987 un aumento de 5.3 por ciento. Este incremento se debió sobre todo al 11.4 por ciento que experimentaron a lo largo del año los precios de las exportaciones no petroleras, ya que los de las petroleras disminuyeron en 2.4 por ciento. Esta última variación se debió fundamentalmente a la caída que experimentó entre diciembre de 1986 y diciembre de 1987 el precio del petróleo (2.8 por ciento).

En lo referente al Índice General de Precios de las Importaciones, su aumento en dólares durante el año fue de 5.5 por ciento. Este incremento se debió en particular a las alzas en los precios de los bienes de utilización intermedia (8.7 por ciento), ya que los de demanda final sólo aumentaron en 1.5 por ciento. Entre estos últimos, los que más crecieron fueron los destinados al consumo privado (5.8 por ciento) y del gobierno (4.7 por ciento); los destinados a la formación bruta de capital prácticamente no variaron (0.6 por ciento de aumento). Como resultado de estos comportamientos, el Índice de Términos de Intercambio terminó el año con un nivel 0.2 por ciento menor al de diciembre de 1986. Sin embargo, en promedio, el Índice de Términos de Intercambio resultó 10.6 por ciento superior al promedio correspondiente a 1986.

INDICE DE PRECIOS DEL COMERCIO EXTERIOR(p)

En dólares

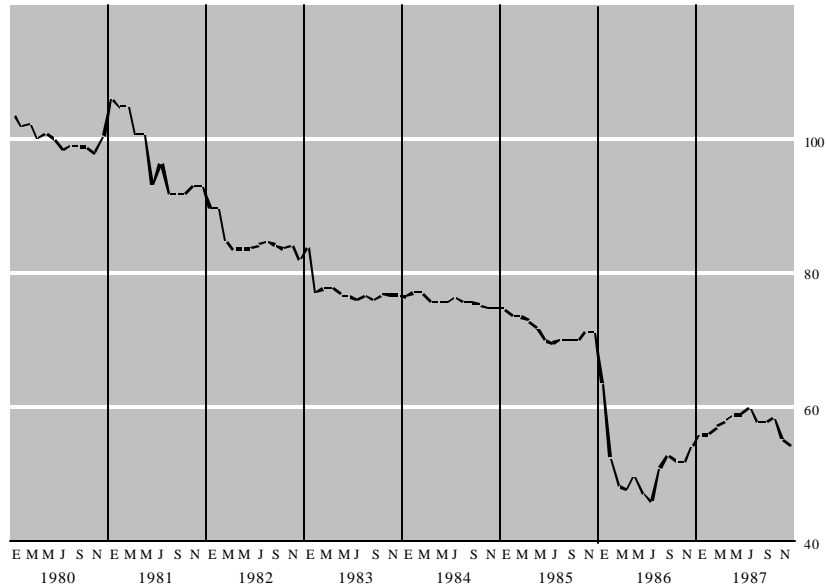
Variaciones en por ciento

CONCEPTO	Dic.81	Dic.82	Dic.83	Dic.84	Dic.85	Dic.86	Dic.87
	Dic.80	Dic.81	Dic.82	Dic.83	Dic.84	Dic.85	Dic.86
Exportaciones totales	-1.1	-11.0	-1.3	-1.1	-6.3	-24.3	5.3
Petroleras	-2.4	-12.3	-2.5	0.8	-12.2	-43.2	-2.4
No petroleras	-0.7	-7.1	2.6	-4.8	5.0	2.0	11.4
Importaciones totales	6.2	1.1	4.8	0.7	-0.1	-0.8	5.5
Bienes de demanda intermedia	4.4	-1.4	6.0	-0.4	-1.8	-3.5	8.7
Bienes de demanda final	8.8	4.3	3.1	2.5	2.1	2.0	1.5
Términos de intercambio	-6.8	-12.0	-5.8	-2.0	-6.2	-23.7	-0.2

(p) Cifras preliminares.

INDICE DE TERMINOS DE INTERCAMBIO

Base 1980 = 100



Información laboral

Los salarios mínimos fueron revisados en cinco ocasiones en 1987, aumentando en promedio, a nivel nacional, 23 por ciento en enero, 20.1 en abril, 23.1 en julio, 25 en octubre y 15 por ciento el 16 de diciembre. Como resultado de estos ajustes, al final del año se acumuló un incremento de 145 por ciento respecto a los niveles de diciembre de 1986. En promedio, los salarios mínimos a lo largo de 1987 fueron 117.6 por ciento mayores a los de 1986. Sin embargo, en términos reales, y utilizando como deflactor al Índice Nacional de Precios al Consumidor, esta variación se tradujo en una caída de 6.3 por ciento.

En el sector constructor de viviendas de interés social, los ingresos medios del personal ocupado aumentaron 144 por ciento durante el año. Con respecto a 1986, su nivel promedio fue 116.9 por ciento mayor en términos nominales y 6.6 por ciento menor en términos reales. Por su parte, en la industria manufacturera el promedio de las percepciones medias del personal ocupado fue, en términos reales, idéntico al promedio correspondiente a 1986. Este comportamiento fue resultado de las caídas que experimentaron los niveles de los salarios y los sueldos en términos reales (0.6 y 2.7 por ciento, respectivamente), ya que se estima que las prestaciones medias en 2.4 por ciento en términos reales durante el mismo período.

Respecto al costo medio de las horas-hombre trabajadas en la manufactura, se estima que su aumento en el año fue de 132.9 por ciento. Las industrias para las que aumentó en mayor proporción este indicador durante 1987 fueron las siguientes: fabricación de vehículos automóviles (172.1 por ciento), leche condensada, evaporada y en polvo (155.9 por ciento), equipo ferroviario (149.8 por ciento), cartón (145.2 por ciento), máquinas e implementos agrícolas (145.5 por ciento), corcholatas y otros artículos troquelados (144.2 por ciento), pastas de celulosa y papel (145.2 por ciento), textiles de

algodón (143.5 por ciento), equipos y aparatos electrónicos diversos (143.7 por ciento) y fibras de vidrio y cristal inastillable (143.7 por ciento).

Por otra parte, se estima que durante 1987 cayó en 4.1 por ciento la derrama salarial en términos reales dentro de la manufactura.

Anexo 4

BALANZA DE PAGOS

Gracias al aumento en el superávit primario del sector público relacionado en parte con la favorable evolución de los precios del petróleo y al alto nivel de competitividad del país, medido en términos de costos, la balanza de pagos mostró, durante 1987, un desempeño favorable.

Los resultados de la exportación, la maquila, el turismo, el financiamiento neto del exterior al sector público, y la inversión extranjera, influyeron en que la reserva internacional del Banco de México registrara un aumento sin precedente de 6,924 millones de dólares. Lo anterior fue posible no obstante el incremento de las importaciones, la fuerte liquidación de deuda privada, y el aumento del financiamiento a las exportaciones.

Cuenta corriente

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de 3.9 miles de millones de dólares (mmd), que contrasta con el déficit de 1.7 mmd en 1986. El incremento en el superávit comercial (3.8 mmd) y la mejoría observada por tercer año consecutivo en el déficit de servicios y transferencias (1.8 mmd), fueron determinantes de este resultado.

El saldo positivo de las transacciones corrientes, que durante el primer semestre se mantuvo en promedio por arriba de los 450 millones de dólares mensuales, se redujo sensiblemente en el segundo, hasta promediar sólo 179 millones. Dicha situación es atribuible al repunte de las importaciones y, en menor medida, a los mayores pagos por servicios financieros.

El saldo superavitario de la balanza comercial fue resultado de un crecimiento de 4.6 mmd en las exportaciones y de 0.8 mmd en las importaciones.

Por su parte, el descenso en el déficit de servicios y transferencias fue consecuencia tanto de una ligera baja en los pagos netos por servicios factoriales, como de un importante aumento en el superávit de los servicios no factoriales y de las transferencias.

RESUMEN DE LA CUENTA CORRIENTE

Miles de Millones de Dólares

CONCEPTO	1 9 8 6			1 9 8 7		
	I	II	TOTAL	I	II	TOTAL
Saldo total	-1.4	-0.3	-1.7	2.8	1.1	3.9
Mercancías	1.7	2.9	4.6	4.8	3.7	8.4
Servicios y transferencias	-3.1	-3.1	-6.3	-2.0	-2.6	-4.6

Exportaciones

En 1987 las exportaciones sumaron 20.7 mmd y crecieron 29 por ciento en relación a 1986, después de que en ese año habían disminuido 26 puntos porcentuales con respecto a 1985. En este resultado influyeron tanto la notable recuperación de las exportaciones petroleras, que aumentaron 37 por ciento, como las manufacturas, cuyas exportaciones crecieron 39 por ciento.

El repunte de los precios del petróleo en agosto de 1986 - resultado del acuerdo entre los países de la OPEP para mantener sus cuotas de producción y exportación - continuó hasta julio de 1987 cuando alcanzó su nivel más alto (18.04 dólares por barril). Posteriormente los precios del petróleo mostraron una tendencia errática a la baja. Como resultado, el precio de la mezcla mexicana alcanzó un promedio de 16.04 dólares en el año, 35 por ciento superior (4.20 dólares) al de 1986. El volumen exportado aumentó 4.4 por ciento, al pasar de 1.288 millones de barriles diarios en 1986 a 1.345 en 1987. La combinación del aumento en precio y volumen resultó en un incremento de 41 por ciento en el valor de las ventas, que sumaron 7.9 mmd.

Las exportaciones de otros productos petroleros sólo aumentaron ligeramente (3.6 por ciento), como resultado de un crecimiento de 38 por ciento en las ventas de los productos petroquímicos y de una baja de 1.2 por ciento en los derivados del petróleo.

Las ventas externas de productos no petroleros crecieron por segundo año consecutivo y alcanzaron un monto sin precedente de 12 mmd, cifra 24 por ciento superior a la del año anterior. En este incremento fue determinante el comportamiento de las ventas de productos manufacturados que crecieron 39 por ciento para sumar 9.9 mmd.

EXPORTACIONES NO PETROLERAS

Miles de Millones de Dólares

CONCEPTO	1985	1986	1987	Variación porcentual	
				86/85	87/86
TOTAL	6.9	9.7	12.0	41.0	23.7
Agropecuarias	1.4	2.1	1.5	48.9	-26.5
Extractivas	0.5	0.5	0.6	-0.1	13.0
Manufactureras	5.0	7.1	9.9	42.9	39.2

Las exportaciones de productos agropecuarios alcanzaron 1.5 mmd y fueron las únicas que en 1987 disminuyeron en valor (26 por ciento). Esto se explica principalmente por la caída en los precios internacionales de los principales productos de este rubro. Así, las cotizaciones del jitomate y del café

crudo, por ejemplo, que en 1986 habían sido extraordinariamente altas, disminuyeron en 49 y 44 por ciento, respectivamente. Otro producto agropecuario que redujo sus ventas externas en monto importante fue el ganado vacuno. Ello se debió a que el abasto interno recibió prioridad.

Las exportaciones de la industria extractiva no petrolera totalizaron 0.6 mmd, cifra superior en 13 por ciento a la obtenida en 1986. En este resultado destacó el incremento del azufre (18 por ciento), debido fundamentalmente a mayores volúmenes, ya que durante el año su precio descendió. En conjunto el resto de los productos aumentaron el valor de sus ventas al exterior en 11 por ciento.

Las exportaciones de manufacturas, que desde 1986 mostraron un notable dinamismo, crecieron 39 por ciento en valor durante 1987 y sumaron 9.9 mmd. La participación de este rubro en la exportación total, a pesar de la importante recuperación de las exportaciones petroleras, pasó de 44 por ciento en 1986 a 48 por ciento en 1987.

El incremento en la exportación manufacturera resultó significativo porque se dio sobre los ya elevados niveles de 1986 y porque aumentó aun ante la recuperación de la demanda interna. Esta expansión tuvo apoyo determinante en la apertura comercial, la cual permitió a las empresas mexicanas el acceso a insumos a precios y calidad internacionales.

Las exportaciones de alimentos, bebidas y tabaco aumentaron 40 por ciento en relación a 1986 para sumar 1.3 mmd. Sobresalen en este resultado los incrementos en las ventas de cerveza (99 millones de dólares), que pasó a ser el segundo producto en importancia dentro de este renglón; de azúcar (50 millones); camarón congelado (81 millones); fresas congeladas (15 millones); jugo de naranja (19 millones); y atún congelado (13 millones). El aumento en las exportaciones de azúcar se explica por excedentes de la zafra. Por otra parte, como resultado de la reducción del precio internacional del café tostado, se observó un descenso de 41 por ciento en sus exportaciones.

El valor de las exportaciones de la industria textil, del vestido y del cuero, aumentó en 70 por ciento para sumar 600 millones de dólares. En este resultado destacaron los incrementos de 187 y 191 por ciento respectivamente en los artículos de algodón y calzado.

En la exportación de la industria química, que registró un valor de 1.1 mmd (superior en 32 por ciento a la del año anterior), destacaron los incrementos en las ventas de materias plásticas y resinas sintéticas (101 por ciento), así como de colores y barnices preparados (31 por ciento).

La industria siderúrgica también aumentó sus exportaciones; su tasa de incremento fue de 42 por ciento en 1987. En este resultado sobresalieron los aumentos del hierro en barras o lingotes; del hierro manufacturado; y de los tubos de hierro y acero.

Las exportaciones de la industria minerometalúrgica registraron un crecimiento de 33 por ciento. La tercera parte de esta expansión se atribuye al ascenso de las ventas de plata en barras, mineral cuya cotización internacional experimentó un importante repunte durante 1987.

Las divisas generadas por las industrias de productos metálicos, maquinaria y equipo (4.6 mmd), fueron superiores en 41 por ciento a las obtenidas en 1986. El incremento en las exportaciones de la industria automotriz terminal y de autopartes explica más de un 78 por ciento del aumento total de la rama, y casi 37 por ciento del total de las manufacturas.

El resto de las exportaciones de manufacturas, que en conjunto tuvieron ventas por 1.1 mmd, creció a una tasa de 30 por ciento. Entre ellas sobresalió el comportamiento de las industrias del papel y del hule, cuyas ventas externas crecieron en 55 por ciento.

Importaciones

Después de una caída de 14 por ciento en 1986, durante 1987 la importación creció 7 por ciento y alcanzó la suma de 12.2 mmd.

Las compras externas del sector privado tuvieron un descenso de 4 por ciento en la primera mitad del año, pero aumentaron 40 por ciento de julio a diciembre, para sumar 9.4 mmd y registrar un crecimiento de 17 por ciento a tasa anual. Por su parte, las importaciones del sector público (2.8 mmd), mostraron un descenso de 17 por ciento.

IMPORTACION DE MERCANCIAS

Miles de Millones de Dólares

CONCEPTO	1 9 8 6			1 9 8 7			Variación porcentual		
	I	II	TOTAL	I	II	TOTAL	I	II	TOTAL
TOTAL	6.0	5.4	11.4	5.4	6.8	12.2	-10.0	25.8	6.9
Sector público	1.7	1.6	3.3	1.3	1.5	2.8	-25.4	-7.8	-16.9
Sector privado	4.3	3.8	8.1	4.1	5.3	9.4	-3.9	40.3	16.7

El aumento registrado en la importación privada respondió en orden de importancia a los siguientes factores: a la orientación de una mayor parte de la producción manufacturera hacia el mercado externo, al proceso de apertura comercial y a la reactivación a partir de abril de la demanda interna. El aumento de las exportaciones propició un uso más intensivo del régimen de importación temporal, bajo el cual ingresaron al país 2.5 mmd de mercancías, cifra que representa un crecimiento de cerca de 60 por ciento en relación a 1986.

IMPORTACIONES DEL SECTOR PRIVADO

Miles de Millones de Dólares

CONCEPTO	1 9 8 6			1 9 8 7			Variación porcentual		
	I	II	TOTAL	I	II	TOTAL	I	II	TOTAL
TOTAL	4.3	3.8	8.1	4.1	5.3	9.4	-3.9	40.3	16.7
Régimen definitivo	3.6	2.9	6.5	3.0	3.9	6.9	-15.6	34.9	6.7
Régimen temporal	0.7	0.9	1.6	1.1	1.4	2.5	56.6	56.7	56.7

Las importaciones de bienes de consumo descendieron 9 por ciento. Esta baja se debió a una disminución en las compras del sector público (29 por ciento), que a su vez se explica principalmente por la reducción de 51 por ciento en las adquisiciones de gas butano y propano.

Las importaciones de bienes intermedios, que son las de mayor cuantía entre las compras externas, aumentaron 16 por ciento. Dicho comportamiento se explica por compras del sector privado por 7.1 mmd lo cual representó un incremento anual del 26 por ciento. Dentro de un panorama de aumentos generalizados en las compras privadas, conviene señalar que el sector privado realizó una parte de las compras que normalmente realizaba el sector público. El aumento en las compras externas privadas obedeció, ante todo, al uso del régimen temporal de importación que, como se mencionó, se utiliza con fines de reexportación. Así, bajo este régimen las compras aumentaron 74 por ciento y mostraron

dinamismo durante todo el año, en tanto que las importaciones de carácter definitivo mostraron tasas negativas en el primer semestre, y positivas en el segundo, para registrar en su total anual, un incremento de 14 por ciento. Por lo que hace a las compras de bienes intermedios del sector público, éstas descendieron 14 por ciento y sumaron 1.7 mmd.

En 1987, la adquisición de bienes de capital del exterior representó una erogación de 2.6 mmd, cantidad 11 por ciento menor que la que correspondiente al año anterior.

Política comercial

La política comercial continuó con el proceso de racionalización de la protección. Así, se intensificó la desgravación arancelaria. El 15 de diciembre de 1987 se estableció un arancel máximo de 20 por ciento; se eliminó la totalidad de los 960 precios oficiales vigentes al 31 de diciembre de 1986; se eximió del requisito de permiso de importación a 334 fracciones, y se impuso el mismo a otras 25, por lo que al cierre de 1987 sólo quedaban 329 fracciones sujetas a control. Estas fracciones representan únicamente el 23 por ciento de las importaciones, en comparación con la proporción de 31 por ciento que regía al cierre de 1986.

Eliminación del permiso previo

En mayo, julio y octubre, se dieron a conocer tres grupos de fracciones que fueron eximidas del permiso previo. La medida del 4 de mayo incluyó 146 fracciones, la del 20 de julio 72 fracciones y la del 30 de octubre 96 fracciones.

Las 329 fracciones que conservan el permiso previo representan 37 por ciento del PIB. De ellas, 47 incluyen productos en situación especial, como los petrolíferos, y las armas y municiones, y otras 104 fracciones se refieren a los farmacéuticos y a los productos de la industria automotriz, que están amparados por decretos de fomento. Las 151 fracciones anteriores representan 22.8 por ciento del PIB y 7.4 por ciento de las importaciones.

De las 114 fracciones que hasta diciembre de 1986 se tenían bajo control en el sector agropecuario y forestal, quedan aún 54 vigentes. Entre los principales productos que se liberalizaron se cuentan las semillas para siembra y la mayoría de las frutas y legumbres. Los productos de este sector que aún permanecen bajo control representan un 11.6 por ciento de las importaciones totales. En lo referente a la industria automotriz, subsiste bajo control 32 fracciones de las 62 que al comienzo del año aún tenían permiso. Estas fracciones equivalen a cerca de 2.7 por ciento de las importaciones.

En el ramo de la industria química quedan bajo control 14 fracciones, las cuales tienen una participación de 2.9 por ciento del total de la importación.

Eliminación de precios oficiales

El proceso de eliminación de precios oficiales se concluyó durante 1987. Los 960 que existían a principios de 1987 fueron derogados en el curso del año: el 9 de marzo se eliminaron 239; el 7 de abril 122; el 20 de julio 527, y los 72 precios restantes en el resto del año.

Desgravación arancelaria

En marzo y diciembre se tomaron dos de las acciones más importantes en el proceso de desgravación. El 6 de marzo se cumplió la segunda etapa del programa de reducción de aranceles iniciado en abril de 1986; se modificaron los aranceles a 4,254 fracciones, lo que implicó que la tasa media arancelaria disminuyese de 22.6 por ciento en diciembre de 1986 a 20.9 en marzo de 1987. Como parte del paquete de medidas del Pacto de Solidaridad Económica, el 15 de diciembre se redujeron todos los aranceles. Se estableció un arancel máximo de 20 por ciento para bienes de consumo de producción nacional suficiente y 10 por ciento para bienes de producción nacional parcial o con bajo valor agregado. Los bienes que no se producen en el país quedaron con una tasa de 5 por ciento y se declararon exentos productos prioritarios que no se producen en el país. Al final del año subsistían cinco niveles arancelarios. Debe señalarse que la mitad de las importaciones no pagaron arancel en 1987 por estar exentas. La medida arancelaria descendió de 20.9 por ciento en marzo a 10 por ciento en diciembre.

Servicios por transformación

La industria maquiladora de exportación mostró una evolución favorable por cuarto año consecutivo. Así, los ingresos por concepto de servicios de transformación fueron superiores en 22 por ciento a los de 1986 y totalizaron 1.6 mmd. Este aumento, muy superior al del año anterior, se explica tanto por el incremento de la inversión en esta industria como por la disminución en el ritmo del desliz cambiario que incidió en un menor deterioro del valor del salario unitario expresada en dólares -principal componente del valor agregado por las maquiladoras. El aumento en la inversión se reflejó en que el personal ocupado continuó mostrando gran dinamismo (creció en 60 mil puestos en relación a diciembre de 1986, y al final del año alcanzó la cifra de 328 mil plazas).

Turismo

El dinamismo que se inició en 1986 en la actividad turística continuó durante 1987. El superávit en este renglón creció 27 por ciento para sumar 1.5 mmd. En este resultado fue determinante el aumento del turismo receptivo de 27 por ciento en relación a 1986 que generó divisas por 2.3 mmd. El número de turistas aumentó en 17 por ciento y su gasto medio en 8.6 por ciento. El número de visitantes fue de 5.4 millones, y los ingresos de divisas (2.3 mmd) constituyen la cifra más alta en la historia del país. Estos resultados se explican por las ventajas ofrecidas al turista del exterior: el nivel de tipo de cambio del peso frente al dólar y la devaluación de este con relación a las principales monedas.

El turismo egresivo creció 26 por ciento y totalizó 0.8 mmd. Lo anterior fue el resultado de incrementos tanto en el número de viajeros como en su gasto medio (17 y 8 por ciento respectivamente). En relación a 1981, año que registra los niveles más altos de la corriente de turistas al exterior, el gasto total con menos de la mitad y el número de turistas representó sólo 73 por ciento. En cuanto al gasto medio, este fue solo 69 por ciento.

Turismo fronterizo

El saldo de las transacciones en la zona fronteriza con los Estados Unidos arrojó un déficit del 0.3 mmd. que fue prácticamente igual al de 1986.

En el caso de los egresos (1.6 mmd) fue determinante el aumento de 5 por ciento en el gasto medio ya que el número de cruces se redujo en 4 puntos porcentuales. Por su parte, los ingresos fueron casi iguales a los de 1986 (1.2 mmd).

Servicios financieros

El saldo de los servicios financieros arrojó un egreso neto de 7.4 mmd., lo que representa una disminución de 6 por ciento en relación al año anterior.

A diferencia de 1986, los ingresos en este renglón registraron un aumento de 27 por ciento, al sumar 1.9 mmd. Las causas fueron el alza en las tasas internacionales de interés y el mayor nivel de los activos externos de la economía, cuenta dentro de la cual destaca el crédito oficial para el fomento de las exportaciones.

Los egresos sumaron 9.3 mmd, monto que implicó una ligera disminución con respecto al nivel de 1986 (0.4 por ciento). Por concepto de intereses se erogaron 8.1 mmd, cifra inferior en 3 por ciento a la de 1986. El efecto favorable de la última renegociación de la deuda externa (en la que se consiguió una disminución en los diferenciales y un cambio de las tasas base sobre un monto que en conjunto amparaba a poco más de la mitad de las obligaciones totales de la economía), se compensó parcialmente por el incremento en las tasas internacionales de interés.

Las utilidades que las empresas con participación extranjera remitieron al exterior sumaron 0.4 mmd cantidad 15 por ciento mayor que la de un año antes. En contrapartida, las utilidades que se reinvertieron en el país crecieron 13 por ciento y alcanzaron un total de 0.7 mmd .

Otros servicios y transferencias

Los rubros restantes de la cuenta corriente arrojaron en conjunto un ligero superávit de 138 millones de dólares, cifra que se compara favorablemente con el déficit de 543 millones observado en 1986. Este resultado obedeció tanto a un aumento de los ingresos (20 por ciento) como a una reducción de los egresos (7 por ciento).

El ingreso de divisas por estos conceptos aumentó 20 por ciento en relación a 1986 y totalizó 2.9 mmd. El incremento se debió a: un mayor ingreso por pasajes aéreos internacionales (23 por ciento), relacionado con la expansión del turismo receptivo; un aumento en los ingresos por telecomunicaciones (17 por ciento) y un mayor nivel de transferencias. Esto último fue consecuencia de la devolución de intereses a México por parte de la banca internacional por el efecto retroactivo de los términos logrados en la renegociación de la deuda externa. Este reembolso sumó 0.2 mmd.

Por lo que hace a los egresos, éstos se redujeron en 7 por ciento en relación a 1986 y alcanzaron una cifra de 2.7 mmd. Su descenso con respecto a 1986 obedeció a un menor gasto asociado con las exportaciones de PEMEX (49 por ciento) y una contracción de los pagos por alquiler de medios de transporte (29 por ciento). Dentro de los egresos se registraron aumentos, entre los que destacan los pasajes aéreos internacionales (7 por ciento), y los fletes y seguros (11 por ciento) asociados con el incremento de la importación.

Cuenta de capital

En 1987 la cuenta de capital registró un superávit por segundo año consecutivo. Este sumó 1.2 mmd, inferior al de 1986. Los ingresos netos por concepto de endeudamiento externo (0.5 mmd), de inversión extranjera directa (3.2 mmd), y un aumento de activos por 2.6 mmd, determinaron este resultado.

El endeudamiento externo se integró por 2.7 mmd de ingresos netos del sector público no financiero (que superaron considerablemente a los 0.3 de 1986); 0.8 mmd del sector financiero y amortizaciones netas de las empresas privadas por 3 mmd.

La formalización a finales de abril de los convenios de reestructuración de la deuda pública externa permitió que se dispusiera a partir del segundo trimestre de recursos frescos correspondientes a 1987. La culminación de las negociaciones iniciadas el 22 de julio de 1986 aseguró la provisión de los recursos externos requeridos por el programa económico planteado por las autoridades mexicanas en junio de ese año. Las principales características de estos acuerdos fueron:

1. Al amparo del Acuerdo de Contingencia (Stand By Agreement) con el Fondo Monetario Internacional, se concertó un apoyo financiero por 1.7 mmd, de los cuales 0.6 se dispusieron a finales de 1986 y 0.8 en 1987.

Dentro del convenio suscrito se reconoció la necesidad de apoyar el Programa de Aliento y Crecimiento en el Mediano Plazo y no un ajuste recesivo. Asimismo, en el análisis del comportamiento de las finanzas públicas, se aceptó la incorporación de criterios que toman en cuenta las distorsiones causadas por la inflación. Por último, el convenio incorporó mecanismos financieros contingentes que cubren al país ante eventualidades como la baja en el precio del petróleo o un crecimiento insuficiente de la economía mexicana.

2. Con el Banco Mundial se concertaron apoyos netos por 2.3 mmd para 1986 y 1987. Estos créditos orientados hacia los programas de cambio estructural se destinan a la racionalización del sector externo; a la reconversión industrial y al sector agropecuario.
3. A finales de 1986 y principios de 1987 se liquidaron los créditos de contingencia por 1.1 mmd negociados con instituciones financieras gubernamentales en apoyo de las reservas internacionales del país, mismos que se habían dispuesto en agosto y noviembre de 1986. Asimismo, el 30 de abril de 1987 se saldó el crédito puente por 0.5 mmd otorgado a México a mediados de noviembre por los 54 principales bancos acreedores del país. A inicios de abril se dispuso del primer tramo (0.25 mmd) del crédito otorgado por el gobierno de Japón por 1 mmd para tres proyectos específicos. Este primer tramo correspondió al proyecto petrolero del Pacífico.
4. Por lo que hace a los recursos nuevos provenientes de la banca internacional para el programa de 1987 y 1988, los datos son los siguientes: del total de 6 mmd el 30 de abril se dispuso del primer tramo por 3.5 mmd; un segundo desembolso por 0.9 mmd se hizo efectivo en noviembre, y el resto deberá disponerse durante 1988. Conviene mencionar que durante el año no fue necesario hacer uso de los créditos contingentes por 2.4 mmd, complementarios de este paquete.
5. El 30 de abril entraron en vigor los convenios de reestructuración con la banca internacional. Estos cubren los créditos de 1983 y 1984, en los cuales se eliminó como punto de referencia la tasa Prime y se redujo la comisión bancaria de 1.5 a 0.8125 puntos porcentuales sobre la tasa Libor. Dicho cambio afectó un monto de deuda por 8.6 mmd. También se modificaron los

contratos reestructurados en 1985 que amparaban deuda por 43.7 mmd. El plazo se amplió a 20 años, con 7 de gracia, y el diferencial se redujo de 1.125 a 0.8125 puntos porcentuales sobre la tasa Libor.

6. Finalmente, la banca comercial internacional se comprometió a reestructurar a 20 años de plazo con siete de gracia la deuda privada.

A través del mecanismo de conversión de deuda por acciones (debt equity swaps), durante 1987 el sector público liquidó deuda externa por un total de 1.5 mmd, monto considerablemente mayor al de 1986 (0.4 mmd). En la contabilidad de la balanza estas operaciones se registran a su valor de transacción, su contrapartida aparece como ingreso en el rubro de inversión extranjera directa.

El sector financiero obtuvo ingresos netos por 0.8 mmd, monto inferior al de 1986 (1.3 mmd). La banca de desarrollo contrajo pasivos por 0.3 mmd contra 1.3 mmd de 1986. La banca comercial, al registrar ingresos por 0.05 mmd, revirtió la tendencia de los últimos 3 años, en que se había desendeudado. Por último, el Banco de México obtuvo financiamientos netos por un valor de 0.4 mmd.

El sector privado continuó con la importante disminución de pasivos observada en los últimos 4 años. En 1987 se liquidaron 3 mmd, de los cuales las dos terceras partes se registraron durante el último trimestre. También se concluyó el importante convenio de reestructuración para las obligaciones privadas cubiertas por FICORCA. La deuda en FICORCA tendrá un plazo a 20 años con 7 de gracia.

El acuerdo relativo a FICORCA incluye un programa de empréstito. Por cada pago de capital que se realice a través del FICORCA a partir de enero de 1988, se recibirá un nuevo financiamiento, por igual monto, pero con las condiciones de plazo y periodo de gracia mencionados. En dichos empréstitos el deudor ante el exterior será FICORCA.

Durante el segundo semestre de 1987, algunas empresas privadas concertaron con sus acreedores y realizaron prepagos con condiciones ventajosas ya que estos últimos prefirieron el pago con descuento que la reestructuración a 20 años de su cartera. Todo esto explica que la mayor parte de las liquidaciones de deuda privada durante 1987 se hayan realizado en la parte final del año.

Por cuanto a la inversión extranjera directa, en 1987 se registraron ingresos por 3.2 mmd, de los cuales 1.1 mmd correspondieron a capital fresco (0.9 mmd de nuevas inversiones y 0.2 mmd de financiamientos netos de la matriz); y 2.1 mmd a registros virtuales que no implican movimientos de divisas, pero que son materia de contabilización en la balanza de pagos. Así, 0.7 mmd son reinversiones de utilidades cuya contrapartida, con signo contrario, se registra en la cuenta corriente; y 1.5 mmd corresponden a conversiones de deuda pública por inversión directa.

Durante 1987 se hizo un uso más generalizado del esquema de conversión de deuda por acciones. Esta es una alternativa para reducir parcialmente los pasivos externos. Estas operaciones fueron más del triple en relación al año anterior.

En 1987 los activos de la economía sobre el exterior (excluyendo la reserva internacional del Banco de México) registraron un incremento de 2.6 mmd. Esto contrasta con lo ocurrido en 1986, año en que sufrieron una baja de 0.2 mmd. En la variación de 1987 incidió fundamentalmente el sustancial incremento de los créditos al exterior en apoyo a las exportaciones mexicanas (1.3 mmd).

Anexo 5

POLITICA MONETARIA Y CAMBIARIA

Política monetaria

Al inicio del año y en cumplimiento de su Ley Orgánica, el Banco de México comunicó al H. Congreso de la Unión el saldo máximo que su financiamiento interno podría alcanzar durante 1987. Dicho saldo se fijó en 10.029 billones de pesos, cifra que excluía el efecto de las variaciones en el tipo de cambio sobre el saldo en moneda extranjera, e implicaba un flujo efectivo adicional de crédito de 5.116 billones de pesos. El flujo efectivo del financiamiento interno alcanzó durante el año un monto de 5.102 billones de pesos.

Con el propósito de permitir a las instituciones de banca múltiple atender las necesidades crediticias del sector privado, a partir de febrero el Banco de México elevó el monto máximo de las compras mensuales de valores que está en disposición de hacer a dichas instituciones. Así, se estableció que la compra de valores podría ascender hasta 25,000 millones de pesos o hasta 15 por ciento del saldo diario promedio que la institución vendedora hubiese mantenido de las inversiones de referencia en el mes anterior a la venta. Anteriormente, los límites correspondientes eran de 7,500 millones de pesos o tres por ciento del saldo diario promedio. Por otra parte, en adición a los diversos conceptos exceptuados del límite impuesto por el Instituto Central al financiamiento de la banca múltiple al sector privado, en febrero de 1987 se excluyó de dicho límite el financiamiento otorgado para el pago de intereses ordinarios sobre créditos aficorcados.

Durante el primer trimestre de 1987 las tasas de interés nominales sobre los instrumentos bancarios se mantuvieron prácticamente sin alteración en relación a los niveles de diciembre de 1986. Sin embargo, la modificación de la estructura por plazos de la captación bancaria - la cual se concentró en instrumentos a tres y seis meses - provocó que el costo porcentual de captación (CPP) se incrementara 0.92 puntos porcentuales, para alcanzar así un nivel de 96.25 por ciento en marzo de 1987.

Las tasas de rendimiento sobre instrumentos no bancarios, por su parte, mostraron una tendencia a la baja durante el citado período. Así, el rendimiento de los Cetes con vencimientos a uno y tres meses disminuyó 4.16 y 3.76 puntos porcentuales, respectivamente, en relación a su nivel en diciembre de 1986, mientras que los rendimientos promedio del papel comercial y de las aceptaciones bancarias descendieron 4.74 y 3.97 puntos porcentuales, respectivamente, en el mismo período. Estas disminuciones en los rendimientos de los instrumentos no bancarios redujeron el diferencial observado desde el segundo semestre de 1986 respecto a las tasas de interés bancarias.

El nivel de las tasas de interés nominales redituó rendimientos reales positivos a los ahorradores durante el primer trimestre. Ello permitió que las tasas de crecimiento real anual de la captación

bancaria¹⁷ y del agregado monetario M4 pasaran de -3.6 y -0.7 por ciento, respectivamente, en el último trimestre de 1986 a 1.8 y 8.3 por ciento, respectivamente, en el primero de 1987. Aunque el diferencial entre el rendimiento de los Cetes a tres meses y el de los instrumentos bancarios disminuyó (de 11.25 puntos porcentuales en diciembre de 1986 a 7.49 puntos porcentuales en marzo de 1987), la captación a través de los instrumentos no bancarios¹⁸ representó 30.5 por ciento del crecimiento del agregado monetario M4 durante el primer trimestre.

Con objeto de aumentar la capacidad del sistema bancario para atender la demanda crediticia del sector privado, a partir del primero de abril el Banco de México exceptuó del límite fijado al financiamiento al sector privado, los créditos otorgados con recursos provenientes de la colocación de aceptaciones bancarias por encima del nivel alcanzado por éstas el 31 de octubre de 1985, siempre que el saldo resultante de aceptaciones no superara al 100 por ciento del capital neto de la institución emisora. Se determinó que los recursos así captados tendrían que destinarse al otorgamiento de créditos al sector privado, y no podrían ser invertidos en valores en administración o en depósitos a la vista en el Instituto Central. Como resultado de esta medida, el porcentaje de canalización obligatoria de recursos de la banca comercial al sector público se redujo de 92 por ciento en 1986 a 72 por ciento en el segundo trimestre de 1987.

Durante el segundo trimestre, las tasas de los depósitos a plazo de 90 a 175 días y de 180 y 265 días disminuyeron 3.88 y 4.67 puntos porcentuales, respectivamente, en relación a los niveles registrados al finalizar marzo. Las tasas de los depósitos a plazos de uno, doce y veinticuatro meses permanecieron sin cambio. Por otra parte, las tasas de interés sobre pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento de plazo de un mes, que en marzo habían sido 93.25 por ciento, se redujeron en junio a 91.07 por ciento, mientras que las tasas de pagarés a plazos más largos no cambiaron. La modificación de la estructura por plazos de la captación bancaria, aunada a la reducción en las tasas de interés, ocasionó que el CPP se redujera de 96.25 por ciento en marzo a 93.76 por ciento al final de junio.

Las tasas de rendimiento de los instrumentos de ahorro no bancarios también continuaron su tendencia a la baja. Las de los Cetes con vencimiento a uno y tres meses, por ejemplo, disminuyeron 3.41 y 3.43 puntos porcentuales, respectivamente, en relación a sus niveles en el trimestre anterior, mientras que la del papel comercial y de las aceptaciones bancarias se redujeron 3.90 y 2.95 puntos porcentuales, respectivamente. Como resultado de estas disminuciones, el diferencial entre los instrumentos de ahorro no bancarios y los instrumentos bancarios a tres meses se redujo a 4.6 puntos porcentuales en junio. Ello favoreció el ritmo de captación de estos últimos, de manera que el saldo real de la captación bancaria en junio de 1987 resultó 0.9 por ciento superior que un año antes. Asimismo, la tasa de crecimiento real anual del agregado monetario amplio (M4), que en junio de 1986 había sido -10.6 por ciento, se elevó a 11.8 por ciento en junio de 1987. Este crecimiento de la captación institucional coadyuvó a que durante el segundo trimestre las reservas internacionales del Banco de México se incrementaran en 4 837 millones de dólares.

En julio el Banco de México estableció un nuevo régimen de inversión obligatoria para los incrementos en los pasivos captados por las instituciones de banca múltiple por encima de los niveles del mes anterior. Estas modificaciones tuvieron como objeto primordial regular el crédito con mayor flexibilidad a través de los instrumentos del mercado abierto. De acuerdo a las nuevas disposiciones, el encaje marginal se redujo de 77.2 a 51 por ciento, distribuido de la siguiente forma: 10 por ciento en efectivo (ya sea en caja o en depósitos con interés), 35 por ciento en créditos al Gobierno Federal, y 6

¹⁷ Instrumentos bancarios más aceptaciones bancarias.

¹⁸ Instrumentos no bancarios de corto y largo plazo más depósitos de FICORCA en Banco de México.

por ciento en créditos a la banca de desarrollo. De esta manera, el porcentaje de canalización al sector privado se elevó a 26.2 por ciento de la captación adicional.

Durante el tercer trimestre las tasas de interés bancarias continuaron disminuyendo: tanto la tasa de depósitos a plazo fijo de 30 a 85 días como la de los pagarés con rendimiento liquidable a un mes se redujeron (2.07 y 2.49 puntos porcentuales, respectivamente, en relación a junio), mientras que las tasas de los depósitos a plazo fijo de 90 a 175 días y de 180 a 265 días disminuyeron 3.42 y 3.15 puntos porcentuales, respectivamente, en el mismo lapso. Como consecuencia, el CPP se redujo de 93.76 por ciento en junio a 91.02 por ciento en septiembre.

Las tasas de rendimiento sobre instrumentos no bancarios también presentaron una tendencia a la baja durante el tercer trimestre, pues las de los Cetes a uno y tres meses cayeron 1.73 y 2.89 puntos porcentuales, respectivamente, en relación a junio. No obstante, la captación de ahorro financiero continuó creciendo en términos reales, de manera tal que en agosto el valor del agregado monetario amplio (M4) a precios constantes era ya 11.7 por ciento mayor que un año antes. La consiguiente abundancia de fondos prestables permitió que los activos internacionales del Banco de México se incrementaran 796 millones de dólares durante el tercer trimestre, a pesar del incremento en la demanda por recursos crediticios debido al repunte de la actividad económica.

En octubre continuó la simplificación del régimen de inversión obligatoria, al devolver el Banco de México a la banca comercial cuatro depósitos de regulación monetaria constituidos durante el primer semestre de 1982, así como las cuentas especiales de depósito, constituidas a partir del primero de septiembre de 1982 para compensar a las instituciones nacionales de crédito por las diferencias resultantes de sus liquidaciones de pasivos en mexdólares a tipo de cambio ordinario y de sus ventas de divisas para operaciones autorizadas por el Instituto Central al tipo de cambio preferencial. Asimismo, en octubre el Banco de México amortizó por anticipado el saldo insoluto de los Bonos de Regulación Monetaria, serie 2/85, colocados entre las instituciones nacionales de crédito entre marzo y mayo de 1985. Los recursos liberados como resultado de estas medidas fueron reabsorbidos totalmente mediante operaciones de mercado abierto, a fin de evitar expansiones adicionales de la liquidez interna.

La captación institucional empezó a perder dinamismo a partir de septiembre debido a la disminución en las tasas reales de interés, la persistencia de presiones inflacionarias y la expectativa de aumentos futuros en las tasas nominales de interés. Además, algunas empresas privadas liquidaron fuertes cantidades de activos financieros, principalmente Cetes, con objeto de aprovechar las condiciones favorables para el prepago de sus pasivos con el exterior. Estas condiciones, resultantes de la firma de los convenios de reestructuración de la deuda externa privada, llevaron a las empresas a adquirir moneda extranjera en fuertes cantidades para hacer los prepagos respectivos.

Un segundo factor de presión sobre el mercado libre de cambios, fue la caída de las bolsas de valores de México y de otros países, ocurrida el 19 de octubre. Este fenómeno provocó gran incertidumbre entre los inversionistas e indujo un aumento en la demanda por moneda extranjera en el mercado libre. Ante estas circunstancias, el 19 de noviembre el Banco de México se retiró de dicho mercado. A raíz de este retiro, el tipo de cambio libre se elevó 32.8 por ciento, para alcanzar al finalizar el año un nivel de 2,225.00 pesos por dólar (30.9 por ciento superior al observado el 17 de noviembre).

Las tasas de interés también se elevaron para hacer frente al ataque especulativo desatado por la coincidencia del colapso bursátil y el pago anticipado de deuda externa privada. Las tasas de interés sobre los depósitos a plazos de 30, 90 y 180 días aumentaron 27.60, 25.36 y 24.68 puntos porcentuales, respectivamente, en el período octubre-diciembre, y las tasas de los depósitos a plazos

más largos permanecieron sin cambio. Análogamente, las tasas de los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento de uno, tres y seis meses aumentaron 28.00, 26.15 y 25.08 puntos porcentuales, respectivamente, en el mismo lapso. Como resultado, el CPP se elevó 13.27 puntos porcentuales, para alcanzar así en diciembre un nivel de 104.29 por ciento. Los rendimientos ofrecidos por los instrumentos de ahorro no bancarios también se elevaron. Los de los Cetes a uno y tres meses, por ejemplo, aumentaron 31.93 y 37.57 puntos porcentuales, respectivamente, durante el cuarto trimestre, mientras que los de las aceptaciones bancarias y el papel comercial se incrementaron 30.36 y 31.34 puntos porcentuales, respectivamente.

A pesar de los ajustes mencionados, durante el último trimestre de 1987 la captación institucional se redujo en términos reales, de manera que al finalizar el año el valor a precios constantes del saldo de la captación bancaria resultó 6.4 por ciento menor que en diciembre de 1986, mientras que el agregado monetario amplio M4 disminuyó 0.5 por ciento. Como consecuencia de esta caída en la oferta de fondos prestables, los activos internacionales del Banco de México disminuyeron 881 millones de dólares en el cuarto trimestre.

Con el objeto de disminuir rápidamente la inflación, el 16 de diciembre los diversos sectores de la sociedad suscribieron el Pacto de Solidaridad Económica (PSE). En concordancia con los lineamientos del Pacto, en diciembre se dictaron medidas crediticias para evitar las presiones que una liquidez excesiva podría haber ejercido sobre la demanda agregada. Así, el 30 de diciembre el Banco de México determinó que en lo sucesivo el promedio mensual de los saldos diarios del financiamiento otorgado por la banca múltiple no podría exceder del 90 por ciento del saldo medio diario de dicho financiamiento en diciembre. Quedaron exceptuados del citado límite los créditos que cubren renglones de inversión obligatoria en vivienda y exportación de manufacturas. Asimismo, se excluyeron los créditos al Gobierno Federal y los destinados a cubrir el pago ordinario de intereses sobre créditos aficorcados.

Por otra parte, con el propósito de regular el crédito, el Instituto Central puso a disposición de las instituciones nacionales de crédito, a través del mecanismo de subastas, inversiones a plazo fijo con rendimientos competitivos respecto de los de instrumentos de ahorro institucional.

Política cambiaria

El mejoramiento en las cuentas externas obligó a manejar con flexibilidad la política cambiaria en 1987. El ritmo de deslizamiento del tipo de cambio controlado de ventanilla bajó desde el inicio del año, al pasar de 22.8 por ciento en el último trimestre de 1986 a 21.4 por ciento en el primer trimestre de 1987. Mientras tanto, la paridad libre se incrementó 22.5 por ciento en el mismo lapso, por lo que el pequeño diferencial que existía entre las cotizaciones libre y controlada al término de 1986 prácticamente desapareció. Esta situación se mantuvo durante el segundo y tercer trimestres, de modo que al finalizar septiembre la brecha entre las citadas paridades se redujo a sólo 40 centavos.

El 18 de noviembre, ante las circunstancias adversas originadas por el desplome bursátil en octubre y por la amortización anticipada de deuda externa privada, el Banco de México decidió retirarse del mercado cambiario. Ese mismo día, el tipo de cambio libre bancario se depreció 32.8 por ciento, para alcanzar una cotización de 2,258.00 pesos por dólar. El diferencial entre las paridades libre y controlada se amplió a 35.1 por ciento al finalizar noviembre.

El 14 de diciembre el tipo de cambio controlado se devaluó 21.8 por ciento. Al término de 1987 la citada paridad alcanzó un nivel de 2,198.50 pesos por dólar, lo que significó una depreciación anual

de 138.2 por ciento. El tipo de cambio libre bancario, por otra parte, se devaluó 143.3 por ciento durante 1987, situándose al finalizar el año en 2,225.00 pesos por dólar. De esta manera, al 31 de diciembre el diferencial entre las cotizaciones mencionadas se redujo a 1.2 por ciento.

Comportamiento de la base y de los agregados monetarios

El saldo real de la base monetaria, que en 1984 y 1985 había disminuido 28.3 y 28.2 por ciento, respectivamente, se redujo nuevamente en 1987 (34.3 por ciento). Ello se debió principalmente al bajo crecimiento de la captación de ahorro bancario - que provocó que el saldo real de los depósitos de la banca en el Instituto Central en diciembre de 1987 fuese 49.6 por ciento menor que en diciembre de 1986- y a una caída de 7.7 por ciento en el saldo real a diciembre de billetes y monedas. Por otra parte, el saldo nominal de la base monetaria se incrementó en 5.895 billones de pesos durante 1987. De este total 4.259 billones correspondieron al aumento en las tenencias del público de billetes y monedas y 1.636 al aumento en los depósitos bancarios¹⁹ en el Instituto Central.

El comportamiento de las fuentes de la base monetaria fue el siguiente. El financiamiento interno neto otorgado por el Instituto Central durante 1987 disminuyó 18.197 billones de pesos y los activos internacionales del Banco de México se elevaron en 6.924 miles de millones de dólares (24.092 billones de pesos). Ambos fenómenos obedecieron al aumento durante la mayor parte del año en la oferta interna de fondos prestables, que permitió cubrir los requerimientos crediticios del sector público con un menor recurso al Instituto Central. Así, el flujo del financiamiento otorgado por el Banco de México al sector público aumento 0.003 billones de pesos, provocando que el valor real del saldo correspondiente en diciembre de 1987 fuera 61.4 por ciento menor que en el mismo período del año anterior. Por otra parte, el saldo total de recursos otorgados por el Banco de México al sistema financiero nacional y a los fondos y fideicomisos oficiales de fomento se redujo en 2.8 billones de pesos. Finalmente, el renglón de otras fuentes disminuyó 15.4 billones de pesos.

Por otra parte, el comportamiento de las tenencias monetarias del público durante los primeros meses de 1987 estuvo determinado por la recuperación del ingreso real y la existencia de rendimientos reales positivos. Hacia el final del año se vio afectado por el aumento en las expectativas inflacionarias. El saldo de M1, que incluye los billetes y monedas en poder del público y las cuentas de cheques en moneda nacional y en moneda extranjera, se redujo en términos reales (11.3 por ciento) por tercer año consecutivo, como consecuencia del aumento en el costo de oportunidad de mantener activos financieros que no devengan intereses, el cual propició el desarrollo de instrumentos financieros más redituables. La proporción que el agregado M1 representa del PIB cayó así 0.8 puntos porcentuales, para alcanzar un nivel de 4.3 por ciento.

Por otra parte, el valor real del agregado monetario M2 - que incluye instrumentos de ahorro bancario con vencimiento hasta de un año, así como aceptaciones bancarias - disminuyó 7 por ciento en relación a diciembre de 1986, mientras que el saldo real del agregado monetario M3 - que incluye, además de los citados instrumentos, a los activos financieros no bancarios de corto plazo - aumento 0.1 por ciento. Las proporciones de los citados agregados en el PIB fueron 20.5 y 24.9 por ciento, respectivamente. El mayor dinamismo del agregado M3 se explica principalmente porque la colocación de Cetes fue mucho más activa que la captación a través de instrumentos de ahorro bancarios. Así, mientras que el saldo real de éstos últimos disminuyó 6.4 por ciento durante 1987, el de los Cetes se elevó 51.5 por ciento. Finalmente, el agregado monetario más amplio, M4, - que incluye

¹⁹ Incluye cuentas corrientes de valores y depósitos, depósitos de regulación monetaria, depósitos de subasta, y billetes y moneda metálica en caja.

adicionalmente los instrumentos bancarios con vencimiento a más de un año, los instrumentos de ahorro no bancarios de largo plazo, y los depósitos de FICORCA - registró una tasa de crecimiento real similar a la del agregado M3 (-0.5 por ciento).

Redefinición de los agregados monetarios

A partir de este Informe se efectúa una importante revisión a los criterios de agregación de los agregados monetarios y se incorporan nuevos conceptos, principalmente los depósitos de FICORCA en Banco de México, que modifican significativamente la cifra global de intermediación financiera en los últimos años.

Las estadísticas de los años anteriores a 1987 también se van a revisar y publicar para permitir su comparabilidad.

En muchos países los agregados monetarios se definen agrupando a los distintos instrumentos financieros de acuerdo a su grado de liquidez. Asimismo, habitualmente dichos agregados incluyen únicamente las tenencias del público²⁰. En consecuencia, la medición de los agregados monetarios requiere información acerca de los montos de cada instrumento desagregada por plazo y por sector institucional tenedor.

La definición de los agregados monetarios que se había venido utilizando en México hasta 1987 era la siguiente:

M1 Medios de pago: billetes y monedas en poder del público más cuentas de cheques en moneda nacional.

M2 M1 más cuentas de cheques en moneda extranjera.

M3 M2 más instrumentos de ahorro líquidos (instrumentos con vencimiento hasta 85 días).

M4 M3 más instrumentos de ahorro bancario a plazo (instrumentos con vencimiento mayor a 85 días).

M5 M4 más instrumentos de ahorro no bancario (Cetes, petrobonos, Pagafes, papel comercial, bonos de indemnización bancaria, obligaciones quirografarias y aceptaciones bancarias).

La información disponible sólo permite conocer la tenencia total (es decir, de todos los plazos de instrumentos de cada sector institucional, y la estructura por plazo de la tenencia total de cada instrumento). Se desconoce, sin embargo, cuánto tiene cada sector de cada plazo. En consecuencia, para medir los agregados monetarios siguiendo los criterios habituales resulta necesario hacer diversos supuestos. La separación entre instrumentos bancarios líquidos (a plazo hasta de un mes) e instrumentos a plazo (mayor de un mes) en poder del público, por ejemplo, se elabora bajo el supuesto no corroborable de que el público posee la totalidad de los instrumentos líquidos. Asimismo, en el caso de los Cetes, se conocen los montos totales de diferentes plazos (de uno, tres y seis meses), pero no su distribución entre los distintos tenedores. Por esta razón, las tenencias totales del público de Cetes se incluyen en el agregado M5, independientemente de su plazo.

Como resultado de los supuestos anteriores, los agregados monetarios que se habían venido publicando no reflejaban estrictamente un espectro de liquidez decreciente. Algunos instrumentos a plazo de un mes - como los Cetes correspondientes - no se incluían en el agregado M3, el cual sí

²⁰ En lo sucesivo la expresión "en poder del público" denota la tenencia de los sectores no financieros y financieros no bancarios.

comprendía, por otra parte, instrumentos bancarios a un mes. Asimismo, no se tenía la certeza de que éstos últimos realmente correspondieran en su totalidad a tenencias del público.

Las cifras de agregados monetarios que se habían venido publicando presentaban, además, ciertas deficiencias debidas a una falta de adecuación a las modificaciones recientes en la intermediación financiera:

- a. Los cheques en moneda extranjera se consideraban como parte del agregado M2, pero no como parte de M1. En la actualidad, sin embargo, su monto es tan pequeño que no se justifica la definición de un agregado adicional para tomarlos en consideración. Asimismo, en las épocas de estabilidad las mencionadas cuentas tenían una rotación similar a la de los cheques en moneda nacional, lo que hace conveniente incluirlas en el agregado M1.
- b. Los Bonos de Renovación Urbana (Bores) y las obligaciones hipotecarias no se habían incluido en los agregados monetarios.
- c. Las aceptaciones bancarias se habían venido clasificando como instrumentos de ahorro no bancario, a pesar de que representan un pasivo del sistema bancario nacional.
- d. Los depósitos de FICORCA en el Banco de México constituyen una importante fuente de recursos financieros, que debe incluirse en los agregados monetarios.

Con base en las consideraciones anteriores, se resolvió modificar las definiciones correspondientes de acuerdo a los siguientes criterios. M1 será el agregado monetario que represente los pasivos más líquidos del sistema bancario. M2 y M3 agregan instrumentos bancarios y no bancarios, respectivamente, con vencimientos menores a un año y M4 agrega todos los pasivos a plazo mayor de un año, incluyendo los depósitos de FICORCA en el Banco de México.

Nuevos instrumentos de captación

En septiembre, el Ejecutivo Federal anunció en Decreto Presidencial publicado en el Diario Oficial la emisión de un nuevo instrumento financiero no bancario, los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes). Se estipuló que este instrumento sería colocado entre el público inversionista mediante el procedimiento usual de subastas, conforme a las reglas establecidas por el Instituto Central. Los Bondes son títulos de crédito nominativos, negociables, a plazo menor de un año, pagaderos a través del Banco de México, y que pueden o no devengar intereses, y que están además exentos del pago del Impuesto sobre la Renta²¹.

La emisión de los Bondes se inició en octubre y al finalizar el año el saldo correspondiente representó 0.4 por ciento del agregado monetario M4.

²¹ Télex-Circular 66/87.

Anexo 6

ACTIVIDAD DE LAS BANCAS COMERCIAL Y DE DESARROLLO

Durante 1987 el saldo real de los pasivos internos y externos de la banca comercial y de desarrollo - excluyendo las operaciones intrabancarias, reservas de capital, resultados y otros conceptos del pasivo - decreció 5.81 por ciento en relación al año anterior²². En el promedio del año el saldo de dichos pasivos representó 49.45 por ciento del PIB, cifra inferior en 5.05 puntos porcentuales a la registrada un año antes.

El saldo de los pasivos internos disminuyó 6.55 por ciento en términos reales durante 1987. En términos nominales aumentó 40.3 billones de pesos, de los cuales 2.6 billones correspondieron a depósitos en cuentas de cheques, 27.1 billones a instrumentos de ahorro - principalmente certificados de depósito a plazo fijo y pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento -, 10.1 billones a las obligaciones diversas y 0.5 billones de capital. De las obligaciones diversas, 2.2 billones correspondieron a las aceptaciones bancarias.

La tasa real de crecimiento respecto al mismo período del año anterior del saldo total de pasivos monetarios, instrumentos de ahorro y aceptaciones bancarias se hizo positiva en marzo, cuando llegó a 2.1 por ciento. Sin embargo, a partir de julio volvió a ser negativa. Este proceso de desintermediación financiera se acentuó durante el último trimestre, y en diciembre de 1987 el valor en términos reales del mencionado saldo resultó 7.2 por ciento menor que en diciembre de 1986. Además, en el transcurso del año la estructura de la captación de las bancas comercial y de desarrollo se fue concentrando en los instrumentos de menor plazo.

Por otra parte, los pasivos externos de la banca comercial y la banca de desarrollo aumentaron 2,986 millones de dólares durante el año, equivalentes a 49.3 billones de pesos. La depreciación real del peso frente al dólar y de éste en relación con el resto de las principales divisas ha propiciado que en los dos últimos años la proporción de los pasivos externos en los pasivos totales haya aumentado de 46.9 por ciento en 1985 a 54.8 por ciento en 1987²³.

Por lo que toca al financiamiento interno otorgado por la banca comercial y de desarrollo a los sectores no financieros, su saldo disminuyó 2.34 por ciento en términos reales en relación al año anterior. El financiamiento adicional otorgado al sector público no financiero fue de 51.8 billones de

²² Las Secretarías de Hacienda y Crédito Público (SHCP), y de Programación y Presupuesto (SPP), el Banco de México y el Banco Mexicano Somex, decidieron desincorporar partir de febrero de 1987 recursos por 1,712.17 millones de dólares del balance de esta última institución financiera. Dichos recursos habían sido intermediados en el pasado por Somex en favor del Gobierno Federal y de diversos organismos y empresas descentralizadas. Esta operación venía contabilizándose en la estadística de recursos y obligaciones como parte de los conceptos de cartera de crédito y obligaciones diversas con el sector externo. Ahora, se registran en las cuentas de orden de Somex, y la asunción correspondiente se compensa en las cuentas del propio Gobierno Federal considerando dicha partida como parte de su deuda externa. Cabe señalar que como resultado de este ajuste virtual en el balance de Somex, las tasas de crecimiento tanto del financiamiento como de los pasivos externos de la banca comercial se verán afectadas.

²³ Véase nota 22.

pesos, lo que significó una contracción de 3.57 por ciento en el valor real de su saldo²⁴. El sector privado, por su parte, recibió recursos por 17.7 billones de pesos, con lo cual el valor real del saldo correspondiente disminuyó 1.88 por ciento en relación a 1986. Así, la proporción del financiamiento al sector privado en el financiamiento total pasó de 17.17 por ciento en 1986 a 23.16 por ciento en 1987.

Operación de las instituciones

Banca comercial

La actividad de la banca comercial durante los primeros diez meses del año se caracterizó por el repunte en la captación interna de recursos, y por el aumento en el financiamiento al sector privado a partir del segundo trimestre del año. En los dos últimos meses del año, por el contrario, la actividad bancaria se contrajo en términos reales.

Los pasivos totales²⁵ de la banca comercial aumentaron 41.7 billones de pesos durante 1987. De este total, 33.8 billones correspondieron a los pasivos internos y 7.9 billones a los pasivos externos²⁶. En consecuencia, el valor a precios constantes del saldo total de pasivos se redujo 10.64 por ciento en 1987.

El valor real del saldo de los pasivos internos de la banca comercial disminuyó 5.89 por ciento. En términos nominales, los pasivos internos de la banca comercial se incrementaron en 33.8 billones de pesos durante 1987. De esta cifra 2.5 billones de pesos se capturaron a través de pasivos monetarios, 23.6 billones a través de instrumentos de ahorro a plazo, 2.5 billones mediante la colocación de aceptaciones, 5.1 billones mediante obligaciones diversas y el resto, 0.1 billones, mediante un incremento en el capital. La estructura de tasas de interés prevaleciente durante 1987 y la incertidumbre respecto a la inflación propiciaron que la captación se concentrara en los plazos más cortos. Así, del total de recursos captados a través de instrumentos de ahorro, 72.46 por ciento correspondió a pasivos con plazo a un mes (17.1 billones de pesos), 15.25 por ciento a instrumentos con vencimiento a 3 meses (3.6 billones), y 12.29 por ciento a los plazos restantes (2.9 billones). En 1986, en cambio, los porcentajes correspondientes habían sido 19.44, 54.17 y 26.39 por ciento, respectivamente. Por otra parte, el saldo de los pasivos externos se redujo en 1,259 millones de dólares, y en términos de moneda nacional se incrementó 7.9 billones de pesos²⁷.

La banca comercial otorgó financiamiento adicional a través de valores, crédito y redescuento por 38.5 billones de pesos durante 1987. Este monto representó una disminución en términos reales de 2.73 por ciento en el saldo correspondiente. Del financiamiento adicional de la banca comercial 6.9 billones de pesos se otorgaron a través de la compra de valores y 31.6 billones mediante operaciones de crédito y redescuento de cartera. Por otra parte, 18.7 billones fueron canalizados al sector público no financiero, mientras que el sector privado absorbió 13.4 billones²⁸. Ello significó una reducción de 0.64 por ciento en el saldo real de financiamiento al sector privado. Un año antes, en cambio, se había registrado una disminución real de 18.44 por ciento.

²⁴ Véase nota 22.

²⁵ Excluidas las reservas de capital, los resultados, otros conceptos de pasivo y las operaciones practicadas entre la banca comercial.

²⁶ Véase nota 22.

²⁷ Véase nota 22.

²⁸ Véase nota 22.

Por lo que toca al destino de crédito por actividad económica, 25.43 por ciento se otorgó a la industria, en tanto que el comercio, los servicios y el Gobierno Federal recibieron 8.97, 23.40 y 31.78 por ciento, respectivamente. Las actividades primarias recibieron 1.17 por ciento, las agropecuarias 3.50 por ciento, la vivienda 5.28 por ciento y el resto de las actividades 0.47 por ciento.

Banca de desarrollo

Los pasivos totales de la banca de desarrollo aumentaron 48.8 billones de pesos en 1987, de los cuales 7.4 billones correspondieron a los pasivos internos. El saldo de los pasivos externos, por otra parte, se incrementó 41.4 billones de pesos. Dicho incremento se debió, principalmente, al aumento de 4,206 millones de dólares de las obligaciones de la banca con entidades financieras y no financieras del exterior. Asimismo, el valor en pesos de dichos pasivos se vio afectado por la depreciación tanto del peso frente al dólar, como del dólar frente a otras monedas en que parte de dichas obligaciones se encuentran contratadas.

El crecimiento de los pasivos internos de la banca de desarrollo refleja un incremento de 0.1 billones de pesos en los pasivos monetarios, de 3.5 billones en los instrumentos de ahorro y de 3.4 billones en las obligaciones diversas. A pesar de ello, los saldos de pasivos monetarios y de instrumentos de ahorro tradicionales se redujeron 28.15 y 3.88 por ciento, respectivamente, en términos reales.

El financiamiento total otorgado por la banca de desarrollo a los sectores no financieros se incrementó 37.4 billones de pesos durante 1987, cifra que representó un decremento real de 0.45 por ciento en el saldo correspondiente. El sector público absorbió 88.6 por ciento del financiamiento adicional y el sector privado recibió el 11.4 por ciento restante. Por lo que toca a la distribución del crédito por actividad económica, el gobierno y la industria recibieron 67.24 y 14.66 por ciento del total, respectivamente, y el 18.10 por ciento restante fue absorbido por el comercio, los servicios, las actividades primarias y otras ramas de actividad.

Disposiciones en materia de crédito, cuentas de ahorro y nuevos instrumentos financieros

En el curso del año el Banco de México modificó los límites máximos de financiamiento que las instituciones de crédito están autorizadas a otorgar a las personas físicas y morales. En febrero se anunciaron topes - vigentes para el período marzo - agosto - de 4,208 millones de pesos para las personas físicas y de 33,665 millones para las personas morales. En agosto, dichos límites - válidos de septiembre de 1987 a febrero de 1988- se elevaron a 6,796 millones de pesos para las personas físicas y 54,369 millones de pesos para las personas morales.

En agosto el Banco de México dio a conocer las reglas a que deberían sujetarse las instituciones de crédito para recibir depósitos en cuentas de cheques denominadas en dólares de los Estados Unidos de América. Dichas cuentas pueden ser utilizadas tanto por personas morales como por personas físicas que residan en poblaciones ubicadas dentro de una franja de 20 kilómetros paralela a la línea fronteriza norte del país o en el estado de Baja California Norte²⁹. Asimismo, el Instituto Central autorizó límites máximos de 25 millones de pesos para los saldos de las cuentas de ahorro para el período de junio de 1987 a mayo de 1988.

²⁹ Télex-Circular 52/87.

Durante los primeros meses del año, la colocación primaria de los Certificados de Aportación Patrimonial (CAP) de los bancos múltiples fue ampliamente aceptada por el público. Mediante dicha colocación, más de 83 mil personas se asociaron patrimonialmente a las sociedades nacionales de crédito, cuyo capital se incrementó en 425 mil millones de pesos. Asimismo, las instituciones nacionales de crédito fueron autorizadas para operar un fideicomiso de inversión denominado "cuenta maestra". En principio dichas cuentas pueden ser utilizadas exclusivamente por personas físicas, pero existen ciertas excepciones para personas morales. El requerimiento mínimo de inversión se estableció entre cinco y diez millones de pesos y los intereses devengados durante el mes se bonifican al final del mismo. Los recursos captados a través de este mecanismo se invierten tanto en instrumentos bancarios de alto rendimiento como en instrumentos del mercado de dinero. Por ello, con el propósito de evitar duplicaciones en la contabilización de dichas cuentas maestras, su registro se realiza en cuentas de orden y no se incluyen en la estadística de recursos y obligaciones. De esta manera, el saldo de inversiones financiadas con las citadas cuentas se encuentra registrado directamente en los instrumentos de ahorro correspondientes tanto del sistema bancario como del mercado de dinero.

En septiembre el Banco de México, conjuntamente con las empresas Industrial Minera de México y Met-Mex Peñoles, constituyó un fideicomiso en Banca Cremi para la emisión de "Certificados de Plata" (Ceplata). El certificado está respaldado por plata pura, y es un valor nominativo de participación ordinaria, canjeable por barras de plata que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores³⁰.

Durante octubre se establecieron las características de operación de los "Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal" (Bondes). Estos bonos son títulos de crédito nominativos, negociables, a plazo no menor de un año, pagaderos a través del Banco de México, pueden o no devengar intereses y están exentos del pago del impuesto sobre la renta. Se colocan mediante subastas conforme a las reglas establecidas por el Instituto Central, y también pueden ser adquiridos por instituciones de crédito y casas de bolsa³¹.

En noviembre, el Banco de México confirió un financiamiento de 200 mil millones de pesos a las instituciones nacionales de crédito, con el propósito de otorgarles un apoyo temporal bajo el procedimiento de subasta de crédito³². Finalmente, en diciembre el Instituto Central reestableció el sistema de subastas de depósitos a plazo fijo con propósitos de regulación monetaria. A través de este esquema se canalizaron recursos por 100 mil millones de pesos³³.

³⁰ Télex-Circular 61/87.

³¹ Télex-Circular 66/87.

³² Télex-Circular 73/87.

³³ Télex-Circular 77/87.

Anexo 7

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

Mercado de valores

El valor de las operaciones realizadas con títulos de renta fija y de renta variable en la Bolsa Mexicana de Valores durante 1987 fue de 307.8 billones de pesos (aproximadamente cuatro veces el importe negociado en 1986). El saldo real de los mencionados títulos creció 41.5 por ciento durante el año y fueron los títulos de renta variable los de mayor crecimiento, pues su saldo real se incrementó 98.6 por ciento, mientras que el de los títulos de renta fija aumentó 14.6 por ciento. Como en años anteriores, en 1987 el saldo de las inversiones en títulos de renta fija representó la proporción mayor del total. Sin embargo, en esta ocasión, la proporción de renta variable aumentó en forma importante, pues mientras que en 1985 el saldo a fin de año de los citados títulos constituyó 31.7 por ciento del total, dicha proporción se elevó a 32 por ciento en 1986 y a 44.9 por ciento al cierre de 1987.

En el mercado de renta fija, los Cetes continúan siendo el instrumento más importante. En volumen negociado, las operaciones con Cetes durante 1987 representaron 78 por ciento de las operaciones totales de la Bolsa Mexicana de Valores, proporción mayor a las observadas en 1985 (77.1 por ciento) y en 1986 (54.3 por ciento). Por otra parte, el saldo real de los Cetes en circulación aumentó 35 por ciento en 1987, tasa inferior al 70.9 por ciento observado en 1986.

Las aceptaciones bancarias perdieron participación tanto en el total negociado en la Bolsa como en el saldo total en circulación, pues esta última se redujo de 15.6 a 7.7 por ciento. Las operaciones con los demás instrumentos de renta fija fueron poco importantes y salvo el caso de los títulos de crédito creados en 1987, el saldo real de los demás se redujo durante el año.

En 1987 entraron a la circulación tres nuevos valores de renta fija: en septiembre los Ceplatas y en octubre, los Bondes y los certificados de participación inmobiliaria (Platero). Los Ceplatas son certificados de participación ordinarios, nominativos y no amortizables, que incorporan el derecho a la titularidad de una parte alícuota de la masa de plata constituida en fideicomiso por el Banco de México en Banca Cremi, así como el de recibir en adjudicación cien onzas de plata por certificado al extinguirse el fideicomiso. Los Bondes son títulos nominativos y negociables, emitidos por el Gobierno Federal y administrados por el Banco de México, como es el caso de los Cetes y los Pagafes. Estos valores se subastan en el mercado directamente o a través de instituciones de crédito y casas de bolsa. Los Platero son valores a plazo de tres años y devengan un rendimiento anual garantizado más una plusvalía al vencimiento.

MERCADO DE VALORES
Miles de millones de pesos

CONCEPTO	Saldos al fina de:			Operación bursátil durante:		
	1985	1986	1987	1985	1986	1987
TOTAL	4 873.4	17 175.2	63 008.1	25 435.6	75 676.6	307.829.7
Valores de renta variable	1 547.5	5 496.9	28 302.7	1 130.9	3 700.9	23 024.8
Valores de renta fija de corto plazo	2 893.6	10 898.8	33 593.1	23 377.8	68 882.1	279 083.0
CETES	2 287.1	8 038.8	28 120.8	19 602.5	41 094.3	240 187.7
Aceptaciones bancarias	582.5	2 676.3	4 854.4	3 281.2	24 938.1	25 872.0
Papel comercial bursátil	24.0	67.9	159.6	494.1	2 713.4	10 082.1
Pagaré empresarial bursátil		18.8		-	105.4	8.1
PAGAFES		97.0	120.0	-	30.9	2 882.9
BONDES			338.3	-	-	50.2
Valores de largo plazo	432.3	779.5	1 112.3	926.9	3 093.6	5 721.9
PETROBONOS	209.2	412.0	548.3	684.5	2 432.4	4 389.5
BIB	143.2	123.4	103.3	84.7	119.1	94.5
Obligaciones	66.4	202.6	423.7	157.6	535.1	1 218.2
Bonos de renovación urbana	25.0	25.0	-	6.8	13.4	
Bonos de la banca de desarrollo	13.5	16.5	9.5	0.1	0.2	0.9
Certificación de participación inmobiliaria	-	-	2.4	-	-	5.4

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

El mercado de valores de renta variable presentó un dinamismo sin precedente durante los primeros nueve meses del año, debido a factores especulativos, pero explicable también en parte por el saneamiento financiero de las empresas cotizadas en Bolsa y por la mejoría de la economía en ese período. Durante 1987, se ofrecieron públicamente acciones de casas de bolsa y sociedades de inversión por un monto de 1.7 billones de pesos, así como certificados de aportación patrimonial (CAP) y obligaciones subordinadas convertibles a CAP por parte de las instituciones bancarias nacionalizadas. La oferta pública de títulos bancarios ascendió, en conjunto, a 371 mil millones de pesos.

Certificados de la Tesorería de la Federación

Durante 1987 se llevaron a cabo 149 ofertas públicas de Cetes por un total de 170.9 billones de pesos, lo que representó un incremento de 60.2 por ciento en el número de ofertas públicas y de 71.1 por ciento real en el monto ofrecido. Como resultado de lo anterior, la importancia de los Cetes como fuente de recursos crediticios del sector público aumentó, pues mientras que en 1986 la colocación neta de Cetes en el mercado representó el 8.9 por ciento del financiamiento al sector público no financiero, en 1987 esta proporción ascendió a 12.5 por ciento. Por otra parte, la proporción del saldo de Cetes en circulación en el agregado monetario M5 se elevó de 8.9 a 15 por ciento. Así, mientras que en 1986 los Cetes en circulación equivalían a poco menos de la mitad del saldo de billetes, cuentas de cheques y monedas en poder del público (M1), en diciembre de 1987 representaban más del 80 por ciento.

Durante los primeros nueve meses de 1987 el Gobierno Federal emitió Cetes por 101.6 billones de pesos, con lo que el saldo real en circulación al cierre de septiembre resultó 30.9 por ciento superior al nivel de diciembre anterior. Las emisiones a 28 días de plazo constituyeron 74.8 por ciento del total y ofrecieron un rendimiento real promedio en el mercado secundario de 0.3 por ciento mensual

durante el período. La colocación de Cetes a plazo de 182 días, suspendida en agosto de 1985, se inició nuevamente en marzo de 1987. Esta emisión tuvo poca aceptación, y en diciembre representó sólo 4.5 por ciento del total en circulación.

Las transacciones de Cetes en el mercado secundario fueron en ascenso durante los primeros nueve meses de 1987, período en el que se operó un monto acumulado de 166.5 billones de pesos. Los reportos de Cetes - que son adquisiciones de los citados valores a un precio determinado con el compromiso de devolverlos al mismo precio en la fecha establecida a cambio de un rendimiento - se operaron a plazo relativamente corto, ya que el 35 por ciento del monto así negociado se operó a plazos de uno a seis días.

Durante el último bimestre, como reflejo de la inestabilidad en los mercados cambiarios y del aumento en las expectativas inflacionarias, las tasas de rendimiento se elevaron hasta llegar a niveles sin precedente. Así, las tasas promedio ponderadas de colocación primaria a uno y tres meses, que a mediados de octubre eran 88.7 y 95.6 por ciento respectivamente, al cierre de diciembre alcanzaron niveles de 126.6 y 137.4 por ciento. Asimismo, dada la inestabilidad de las expectativas inflacionarias, en diciembre se empezaron a ofrecer Cetes a plazos de 7, 14 y 21 días. Se emitieron 8.5 billones de pesos a estos plazos, con un rendimiento primario de 121 por ciento anual en términos nominales.

De los 170.9 billones de pesos a que ascendió la emisión total de Cetes durante el año, 41 por ciento se emitió en los últimos tres meses. El saldo en circulación al cierre del año fue de 28.1 billones de pesos, monto que representó un crecimiento real de 35 por ciento durante 1987. Con respecto a las transacciones de Cetes en la Bolsa, durante el año se operó un total de 240.2 billones de pesos, de los cuales 73.7 billones (31 por ciento) se operó en los últimos tres meses.

Petrobonos

Durante 1987 se realizaron dos ofertas públicas de petrobonos. La decimotercera emisión se efectuó por 50 mil millones de pesos en febrero y difirió de las anteriores principalmente en la forma de calcular y pagar el rendimiento. En contraste con aquéllas, esta emisión liquidará los intereses mensualmente y para su cálculo se considerará la tasa Libor de seis meses más una sobretasa de cuatro puntos, además de los elementos tradicionales: cantidad de petróleo por certificado, el precio del petróleo y el tipo de cambio controlado de equilibrio. En mayo se llevó a cabo la decimocuarta emisión, con una colocación de 100 mil millones de pesos. En ella se redujo en dos puntos la sobretasa y se eliminó el precio mínimo de garantía para el cálculo de la ganancia capital. También en mayo, el Banco de México autorizó a la banca a comprar petrobonos en el mercado primario por cuenta propia o de terceros, con el fin de reducir el costo de adquisición.

En diciembre de 1987 se amortizaron los petrobonos emitidos en 1984. La amortización de dicha emisión, cuyo monto había sido de 20 mil millones de pesos, ayuda a explicar la caída real de 48.7 por ciento en el saldo total de petrobonos en circulación ocurrida en 1987. Durante el año se negociaron 4.4 billones de pesos en petrobonos. De esta suma, 27.3 por ciento se operó en diciembre como respuesta a los ajustes del tipo de cambio en la segunda quincena de noviembre.

Pagarés de la Tesorería de la Federación

El saldo real de los pagarés de la Tesorería de la Federación, incluyendo la tenencia neta del Banco de México, disminuyó 52.3 por ciento durante 1987. Se efectuaron 59 ofertas públicas por un total de

1,012 millones de dólares y en el mercado secundario se operaron 2.7 billones de pesos. En los dos últimos meses se intensificó su empleo para estabilizar el mercado de divisas, ya que, como se recordará, los Pagafes están denominados en dólares y se amortizan en moneda nacional al tipo de cambio controlado de equilibrio. Así, en noviembre se iniciaron emisiones de Pagafes a 91 días de plazo, las cuales llegaron a representar 39.1 por ciento del total emitido en el año. El resto correspondió a las emisiones tradicionales de 182 días. El sector privado incrementó sus tenencias de este valor en 798.6 miles de millones de pesos durante el último bimestre, pero el financiamiento neto al sector público no se expandió por este concepto porque el Instituto Central disminuyó su tenencia neta.

Aceptaciones bancarias

El saldo de los recursos captados mediante aceptaciones bancarias redujo su participación en el saldo del agregado monetario M5, de 9 por ciento en diciembre de 1986 a 6.4 por ciento al cierre de 1987. La captación a través de aceptaciones bancarias fue importante en 1986, porque desde febrero se autorizó que los bancos múltiples pudieran emitir el mencionado instrumento, por cuenta propia y libre de encaje legal, hasta por un monto equivalente al 100 por ciento de su capital neto. Existía la posibilidad de que las instituciones bancarias invirtieran los recursos provenientes de la colocación de aceptaciones, cuyo pasivo se considera exceptuado de encaje, en valores depositados en el Banco de México con un rendimiento equivalente a 1.15 veces el CPP. Por ello, para propiciar que la banca orientara los recursos captados por tal vía a satisfacer la demanda crediticia del sector privado, a partir de abril de 1987 se prohibió que las instituciones depositaran estos recursos en los mencionados valores en el Banco de México, lo que provocó el menor dinamismo de la captación a través de aceptaciones bancarias durante el año.

El diferencial del rendimiento primario entre las aceptaciones bancarias y los Cetes se redujo en 1987; por ejemplo, para el plazo de 28 días fue de 2.9 puntos porcentuales en promedio durante 1986 y de sólo 9 décimas en 1987.

Papel comercial y pagaré empresarial bursátil

La colocación primaria de papel comercial en la Bolsa ascendió a 1.4 billones de pesos durante 1987. Sin embargo, el saldo real en circulación al cierre del año se redujo 9.3 por ciento con respecto a diciembre de 1986. En el año predominaron las emisiones de 28 días de plazo que en diciembre ofrecían un rendimiento nominal de 123.5 por ciento anual en colocación primaria, tasa 20.5 puntos porcentuales superior a la del cierre de 1986. La participación del papel comercial en el flujo del financiamiento al sector privado mediante valores descendió de 20.7 a 4.3 por ciento, debido en parte al auge observado en la colocación de acciones. Durante 1987, se negociaron 10.1 billones de pesos en la Bolsa y las operaciones con papel de 7 a 14 y de 15 a 26 días para su vencimiento finalizaron el año con tasas de rendimiento nominal de 107.8 y 111.9 por ciento en el mercado secundario.

Según datos proporcionados por las casas de bolsa a la Comisión Nacional de Valores, se estima que las operaciones con papel comercial intermediado fuera de la Bolsa ascendieron a 4.4 billones de pesos, importe 144.8 por ciento mayor al operado en 1986. El saldo en circulación se elevó de 222.5 miles de millones de pesos en diciembre de 1986 a 510.2 miles de millones de pesos al cierre de 1987, un crecimiento de 129.3 por ciento.

Por lo que respecta al pagaré empresarial bursátil, su cotización en la Bolsa se suspendió a partir de febrero de 1987. Durante enero se operaron 8.1 miles de millones de pesos con una tasa de rendimiento nominal para instrumentos a plazo de 28 días de 99.9 por ciento en promedio.

Bonos de desarrollo del Gobierno Federal

Con el objeto de obtener recursos financieros de largo plazo para el Gobierno Federal y de ofrecer a los inversionistas una mayor selección de instrumentos de ahorro, el 15 de octubre de 1987 se inició la emisión de los bonos de desarrollo (Bondes) que son títulos de crédito nominativos y negociables. El Banco de México es el encargado de colocar los Bondes en subasta, ya sea en forma directa o a través de instituciones de crédito y casas de bolsa. La tasa de interés devengada por estos instrumentos estará referida a la tasa más alta entre las ofrecidas por Cetes, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y depósitos a plazo fijo, equivalentes a vencimiento de un mes. Los rendimientos de los Bondes no causarán el Impuesto sobre la Renta. Las instituciones de crédito podrán adquirirlos por cuenta propia o de terceros, ya sea en el mercado primario o en el secundario. Los adquiridos por cuenta propia podrán cubrir faltantes de encaje en los mismos rubros en los que se hace con Cetes. Asimismo, los Bondes pasan a formar parte del grupo de valores (Cetes, Petrobonos, bonos de indemnización bancaria y bonos de renovación urbana del Departamento del Distrito Federal) en que puede invertirse hasta 10 por ciento del patrimonio de los fideicomisos constituidos en el servicio de "cuenta maestra" que presta la banca.

La primera emisión de Bondes ascendió a 60 mil millones de pesos. Se emitieron títulos con un valor nominal de 100 mil pesos por título, a plazo de 364 días y su precio medio ponderado de colocación fue 99,495 pesos. En el breve lapso a partir de su creación y hasta el cierre del año, se realizaron 12 emisiones de Bondes por un total de 540 mil millones de pesos. En la Bolsa se operaron 50.2 miles de millones de pesos y el saldo en circulación al cierre del año ascendió a 338.3 miles de millones de pesos.

Bonos de indemnización bancaria

La deuda contraída por el Gobierno Federal a raíz de la nacionalización de la banca en 1982 y documentada mediante la emisión de bonos de indemnización bancaria (BIB), ascendió a 143.5 miles de millones de pesos. El 2 de septiembre de 1987 se efectuó la segunda amortización de 14 por ciento de la deuda original. Con ello, se han pagado 40.2 miles de millones de pesos y resta un saldo de 103.3 miles de millones. Durante 1987, se llevaron a cabo operaciones en la Bolsa por 94.5 miles de millones de pesos en estos títulos. La tasa neta de interés devengada por los BIB para personas físicas experimentó un incremento promedio de 13.9 puntos porcentuales en relación al año anterior y la tasa nominal al término de 1987 fue de 96.6 por ciento anual.

Bonos bancarios de desarrollo y bonos de renovación urbana

El saldo de las inversiones en bonos bancarios de desarrollo y en bonos de renovación urbana tuvo escaso movimiento durante 1987. En el caso de los primeros, que son títulos emitidos por la banca de desarrollo a plazo de 3 años, no se efectuaron nuevas colocaciones durante 1987 y se amortizaron bonos por 7 mil millones de pesos, con lo cual, al cierre del año, el saldo en circulación de este instrumento llegó a 9.5 miles de millones de pesos, nivel 77.8 por ciento inferior en términos reales

al de diciembre del año anterior. Las transacciones con bonos bancarios de desarrollo en el mercado secundario también mostraron poco dinamismo durante el año, pues el valor total de las operaciones en la Bolsa ascendió a 0.9 miles de millones de pesos. En cuanto a los bonos de renovación urbana, que son títulos que emitió el Departamento del Distrito Federal a raíz de los sismos de septiembre de 1985, su saldo en circulación a diciembre de 1987 ascendió a 25 mil millones de pesos, nivel 61.4 por ciento inferior en términos reales al saldo del cierre del año anterior. Durante 1987 se efectuaron en la Bolsa transacciones con bonos de renovación urbana por un monto de 13.4 miles de millones de pesos.

Obligaciones

En febrero de 1987 la banca comercial inició la emisión y colocación de obligaciones subordinadas, que son títulos de crédito de conversión obligatoria en certificados de aportación patrimonial emitidos por los mismos bancos. Durante 1987, 11 de los 20 bancos comerciales emitieron estas obligaciones con un volumen de 8.4 millones y un valor nominal de 72.7 miles de millones de pesos. Después de algunas conversiones parciales a CAP, el saldo al cierre de diciembre fue de 33.7 miles de millones.

Por lo que respecta a los otros tipos de obligaciones cotizadas en la Bolsa, durante 1987 la emisión neta de obligaciones de empresas del sector público totalizó 114.7 miles de millones de pesos, cifra muy superior a la del año anterior, que había sido solamente 4.5 miles de millones de pesos. El sector privado también acudió al mercado de valores para obtener recursos a través de obligaciones quirografarias e hipotecarias. Sin embargo, durante 1987 el saldo en circulación de las obligaciones emitidas por el sector privado disminuyó 45.9 por ciento en términos reales, en contraste con el crecimiento de 77.5 por ciento ocurrido en 1986.

Valores de renta variable

La actividad bursátil en el mercado de valores de renta variable fue particularmente dinámica durante 1987. El índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores inició el año en un nivel de 47,101 puntos, en los meses siguientes creció 692.4 por ciento hasta llegar a un máximo de 373,216 puntos el 6 de octubre y descendió hasta alcanzar 105,670 puntos al cierre del año. En el curso de todo el ejercicio, el índice sufrió una caída real de 13.5 por ciento. Las reducciones más significativas en el nivel del índice se registraron entre el 19 y el 27 de octubre, cuando el índice cayó 82,714 puntos (31.1 por ciento). El índice registró el nivel más bajo del año, 95,484 puntos, el 17 de noviembre.

Durante el año las inscripciones de acciones (sin considerar sociedades de inversión) totalizaron 813.6 miles de millones de pesos. De este monto, 39.3 por ciento correspondió a acciones de sociedades industriales, comerciales y de servicios; 24 por ciento a casas de bolsa y 36.7 por ciento a títulos de instituciones bancarias. Las sociedades de inversión, por su parte, efectuaron colocaciones de acciones por 1.5 billones de pesos.

Además de capitalizarse con la emisión de certificados de aportación patrimonial (CAP) por 298.3 miles de millones de pesos, la banca comercial se financió con la colocación de obligaciones subordinadas, por 72.7 miles de millones de pesos. Así, la banca obtuvo 371 mil millones de pesos mediante la emisión de CAP y obligaciones subordinadas.

En los primeros nueve meses del año el índice accionario acumuló una ganancia de 296 mil puntos hasta alcanzar un nivel de 344 mil puntos al cierre de septiembre. De esta manera, la inversión en acciones produjo un rendimiento real de 278 por ciento en esos nueve meses, mientras que en 1986, en el mismo lapso, acumuló un rendimiento de 51 por ciento. Al cierre de septiembre el valor de mercado del total de las acciones cotizadas en la Bolsa ascendió a 58.3 billones de pesos, mientras que el valor de las acciones en diciembre de 1986 fue 5.5 billones de pesos.

Durante el período analizado, los sectores de actividad cuyos índices experimentaron mayor crecimiento fueron el de comunicaciones y transportes, industria minera y la rama que agrupa a las empresas controladoras. Estos índices sectoriales, en el orden señalado, registraron incrementos reales de 318,289 y 343 por ciento.

Entre enero y septiembre se colocaron acciones por un billón de pesos. De este monto, 410 mil millones correspondieron a emisiones de casas de bolsa y sociedades de inversión, 300 mil millones a empresas industriales y de servicios y el resto a certificados de aportación patrimonial de la serie B que las sociedades nacionales de crédito emitieron a partir de febrero, para que el inversionista privado adquiriera derechos corporativos y patrimoniales en el capital social, al tiempo que las instituciones emisoras conseguían recursos para su expansión y desarrollo.

La favorable evolución del mercado de valores de renta variable durante los primeros nueve meses del año permitió que las empresas que eligieran esta forma de financiamiento en respuesta a la reforma fiscal introducida al inicio del año, pudieran financiarse a precios convenientes. Uno de los ordenamientos de la referida reforma fiscal estipula que en un plazo de cinco años calculado a partir de 1987 las empresas no podrán deducir de la base gravable la pérdida en el valor real de su endeudamiento neto. Esta disposición se puso en vigor por etapas, de modo que durante el primer año de su vigencia (1987) las empresas ya sólo pudieron deducir 80 por ciento del componente real de sus gastos por intereses. Esta modificación a la ley propicia el financiamiento a través de la colocación de acciones en lugar del crédito. En este sentido la reforma fiscal de 1987 contribuyó a la oferta bursátil ocurrida durante el ejercicio. Sin esta oferta el auge de la bolsa habría sido aún mayor.

En el último trimestre de 1987 el comportamiento del mercado de renta variable experimentó un brusco cambio. En los primeros nueve meses, como se mencionó, se habían conjuntado varios factores que en muy corto tiempo llevaron algunos indicadores del mercado a niveles superiores al promedio observado durante los últimos 12 años. El índice accionario, por ejemplo, alcanzó 579 puntos reales en septiembre de 1987, mientras que el promedio registrado en 1975-1986 fue de 69 puntos reales. El 5 de octubre la Comisión Nacional de Valores, en uso de la facultad que le confiere la Ley del Mercado de Valores, intervino para ordenar el mercado. Al día siguiente el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa alcanzó el nivel máximo de 373 mil puntos. Posteriormente, el mercado inició un ligero ajuste a la baja que se vio reforzado por la caída simultánea de varias de las principales bolsas de valores a nivel mundial el 19 de octubre, lo que contaminó de pesimismo al mercado accionario interno e inició una caída que llevó al índice a 311 puntos reales al final del mes. En diciembre, el índice accionario de la Bolsa Mexicana de Valores se mantuvo en alrededor de 100 mil puntos nominales y finalizó el año en 105,670 puntos, lo que significó una pérdida real de 13.5 por ciento respecto a diciembre de 1986.

Fideicomisos de fomento

Durante 1987, los fondos de fomento FOMEX, FIRA y FOVI, cumplieron sus programas, y además superaron las metas establecidas. En cambio, FONEI, FOGAIN, FIDEC, FONATUR y PAI sólo cumplieron parcialmente sus metas anuales, a pesar de los esfuerzos promocionales realizados. En conjunto, los fideicomisos de fomento señalados ejercieron crédito en forma revolvente por 9, 877.6 miles de millones de pesos, cantidad que representó un incremento de 194 por ciento sobre el monto ejercido en 1986 y de 50 por ciento sobre la meta establecida para el año. La participación de FOMEX fue determinante para este resultado, pues a través de este fideicomiso se canalizó el 79 por ciento de los apoyos concedidos, caracterizada además, por haber sido otorgados en operaciones de muy corto plazo.

Evolución de los programas de cada fideicomiso

Los fideicomisos instituidos en relación con la agricultura (FIRA) iniciaron el ejercicio con un programa por 900 mil millones de pesos, mismo que fue ampliado a 1,225 miles de millones de pesos en el segundo semestre del año para responder a una mayor demanda de crédito agrícola. En el ejercicio de este programa ampliado, el FIRA concedió créditos por 1,238.5 miles de millones de pesos, monto que resultó ligeramente mayor a su meta anual y 129 por ciento superior a lo otorgado en el año precedente. Al término del año, el saldo de la cartera ascendió a 1,084.4 miles de millones de pesos. Los descuentos realizados por FIRA más el cofinanciamiento de la banca totalizaron 1,463.5 miles de millones de pesos, que sumados a las aportaciones mínimas requeridas a los productores, propiciaron inversiones en el campo por cerca de 1,700 miles de millones de pesos durante el año.

A través del Programa de Garantía y Reembolsos de Asistencia Técnica, FIRA garantizó créditos por 343.5 miles de millones de pesos que representaron 81 por ciento de su programa anual. Los pagos por concepto de asistencia técnica ascendieron a 15.7 miles de millones de pesos, monto que representó 83 por ciento del programa anual y con el cual se apoyaron las actividades de 1380 técnicos agropecuarios de la banca comercial, así como de otros organismos de apoyo al campo.

Con los recursos canalizados por FIRA se benefició una superficie de 2.8 millones de hectáreas - que representa 21 por ciento de la superficie sembrada del país - y se apoyó la producción de artículos básicos como maíz, frijol, trigo, cártamo y sorgo. Se realizaron 1 856 obras hidráulicas que ampliaron la superficie de riego del país; se impulsó la mecanización de la agricultura con el financiamiento para la adquisición de tractores y se mejoró la infraestructura de 490 agroindustrias. Con los créditos concedidos se benefició a 886,050 productores, 82 por ciento son de los productores de bajos ingresos.

El Fondo de Equipamiento Industrial (FONEI) inició el año con un programa crediticio de 150.4 miles de millones de pesos, orientado a consolidar los programas existentes, particularmente el de apoyo al desarrollo tecnológico, y a propiciar la ejecución de esquemas integrales de financiamiento. Durante el año, FONEI autorizó créditos por 139.1 miles de millones de pesos, 97 por ciento más de lo aprobado en el año precedente. Destacaron los apoyos para proyectos de exportación y para la fabricación de bienes intermedios y de capital. En el año se ejercieron créditos por 83.7 miles de millones de pesos, incluyendo créditos puente, cifra que representó 56 por ciento de su meta programada. El saldo de la cartera de crédito, que incluye el saldo de los créditos otorgados para refinanciamiento de intereses, se incrementó en 91.2 miles de millones de pesos, para llegar a 180.2

miles de millones de pesos al cierre de 1987. Esta cifra representó un aumento de 102.5 por ciento respecto al saldo registrado al final de 1986. Con los financiamientos operados por este fondo se generarán 2,561 empleos directos, una inversión de 438.7 miles de millones de pesos y una generación neta de divisas estimada en 710.5 miles de millones de pesos durante los primeros cinco años de operación de los proyectos. Con los recursos canalizados por el FONEI se apoyaron 202 proyectos, 32 por ciento más que en el año anterior; se otorgaron 98 garantías por un monto de 18.6 miles de millones de pesos y se aprobó el otorgamiento de 16 subvenciones con valor de 794 millones de pesos que representó 3 por ciento de los créditos autorizados.

El Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI) canalizó a la banca recursos por 212.5 miles de millones de pesos durante el año y con ello cubrió la totalidad de su meta programada. El 72 por ciento de los financiamientos otorgados se destinó a la vivienda en arrendamiento y 28 por ciento a la vivienda en propiedad. FOVI alcanzó un saldo de cartera de crédito de 412.5 miles de millones de pesos al finalizar el año, 22 por ciento inferior en términos reales al de diciembre de 1986. Los financiamientos otorgados permitieron la construcción y entrega de 28,843 viviendas, cifra que representa el cumplimiento del 115 por ciento de las metas físicas establecidas. Además, al finalizar el año había 49,989 viviendas en proceso de construcción o terminadas pero no adjudicadas. El 23 por ciento de las viviendas adjudicadas se localiza en la zona metropolitana de las ciudades de México, Monterrey y Guadalajara y el resto en localidades de provincia.

Las actividades crediticias de FOVI se complementaron con su programa de garantías en cuyo ejercicio se otorgaron a la banca apoyos por un mil millones de pesos.

El Fondo para el Desarrollo Comercial (FIDEC) canalizó recursos en forma revolviente al sector comercial por 187.8 miles de millones de pesos, 83 por ciento del programa de 227 mil millones de pesos autorizado para el año y casi cinco veces el importe canalizado en 1986. De los créditos concedidos, 35.5 por ciento se destinó al Programa de Comercialización de Alimentos y Artículos de Consumo Generalizado y 64.5 por ciento al Programa para el Desarrollo Comercial de las Franjas Fronterizas. En marzo de 1987, el FIDEC inició la ejecución del programa de apoyo a las franjas fronterizas, que anteriormente era administrado por FOMEX. Esta sustitución explica en parte el importante aumento en el financiamiento otorgado por FIDEC durante 1987.

En cuanto al saldo en cartera, el financiamiento otorgado por FIDEC, aumentó 59.3 por ciento en términos reales durante 1987 y alcanzó en diciembre un nivel de 79.7 miles de millones de pesos. El 44 por ciento de la cartera correspondió a créditos refaccionarios destinados a cubrir inversiones para la modernización y equipamiento de la infraestructura comercial y de abastos, en tanto que el resto se orientó a financiar capital de trabajo y al equipamiento de pequeñas y medianas empresas comerciales.

Dentro del programa de Comercialización de Alimentos y de Artículos de Consumo Generalizado, 40.7 miles de millones de pesos se destinaron a financiar la adquisición de mercancías e insumos, 17.9 miles de millones de pesos a infraestructura comercial, 5.6 miles de millones de pesos a la adquisición de equipo de operación y transporte y, el resto, a infraestructura de abasto. Por otra parte, en el ejercicio del Programa de Desarrollo Comercial en las Zonas Fronterizas, 97 por ciento de los recursos se destinó a créditos para la producción, existencias y compraventa de bienes de consumo y el resto a la infraestructura comercial y adquisición de equipo.

El Fondo para Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados (FOMEX) destinó 7,818.4 miles de millones de pesos al apoyo de las exportaciones y a sustitución de importaciones, lo que representó un incremento de 221.1 por ciento respecto a lo otorgado en 1986 y de 186 por ciento

por encima de lo programado. Se realizaron 32,990 operaciones en beneficio de las empresas apoyadas habitualmente y de 640 empresas que se incorporaron por primera vez a la actividad exportadora. Además, se otorgaron garantías de crédito a la exportación por 147.7 miles de millones de pesos, cifra superior en 212.3 por ciento a la registrada en 1986.

El 99 por ciento del financiamiento concedido por FOMEX se destinó al apoyo de las exportaciones a través de dos programas - el de Ventas al Exterior y el de Preexportación - y solamente el uno por ciento se orientó al programa de Sustitución de Importaciones. Como parte del apoyo a las exportaciones se asignaron 121.6 miles de millones de pesos al financiamiento de la exportación de productos primarios destinados a mercados no tradicionales (de la "línea del 1.6 por ciento"), monto que superó en 150.7 por ciento al operado el año anterior, cuando dicho programa se incorporó a las actividades del fideicomiso.

Al igual que en 1986, durante 1987 se observó una fuerte expansión del financiamiento a las actividades de preexportación, el cual alcanzó un monto de 3,246.8 miles de millones de pesos. Esta cifra superó en 293 por ciento a lo operado en 1986 y en 205 por ciento al programa anual. En el programa de apoyo financiero a los "exportadores indirectos", que permite dar un trato igual a los proveedores de insumos de los productos de exportación y a los exportadores finales, se otorgaron apoyos por 257.5 miles de millones de pesos. Esta cifra resultó muy superior a la programada y significó una participación del 8 por ciento respecto del total de recursos otorgados en el programa de preexportación.

El saldo de la cartera de crédito de FOMEX llegó a 2,126.8 miles de millones de pesos al final del ejercicio. Este nivel es 13 por ciento inferior en términos reales al saldo observado al cierre de 1986.

Las operaciones crediticias del Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña (FOGAIN) se vieron obstaculizadas por el escaso dinamismo de la actividad industrial en el año, por la limitada promoción de proyectos y la excesiva liquidez de la banca. Durante el ejercicio FOGAIN otorgó créditos en forma revolvente por 263.9 miles de millones de pesos, cifra que significó 81.5 por ciento de su meta anual. De esos recursos, 92.6 por ciento se canalizó a través del programa normal y 7.4 por ciento se destinó al programa de apoyo a proveedores institucionales. Durante el año se concedieron apoyos a 6,939 empresas (excluyendo los apoyos a los proveedores de DICONSA e ISSSTE), mientras que en 1986 se apoyó a 5,320 empresas. El 41.4 por ciento de los financiamientos se destinó a la Zona I; 20 por ciento a la Zona II y el resto del país y 38.7 por ciento a la Zona III. Al cierre del ejercicio, el saldo de la cartera de crédito FOGAIN llegó a 264.8 miles de millones de pesos.

Durante el año el Fondo Nacional de Fomento al Turismo (FONATUR) autorizó créditos por 181 mil millones de pesos, a través del Programa de Apoyo a la Oferta Turística. Esta cifra es 121.3 por ciento mayor a lo autorizado en el año anterior. Con estos recursos se apoyará la construcción de 5,058 nuevas habitaciones, la remodelación de otras 1,864 y la generación de 4,067 empleos. Se otorgaron créditos en forma revolvente por 46.3 miles de millones de pesos mediante 155 operaciones, lo que representó un avance de 75 por ciento de la meta anual prevista en 61.8 miles de millones de pesos.

Al igual que el caso de FOGAIN, en el Programa de Apoyo Integral a la Industria Mediana y Pequeña (PAI) las operaciones crediticias se vieron afectadas por las restringidas expectativas de inversión en el sector industrial. Así, de un programa de 92.7 miles de millones de pesos previstos para apoyar la micro, pequeña y mediana industria, sólo se ejercieron 26.5 miles de millones de pesos, es decir, 28.5 por ciento de la meta anual.

Aseguradoras

Durante 1987, las 44 instituciones de seguros existentes en el país recibieron 2 billones de pesos mediante el cobro de primas, lo que significó un incremento real de 4.1 por ciento en relación con el mismo período de 1986. Como parte de los ingresos totales, los recursos derivados de las primas por seguro de vida aumentaron 3 puntos porcentuales, mientras que los obtenidos por el cobro de las primas del seguro de automóviles disminuyeron 2.9 puntos. Por otra parte, el financiamiento otorgado por las compañías aseguradoras mediante la inversión en valores, aumentó 629.2 miles de millones en el período enero-diciembre. De este total, 63 por ciento se invirtió en valores de renta fija y 37 por ciento en acciones. Además, las compañías de seguros efectuaron depósitos bancarios por 465.7 miles de millones durante el mismo lapso.

Afianzadoras

El saldo de las responsabilidades de las afianzadoras por fianzas otorgadas se incrementó en 3.7 billones de pesos durante el período enero-noviembre de 1987, lo que se reflejó en ingresos de 57.2 miles de millones por concepto de primas y en un aumento de 24.9 miles de millones en las reservas técnicas.

Por otra parte, durante 1987 las instituciones de fianzas canalizaron 35.2 miles de millones de pesos al mercado de valores, monto equivalente al 60.1 por ciento del aumento en el activo total. De dicho monto, 10.4 miles de millones de pesos se invirtieron en Cetes, Petrobonos, BIB y Bondes; 24.1 miles de millones de pesos en otros valores de renta fija, y 0.7 miles de millones de pesos se destinaron a la adquisición de acciones.

Almacenes generales de depósito

Durante 1987 el saldo de los certificados de depósito y de los bonos de prenda expedidos por almacenes generales de depósito, se incrementaron en 380 y 190 mil millones de pesos, respectivamente. Del total de bonos prendarios emitidos, 56 por ciento amparó productos agropecuarios sin industrializar, 18 por ciento importaciones sujetas a pago de derechos, y el resto bienes y mercancías diversas. Además, las almacenadoras generales apoyaron al mercado de valores con mil millones de pesos. Por otra parte, en 1987 la banca comercial y de desarrollo canalizaron 130 mil millones al sector privado a través de préstamos prendarios amparados con certificados de depósito y bonos de prenda.

Uniones de crédito

En el ejercicio de 1987, 20 uniones de crédito especializadas en actividades agropecuarias, otorgaron financiamiento por 22 mil millones de pesos mediante el descuento de títulos endosados por dichas uniones. Además, las uniones de crédito agropecuarias otorgaron créditos por 17 mil millones de pesos a sus agremiados. Las 23 uniones especializadas en la industria y el comercio concedieron financiamiento por 11 mil millones de pesos.

Anexo 8

FINANZAS PUBLICAS

El programa económico del Gobierno Federal para 1987 fue elaborado en base a los siguientes supuestos. Se esperaba que el PIB aumentara entre 2 y 3 por ciento en términos reales; que los precios al consumidor crecieran entre 70 y 80 por ciento; que las tasas de interés disminuyeran de forma tal que en el promedio del año el CPP estuviera entre 72 y 82 por ciento, y en diciembre entre 54 y 64 por ciento. En lo que se refiere al sector externo, se esperaba que el déficit en cuenta corriente, la variación de las reservas internacionales netas y el financiamiento externo neto fueran 3.9, 2.6 y 4.7 miles de millones de dólares, respectivamente.

Por otra parte, de acuerdo al Presupuesto de Egresos de la Federación para 1987 se preveía un déficit financiero de 21 billones de pesos, equivalente a 13.8 por ciento del PIB; un superávit primario igual a 6.6 por ciento del PIB, y un déficit operacional de 0.5 por ciento. Asimismo, se esperaba que los intereses sobre la deuda pública totalizaran 19.4 por ciento del PIB.

El presupuesto preveía que los ingresos públicos sumarían 32.2 por ciento del PIB, incrementándose así su participación en el PIB en 2.4 puntos porcentuales respecto al cierre esperado de 1986. Este incremento sería resultado primordialmente de la eliminación del rezago acumulado en años anteriores en los precios y tarifas de los bienes y servicios ofrecidos por el sector público. Se esperaba que dicha eliminación produjera ingresos adicionales equivalentes a 0.9 por ciento del PIB, de los cuales 0.4 puntos corresponderían a las ventas internas de Pemex y 0.5 puntos al resto de organismos y empresas. Asimismo, se esperaba que, gracias a la miscelánea fiscal instrumentada en 1986, la proporción de la recaudación del Gobierno Federal³⁴ en el PIB aumentara en 1.3 puntos porcentuales, para llegar a 12.9 por ciento. En cuanto a los ingresos por exportación de petróleo y derivados, el presupuesto estimaba un precio internacional promedio de 12 dólares por barril y un volumen de exportación de 1.3 millones de barriles diarios. Se esperaba que, en consecuencia, los ingresos por este concepto pasaran de 4.7 por ciento del PIB en 1986 a 4.9 por ciento en 1987.

El gasto total presupuestado para 1987 representaba alrededor de 45.0 por ciento del PIB. Sobresalían las reducciones programadas en gastos de operación (0.6 puntos porcentuales del PIB), transferencias corrientes (0.4 puntos), así como un incremento del gasto de inversión de 0.5 puntos.

Evolución de las finanzas públicas

Las cifras preliminares de ingresos y gastos del sector público al cierre de 1987 arrojan un déficit financiero de alrededor de 31 billones de pesos, equivalente a 15.8 por ciento del PIB; un superávit primario de 9.6 billones de pesos (4.9 por ciento del PIB), y un superávit operacional de 2.2 billones de

³⁴ En este anexo los ingresos del Gobierno Federal excluyen la recaudación por el régimen fiscal aplicado a Pemex.

pesos (1.1 por ciento del PIB). La canalización de recursos financieros al sector privado por parte de la Banca de Desarrollo y de los Fondos y Fideicomisos de Fomento ascendió a 1.9 billones de pesos y como proporción del PIB resultó ligeramente menor que la observada en 1986, mientras que el déficit económico totalizó 29.1 billones de pesos (14.9 por ciento del PIB). Cabe señalar que la diferencia entre los ingresos totales y gastos totales mencionados más adelante no coincide con la cifra anterior de déficit económico. Ello se debe a que aún no se han identificado las entidades que ejercieron gastos que sólo están registradas por el lado del financiamiento y que equivalen a 0.7 por ciento del PIB.

Los ingresos públicos durante 1987 sumaron 58.7 billones de pesos, cifra que representa 30.0 por ciento del PIB - es decir, 0.3 puntos menos que en 1986-, y los ingresos del Gobierno Federal sumaron 22.4 billones de pesos (11.5 por ciento del PIB y 0.7 puntos porcentuales menos que en 1986). Como la participación de la recaudación tributaria del Gobierno Federal en el PIB alcanzó en 1986 su nivel más elevado de los últimos años, las metas de ingresos programadas para 1987 resultaron en algunos casos demasiado optimistas. El impuesto al valor agregado (IVA) fue el único renglón de ingresos tributarios cuya participación en el PIB aumentó respecto a 1986 (en alrededor de 0.1 puntos), gracias al estímulo que se dio a la recaudación de las tesorerías estatales y a la recuperación de la actividad económica en la segunda parte del año. En cambio, la participación en el PIB de la recaudación del Impuesto sobre la Renta (ISR) disminuyó en 0.3 puntos porcentuales respecto al año anterior, mientras que las del impuesto especial a la gasolina, y los impuestos al comercio exterior, disminuyeron cada una 0.2 puntos porcentuales del PIB. La caída de los tres últimos conceptos se debió: a las desgravaciones fiscales instrumentadas para promover la inversión y el empleo; al aumento de la inflación respecto a lo esperado - que aumentó las deducciones por intereses nominales de la base del impuesto sobre la renta a las empresas -, y, finalmente, a la desgravación del comercio exterior durante 1987.

Por otra parte, las exportaciones de Pemex aumentaron su participación en el PIB en 1 punto porcentual respecto al año anterior, debido a la recuperación en el precio internacional del petróleo de exportación - cuyo valor promedio pasó de 11.87 dólares por barril en 1986 a 16.04 dólares por barril durante 1987- y, en menor medida, al aumento en el volumen de exportación de petróleo, que pasó de 1.288 millones de barriles diarios en 1986 a 1.345 millones de barriles en 1987. Por lo que se refiere a los ingresos internos de Pemex, en 1987 la proporción que representan del PIB disminuyó en 0.3 puntos porcentuales, para llegar a 3.8 por ciento. Los ingresos por este concepto no aumentaron en la forma esperada debido al rezago de los precios correspondientes, pues habiéndose previsto que aumentarían 4.1 por ciento en términos reales durante 1987, hasta noviembre habían disminuido 23.6 por ciento. Este rezago de los precios internos de Pemex respecto a la inflación ocasionó una pérdida de ingresos estimada en alrededor de 0.5 puntos porcentuales del PIB.

El resto de los organismos y empresas sujetos a control presupuestal recaudaron ingresos por 15.3 billones de pesos, cifra equivalente a 7.8 por ciento del PIB - es decir 0.3 puntos porcentuales menos que en 1986. Como en el caso de los ingresos internos de Pemex, inicialmente se esperaba incrementar la participación de este concepto en el PIB (en 0.5 puntos porcentuales). Esta meta, sin embargo, no se alcanzó debido al rezago de los precios y tarifas de estos organismos. Hasta noviembre las tarifas de energía eléctrica para uso industrial y comercial, los precios de los fertilizantes, y el precio del azúcar sin refinar, por ejemplo, habían disminuido 7.2, 7.0 y 20.7 por ciento, respectivamente, en términos reales, en tanto que los aumentos programados eran de 25.5, -3.2 y 6.7 por ciento, respectivamente. En cambio, las tarifas aéreas y el precio del acero se habían incrementado 12.5, y 2.8 por ciento, respectivamente, en términos reales hasta noviembre. Cabe destacar que la participación en el PIB de los ingresos de los organismos diferentes de Pemex durante los últimos tres años ha sido la más alta de la década 1977-1986. Finalmente, los ingresos de los organismos fuera de presupuesto totalizaron 2.0

billones de pesos, lo que originó una ligera disminución de su proporción respecto al PIB (0.1 puntos). Ello se debió a que los incrementos de 120 por ciento en términos reales en las tarifas telefónicas y de 93.2 por ciento en el pasaje del Metro fueron contrarrestados por el rezago de las tarifas del D.D.F., entidad cuya recaudación - medida en relación al PIB - volvió a disminuir en 1987.

El gasto total del sector público totalizó 86.5 billones de pesos en 1987, equivalentes a 44.2 por ciento del PIB - es decir, 0.6 puntos porcentuales menos que en 1986. Los principales renglones susceptibles de ajuste disminuyeron su participación en el PIB: los servicios personales, por ejemplo, pasaron de 6.5 por ciento en 1986 a 6.1 por ciento en 1987; las transferencias corrientes netas del Gobierno Federal disminuyeron de 2.4 a 2.0 por ciento; las adquisiciones de materiales y suministros - que incluyen los insumos de las empresas paraestatales- pasaron de 5.4 a 4.4 por ciento; y el gasto corriente restante, que incluye gastos extraordinarios y ampliaciones autorizadas de gasto corriente, se redujo de 3.5 a 3.4 por ciento.

La proporción que los intereses de la deuda pública, tanto externos como internos, representan del PIB, se incrementó en 3.0 puntos porcentuales respecto a 1986, debido al aumento de las tasas nominales de interés derivado del repunte en la inflación. De esta diferencia, 3.1 puntos correspondieron a los intereses sobre la deuda interna, mientras que la participación de los intereses externos disminuyó en 0.1 puntos. Por otra parte, los egresos por intereses resultaron 8.6 billones de pesos mayores a lo presupuestado. Esa diferencia se explica por tres razones. En primer lugar, si se considera el saldo de deuda interna que el presupuesto estimaba originalmente para el cierre de 1986, y a dicho saldo se le asocian las tasas de interés observadas - que, como se indicó, fueron superiores a las programadas - se tiene un incremento en los pagos de la deuda interna de 4.9 billones de pesos respecto a lo presupuestado. En segundo lugar, el aumento en el deslizamiento en el tipo de cambio controlado respecto a lo previsto en el Presupuesto de Egresos repercutió en mayores pagos de intereses sobre la deuda externa por 0.3 billones de pesos. Finalmente, debido a las necesidades de mayor financiamiento, los intereses aumentaron 3.4 billones de pesos.

Al analizar la evolución del gasto durante la presente administración se observa que los servicios personales, que en 1982 representaban 8.0 por ciento del PIB, para 1987 habían disminuido a 6.1 por ciento; las transferencias corrientes, que en 1980 representaron 4.1 por ciento del PIB, disminuyeron en años recientes, de forma tal que en 1987 alcanzaron uno de los niveles más bajos de los últimos diez años. El renglón de adquisiciones, en cambio, mostró desde 1983 una tendencia creciente en relación al PIB, para alcanzar su nivel histórico más alto en 1986 y disminuir en 1987.

Por lo que respecta al gasto de capital, durante 1987 representó 5.5 puntos del PIB. De esta manera, el citado concepto, que en 1981 había llegado a 12.9 por ciento del PIB, se redujo por sexto año consecutivo. En consecuencia, del ajuste de 10.3 puntos porcentuales del PIB observado en el gasto total sin intereses desde 1981, 7.4 puntos corresponden al gasto de capital.

Finalmente, el déficit extrapresupuestal durante 1987 sumó 0.4 billones de pesos (0.2 por ciento del PIB). Ello significó una reducción de alrededor de 0.6 puntos respecto a la proporción observada en 1986.

Financiamiento del Déficit

Durante 1987 los requerimientos financieros del sector público, medidos a través de sus fuentes de financiamiento, totalizaron 29.6 billones de pesos, cifra que representa 15.1 puntos del PIB.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO (1)

Miles de millones de pesos

CONCEPTO	1987
Requerimientos financieros	
Totales del sector público (2)	29 575
Financiamiento interno	22 698
Banco de México	1 583
Banca de desarrollo	-706
Banca comercial	11 384
Valores gubernamentales	8 703
Reconocimientos de pasivos externos de la banca comercial por parte del Gobierno Federal	1 734
Financiamiento externo (Millones de Dólares)	2 777 2 659
Intermediación financiera	4 100

(1) En este cálculo se elimina el efecto de variaciones en el tipo de cambio.

(2) El concepto de "déficit financiero" del sector público federal se refiere a los requerimientos financieros calculados a partir de la diferencia entre los ingresos y gastos del sector público. En cambio, el de "requerimientos financieros del sector público" corresponde al cálculo del déficit a partir de las fuentes de financiamiento. Debido a discrepancias metodológicas, las cifras correspondientes a cada concepto pueden diferir.

El sector público obtuvo financiamiento interno por 21.0 billones de pesos y financiamiento externo por 2.8 billones de pesos (2,659 millones de dólares). Además, el Gobierno Federal reconoció pasivos externos a la banca comercial por 1.7 billones de pesos.

En lo que respecta al financiamiento interno, el Banco de México otorgó recursos por 1.6 billones de pesos. El financiamiento neto directo al sector público por parte de la banca de desarrollo fue -0.7 billones de pesos, mientras que el de la banca comercial ascendió a 11.4 billones de pesos. El financiamiento otorgado por el sector privado a través de la compra directa de valores del sector público alcanzó 8.7 billones de pesos. Finalmente, la canalización de recursos al sector privado y social por parte de la banca de desarrollo y los fondos y fideicomisos de fomento (es decir, la llamada intermediación financiera), calculado a través de las fuentes de financiamiento fue 4.1 billones de pesos³⁵.

Déficit consolidado del sector público

La metodología convencional de cálculo del déficit a través de sus fuentes de financiamiento (RFSP) utiliza información acerca de las tenencias de deuda gubernamental de los siguientes sectores:

- a. Instituciones financieras (Banco de México, banca comercial, banca de desarrollo),
- b. sector privado, y

³⁵ La cifra de intermediación financiera presentada en esta sección difiere de la que aparece en la sección anterior por ser ésta definitiva y aquella preliminar. Esta modificación, que no altera el monto global de los requerimientos financieros del sector público, se explica por la siguiente razón. El déficit por intermediación financiera se calcula como la diferencia entre el endeudamiento de la banca de desarrollo y el aumento en su crédito al sector público, tomando ambos conceptos netos de las pérdidas cambiarias que en su caso se produzcan por modificaciones en el tipo de cambio del peso en relación con monedas extranjeras como el dólar estadounidense, el yen japonés, etcétera. La banca de desarrollo, sin embargo, sólo reporta dichas pérdidas separadamente, en información complementaria que entrega en los meses posteriores al cierre del año. Toda vez que las cifras preliminares de financiamiento al sector público sí incluyen la referida pérdida cambiaria, el dato correspondiente de déficit por intermediación financiera representa una subestimación de la cifra definitiva. La depuración de las pérdidas cambiarias, realizada en los primeros meses de 1988, dejó intactos los requerimientos financieros del sector público, aumentó el déficit por intermediación financiera y disminuyó el déficit económico.

c. sector externo.

Alternativamente, una metodología consolidada tomaría en cuenta que, por definición, las instituciones financieras son únicamente intermediarios y no tenedores en última instancia de deuda gubernamental. En consecuencia, al consolidarlas con el resto de la economía, se tienen sólo dos fuentes de financiamiento: el sector privado y el externo.

Las dos metodologías referidas difieren principalmente en su tratamiento de las tenencias de deuda pública del Banco de México. De acuerdo a la metodología convencional, dichos saldos son iguales al financiamiento otorgado por el Instituto Central al sector público, neto de las disponibilidades de éste en el Banco de México. La metodología consolidada, en cambio, utiliza la información de los pasivos netos incurridos por el Instituto Central con los sectores privado y externo para financiar al sector público, a saber, billetes y monedas en poder del público, encaje bancario y reservas internacionales netas. En principio, estos pasivos constituyen, por definición, la contrapartida contable del financiamiento neto de disponibilidades. Por consiguiente, las tenencias totales de deuda pública del Banco de México calculadas de acuerdo a ambas metodologías serán idénticas, como reflejo de la identidad del balance. Sin embargo, por lo general, su composición por monedas será distinta según se aplique uno u otro procedimiento. El financiamiento del Banco de México al sector público se documenta primordialmente en moneda nacional, mientras que las obligaciones netas contraídas por el Instituto Central con los sectores privado y externo - que constituirían propiamente la deuda pública de acuerdo a la metodología consolidada - tienen un importante componente de activo en moneda extranjera (las reservas internacionales).

Esta diferencia en la composición por monedas de la deuda pública puede llegar a ser cuantitativamente importante en periodos en los que la captación del sistema financiero institucional crece rápidamente y provoca el aumento de las reservas internacionales. En estas circunstancias, la metodología convencional tiende a registrar una caída de la deuda pública en moneda nacional en poder del Banco de México, como reflejo de la reducción del financiamiento neto primario otorgado por éste. De acuerdo con la metodología consolidada, en cambio, es la deuda neta en moneda extranjera la que disminuye debido a la acumulación de reservas internacionales, mientras que la deuda en moneda nacional puede aumentar en la medida en que la captación institucional esté sujeta a encaje.

Desde un punto de vista conceptual, el uso de la metodología consolidada es preferible porque los saldos correspondientes de deuda pública miden, por construcción, las tenencias del público y del sector externo, y constituyen, por tanto, la base pertinente para el cálculo de la amortización y el impuesto inflacionarios. Por esta razón, en los cálculos del déficit operacional ajustado descritos a continuación se emplearon datos de la deuda pública consolidada.

Durante 1987 el déficit económico consolidado del sector público, medido a través del financiamiento otorgado a él por los sectores privado y externo, totalizó 31.6 billones de pesos. Esta cifra representó 16.2 por ciento del PIB, porcentaje superior en 0.3 puntos porcentuales al observado en 1986.

Déficit operacional ajustado

Como se indicó en el apartado de Finanzas Públicas del Informe del Director General, el concepto de déficit económico operacional elimina la importante distorsión que ocurre en periodos inflacionarios en la contabilidad pública debido al abultamiento de los egresos por intereses nominales, pero no toma en cuenta otros efectos de la inflación sobre los egresos e ingresos del sector público.

Por ello, el déficit económico operacional no estima apropiadamente cuál sería el monto de los RFSP en ausencia de inflación. Para llevar a cabo tal estimación es necesario tomar en cuenta otros conceptos, los cuales aparecen en el cuadro respectivo. A continuación se describe el significado de cada una de las columnas de dicho cuadro:

1. Déficit consolidado del sector público.- Es igual al aumento de la deuda pública consolidada registrado durante el año en cuestión, eliminando el efecto de las variaciones en el tipo de cambio sobre el valor en pesos de la deuda pública consolidada denominada en moneda extranjera.
2. Componente inflacionario de los intereses sobre la deuda consolidada denominada en moneda nacional.- Cuando el nivel de precios aumenta, los pagos por intereses sobre la deuda pública denominada en moneda nacional se elevan porque incluyen una compensación a los acreedores por la disminución ocasionada por la inflación en el valor real tanto de su capital, como de sus percepciones por concepto de intereses reales propiamente dichos. El primer elemento constituye la llamada amortización inflacionaria de la deuda pública, y su valor mensual se calcula como el producto de la tasa de inflación en el mes en cuestión por el saldo nominal de la deuda consolidada denominada en moneda nacional del mes anterior. El segundo elemento se calcula como el producto de la diferencia entre los egresos por concepto de intereses en moneda nacional y la amortización inflacionaria de la deuda pública, multiplicada por un factor igual a la tasa de inflación en el mes en cuestión dividida entre uno más la citada tasa de inflación.
3. Efecto de la inflación sobre la recaudación tributaria del Gobierno Federal.- En períodos inflacionarios, el retraso entre los momentos en que un impuesto se causa y se paga, disminuye el poder adquisitivo de la recaudación. Para calcular el retraso recaudatorio promedio, se supone que los impuestos se pagan el último día del plazo de pago y se causan uniformemente durante cada mes. Estos supuestos implican los siguientes retrasos en los distintos impuestos (hasta antes de la introducción de la "Miscelánea Fiscal" de mediados de 1986):
 - ISIM/IVA: 35 días.
 - Producción y servicios: 35 días.
 - Erogaciones: 30 días.
 - IMSS e INFONAVIT: 30 días sobre 50 por ciento de la recaudación y 60 días sobre el 50 por ciento restante.
 - Renta (retenciones mensuales de personas físicas): 30 días.
 - Renta (resto): 30 días sobre un tercio de la recaudación, 60 días sobre otro tercio y 90 días sobre el tercio restante.

Como ejemplo, considérese la razón por la que en el caso del IVA se aplicó un retraso de 35 días. Bajo el supuesto de que el impuesto se causa uniformemente a lo largo del mes, el peso promedio recaudado se causa el día 15 de cada mes. En consecuencia, si todos los causantes pagan el día 20 del mes siguiente (el último día de plazo), el poder adquisitivo de lo recaudado se reduce durante 15 días más 20 días.

El cálculo del retraso es análogo en el caso de los impuestos que se cobran bimestralmente (como las contribuciones al IMSS y al INFONAVIT) o cada tres meses.

En base a los supuestos anteriores, el efecto de la inflación sobre la recaudación mensual de cada impuesto se calculó como el producto de la recaudación mensual observada por la inflación registrada durante el período de retraso recaudatorio.

4. Efecto del rezago recaudatorio sobre los pagos de intereses reales del gobierno federal.- En condiciones inflacionarias, el retraso en el cobro de los impuestos aumenta los requerimientos financieros del sector público, no sólo directamente al disminuir el valor real de la recaudación, sino también indirectamente, como resultado de la acumulación de intereses reales sobre la deuda pública que se deriva del efecto directo. Este efecto indirecto se calculó como la diferencia entre la recaudación hipotética que se había observado en ausencia del rezago recaudatorio y el valor capitalizado al final del año a tasas reales de dicha recaudación.
5. Efecto de la inflación sobre los subsidios financieros.- El ahorro mensual de subsidios financieros al que daría lugar la desaparición de la inflación se calculó como una fracción de los subsidios mensuales otorgados por el Gobierno Federal a la banca de desarrollo (excepto Banrural). Dicha fracción es igual a la unidad menos la tasa real de captación de mercado dividida entre la tasa nominal de captación del mercado³⁶.
6. Ganancia inflacionaria sobre la deuda monetaria.- Representa la ganancia del Gobierno cuando hay inflación debido a que parte de su deuda no causa intereses nominales. La inflación hace que la tasa de interés real pagada sobre dicha deuda se vuelva negativa. La ganancia inflacionaria se calcula, por tanto, como el producto de dicha tasa real negativa (igual a la inflación) por el monto de la deuda pública que no paga intereses nominales.
7. Ganancia inflacionaria sobre la deuda no monetaria.- En una situación inflacionaria, el Gobierno tiene ganancias no sólo sobre su deuda sin intereses (monetaria), sino también sobre su deuda con intereses (no monetaria), en la medida en que la tasa de interés correspondiente es inferior a la inflación. Si el nivel de precios se estabilizara, las tasas reales de interés no podrían ser negativas; los usuarios de fondos tendrían que pagar una tasa real positiva de equilibrio. La ganancia sobre la deuda no monetaria en moneda nacional se calcula, por tanto, como el producto de la deuda pública en moneda nacional que causa intereses, por la diferencia entre la tasa real de interés de equilibrio y la tasa real observada. Para efectos del cálculo se supuso una tasa real de equilibrio de 10 por ciento.
8. Efecto de la inflación sobre la composición de la deuda pública.- A medida que aumenta la inflación los costos financieros del Gobierno se incrementan al disminuir la demanda por la deuda pública sin intereses en relación con la demanda por la deuda pública con intereses. El efecto de la inflación sobre la composición de la deuda pública mide dicha pérdida y se calcula como el producto de dos factores; el aumento en la deuda pública sin intereses que se habría observado si la inflación se hubiese reducido a cero durante el año en cuestión, multiplicado por la tasa real de interés de equilibrio. El aumento de la deuda pública sin intereses que se habría observado si la inflación se hubiese reducido a cero, se calculó estimando por separado la demanda por billetes y monedas y la demanda por cheques de la banca comercial.

³⁶ Esta fórmula de cálculo puede deducirse de los siguientes supuestos.

- i. En una situación inflacionaria, la tasa de interés nominal preferencial a la que presta la banca de desarrollo es igual a una fracción del costo nominal de captación de dicha banca;
- ii. La tasa real de interés del costo de captación de la banca de desarrollo no se modifica al cambiar la tasa de inflación;
- iii. Cuando no hay inflación, la tasa de interés subsidiada a la que prestaría la banca de desarrollo sería igual a una fracción de su costo real de captación, como sucede en la fracción mencionada en (i)

9. Efecto de fluctuaciones transitorias en el tipo de cambio real sobre el déficit del sector público.- Si los ingresos de divisas en cuenta corriente del sector público son superiores (inferiores) a sus egresos corrientes de divisas, un aumento transitorio del tipo de cambio real disminuye (aumenta) temporalmente los RFSP. Este efecto se calcula multiplicando el saldo mensual de la cuenta corriente de la balanza de pagos del sector público por la diferencia entre el tipo de cambio observado en el mes y el tipo de cambio hipotético que prevalecería de cumplirse la paridad del poder de compra entre el peso y el resto de las divisas.
10. Déficit operacional ajustado total.- Es igual a la suma algebraica de las columnas (1) - (2) - (3) - (4) - (5) + (6) + (7) + (8) + (9).

Los cálculos del déficit operacional ajustado presentados en este Informe difieren en algunos casos de los que aparecen en el cuadro correspondiente del Informe Anual de 1986. Ello se debe a que en esta ocasión no se incluyó la llamada intermediación financiera (es decir, el financiamiento otorgado al sector privado por la banca de desarrollo y los fideicomisos de fomento), y al uso de cifras de deuda consolidada en lugar de la llamada deuda económica, así como de cifras revisadas para otros conceptos. La intermediación financiera no se tomó en cuenta porque cuando existe inflación, la mayor parte del financiamiento nominal otorgado al sector privado por la banca de desarrollo y los fideicomisos de fomento no allega recursos crediticios adicionales a dicho sector, sino sólo compensa la erosión del valor real del financiamiento previamente concedido. Por consiguiente, si la inflación disminuyera, los flujos nominales de intermediación financiera serían menores a lo observado.

Anexo 9

FLUJO DE FONDOS

En el cuadro de flujo de fondos se consolidan las variaciones de los saldos de recursos y obligaciones del sistema bancario con la balanza de pagos y las finanzas del sector público federal. Las cifras de recursos y obligaciones son 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. El cuadro muestra los movimientos de recursos entre los sectores privado, público y externo, tanto en forma directa como a través del sistema financiero. En esta ocasión el cuadro abarca de 1981 a 1987 y para su elaboración se utilizaron cifras recientemente revisadas y corregidas de recursos y obligaciones del sistema bancario.

En 1987, el sector financiero captó recursos del sector privado por un monto equivalente a 14.2 por ciento del PIB, proporción semejante a la de 1986 y muy superior a la registrada en años anteriores. En cuanto a la distribución de su cartera por sectores, en 1987 el sector financiero canalizó recursos al sector privado y al sector público en montos muy semejantes (6.8 y 6.3 por ciento del PIB, respectivamente). Esta distribución contrasta con lo observado en años previos, pues apenas un año atrás, en 1986, al sector público se canalizaron recursos por más de 3 veces lo canalizado al sector privado. Por otra parte, los activos extranjeros netos del sector financiero aumentaron 2.6 por ciento del PIB en 1987. En 1985 y 1986 habían disminuido 1.9 y 0.5 por ciento del PIB, respectivamente.

En 1987 el sector privado dedicó a la adquisición de valores gubernamentales el equivalente a 4.4 por ciento del PIB, proporción considerablemente superior a las registradas en el período 1981-1986. En 1981, por ejemplo, esta razón fue apenas de 0.2 por ciento. Por lo que se refiere a los movimientos de capital con el exterior, al sector privado redujo su endeudamiento externo en todos los años considerados en el cuadro. El mayor movimiento se registró en 1983 cuando el sector privado amortizó deuda por 5.7 por ciento del PIB, mientras que en 1987 la reducción fue equivalente a 2.4 por ciento del PIB.

El déficit económico del sector público representó 13 por ciento del PIB en 1987, cantidad 2.8 puntos porcentuales por debajo de la proporción registrada en el año anterior.

La composición del financiamiento del déficit público ha experimentado modificaciones importantes en el período analizado. En términos generales, la proporción del financiamiento con recursos bancarios y con recursos del exterior se ha reducido, mientras que el financiamiento a través de la adquisición de valores por parte del sector privado ha cobrado importancia creciente.

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que es igual a la diferencia entre el ahorro total y la inversión total de la economía también ha mostrado cambios importantes entre 1981 y 1987. Así, mientras que en 1981 registró un déficit equivalente a 6.4 por ciento del PIB, en 1987 dicho saldo registró un superávit de 2.7 por ciento del PIB. En este último año, el resultado de la cuenta corriente,

aunado a los flujos de endeudamiento externo neto de los sectores público y privado, y del sector financiero, arrojó un incremento en las reservas brutas del Banco de México equivalente a 3.8 por ciento del PIB.

FLUJO DE FONDOS FINANCIEROS(1)
Porcentajes con respecto al PIB

CONCEPTO	1981	1982	1983	1984	1985	1986(p)	1987(p)
Sector Financiero (2)							
Recursos canalizados al sector privado (3)	5.1	0.3	3.5	6.3	4.2	4.1	6.8
+ Recursos canalizados al sector público (neto) (4)	8.8	12.0	9.7	4.2	8.3	13.0	6.3
+ Cambios en activos sobre el exterior (neto)	-3.5	-2.7	1.4	0.9	-1.9	-0.5	2.6
+ Recursos no clasificados (neto)	-0.8	-2.7	-4.3	0.8	-2.3	-2.3	-1.5
= Recursos obtenidos del sector privado	9.6	6.9	10.3	12.2	8.3	14.3	14.2
Sector privado							
Recursos canalizados a instituciones financieras	9.6	6.9	10.3	12.2	8.3	14.5	14.2
+ Tenencia de valores gubernamentales (5)	0.2	1.9	1.2	1.0	0.8	2.4	4.4
- Recursos obtenidos de instituciones financieras (3)	5.1	0.3	3.5	6.3	4.2	4.1	6.8
- Recursos obtenidos del sector externo (neto) (6)	-1.4	-3.8	-5.7	-2.2	-3.0	-0.2	-2.4
a) Financiamiento (neto)	1.3	2.4	-3.7	-2.1	-1.3	-0.1	-2.2
b) Errores y omisiones (de balanza de pagos)	-3.7	-4.4	-0.6	-0.5	-1.2	1.0	0.0
c) Discrepancia estadística	1.0	-1.8	-1.4	0.4	-0.5	-1.1	-0.2
= Oferta neta de recursos internos	6.1	12.3	13.7	9.1	7.9	12.7	14.2
Sector Público							
Recursos obtenidos de instituciones financieras (4)	8.8	12.0	9.7	4.2	8.3	13.0	6.3
+ Tenencia de valores gubernamentales por el sector privado (5)	0.2	1.9	1.2	1.1	0.8	2.4	4.4
+ Recursos obtenidos del sector externo (7)	4.3	3.2	3.5	0.7	0.2	0.4	1.4
= Déficit económico del sector público (9)	13.3	17.1	14.4	6.0	9.3	15.8	13.0
Sector Externo							
Oferta neta de recursos internos del sector privado	6.1	12.3	13.7	9.1	7.9	12.7	14.2
- Déficit económico del sector público (9)	13.3	17.1	14.4	6.0	9.3	15.8	13.0
- Recursos no clasificados (neto)	-0.8	-2.7	-4.3	0.9	-2.3	-2.3	-1.5
= Diferencia entre ahorro e inversión							
= Saldo de la cuenta corriente de balanza de pagos	-6.4	-2.1	3.6	2.2	0.9	-0.8	2.7
+ Endeudamiento externo neto del sector público (7)	4.3	3.2	3.5	0.7	0.2	0.4	1.4
+ Endeudamiento externo neto del sector privado (6)	-1.4	-3.8	-5.7	-2.1	-3.0	-0.1	-2.4
+ Endeudamiento externo neto del sector financiero (8)(9)	3.9	1.5	0.6	0.9	0.8	2.1	2.1
= Variación de la reserva bruta del Banco de México	0.4	-1.2	2.0	1.8	-1.1	1.6	3.8

- (1) De los flujos financieros se eliminó el efecto de las variaciones en el tipo de cambio sobre los saldos en moneda extranjera.
(2) Incluye Banco de México, banca de desarrollo, banca comercial consolidada con sus agencias, y fideicomisos oficiales de fomento en sus operaciones de redescuento con la banca.
(3) Crédito, valores y disponibilidades del sistema bancario con el sector privado.
(4) Crédito directo más valores menos obligaciones del Gobierno Federal y de los organismos y empresas del sector público, documentados con el sistema bancario.
(5) CETES, Petrobonos, BIB, PAGAFES y BONDES en poder del sector privado.
(6) Cuenta de capital del sector privado más errores y omisiones de la balanza de pagos más la diferencia existente entre la información financiera y de balanza de pagos que se denomina discrepancia estadística.
(7) Deuda directa del Gobierno Federal y organismos y empresas del sector público. No incluye el endeudamiento de la banca de desarrollo ni el de agencias en el extranjero de la banca comercial.
(8) Activos netos del sistema bancario con el sector externo sin la variación de la reserva bruta del Banco de México.
(9) En 1987 el déficit del sector público incluye 1.7 billones de pesos (0.9 por ciento del PIB) por reconocimientos de pasivos externos de la banca comercial por parte del Gobierno Federal.
(p) Cifras preliminares.

APENDICE ESTADISTICO

Cuadro 1
 Valor del Producto Interno Bruto a Precios de Mercado
 Millones de pesos

Años	A precios corrientes	A precios de 1980
1980	447,077	4,470,077
1981	6,127,632	4,862,219
1982	9,797,791	4,831,689
1983	17,878,720	4,628,937
1984	29,471,575	4,796,050
1985	47,402,549	4,919,905
1986	79,353,450	4,725,277
1987 (p)	195,614,485	4,792,936

(p) Cifras preliminares.

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

Cuadro 2
 Índices de Valor, Volumen y Precios del Producto Interno Bruto a Precios de Mercado
 Base 1980=100

AÑOS	INDICES		
	Valor (a)	Volumen (b)	Precios (c=a/b)
1980	100.0	100.0	100.0
1981	137.1	108.8	126.0
1982	219.2	108.1	202.8
1983	400.0	103.6	386.1
1984	659.3	107.3	614.4
1985	1 060.4	110.1	963.1
1986	1 775.2	105.7	1 679.5
1987 (p)	4 376.1	107.2	4 082.2

(p) Cifras preliminares.

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

Cuadro 3
Indicadores Trimestrales de Oferta y Demanda Agregadas
A precios constantes de 1970 (p)
Base 1980=100

AÑOS	O F E R T A			D E M A N D A				
	Oferta interna	Importación de bienes y servicios	TOTAL	Exportación de bienes y servicios	Gasto Interno			
					TOTAL	Consumo privado	Consumo del gobierno	Formación bruto de capital fijo
	(87.2)	(12.8)	(100.0)	(6.9)	(93.1)	(59.5)	(7.9)	(21.2)
1980								
I	95.9	81.2	94.0	106.6	93.1	93.4	96.9	93.2
II	97.9	96.3	97.7	98.7	97.6	97.2	98.6	97.7
III	99.7	109.2	100.9	92.5	101.5	101.7	101.4	101.4
IV	106.5	113.3	107.4	102.2	107.8	107.7	103.1	107.7
1981								
I	102.8	112.6	104.1	108.8	103.7	100.4	108.9	113.2
II	105.7	118.8	107.3	109.1	107.2	104.2	109.7	117.8
III	109.1	115.3	109.9	101.9	110.5	110.2	112.5	118.1
IV	112.5	118.7	113.3	108.0	113.7	114.0	109.4	117.6
1982								
I	108.6	91.7	106.5	102.0	106.8	104.8	114.9	110.4
II	107.7	79.6	104.1	112.8	103.4	105.0	110.5	102.1
III	105.2	64.3	100.0	121.4	98.4	104.2	111.7	95
IV	104.8	48.9	97.7	134.9	94.9	105.3	113.7	79.2
1983								
I	99.6	35.9	91.4	143.7	87.6	94.7	104.5	70.5
II	100.3	45.7	93.3	144.6	89.5	98.2	108.2	72.6
III	99.8	48.6	93.2	143.4	89.5	100.3	112.1	68.9
IV	104.6	48.3	97.4	165.5	92.4	103.3	119.9	70.2
1984								
I	102.7	46.7	95.5	172.7	89.8	98.9	114.5	68.0
II	103.0	51.2	96.4	158.6	91.8	101.1	120.7	72.0
III	104.4	58.4	98.6	148.1	94.9	104.0	121.1	79.4
IV	109.8	63.0	103.8	158.0	99.8	107.8	118.5	79.8
1985								
I	107.3	60.6	101.3	158.0	97.2	104.3	120.2	77.4
II	107.7	62.3	101.9	142.0	98.9	106.5	123.3	82.6
III	108.3	61.7	102.3	150.0	98.8	108.9	119.3	83.3
IV	112.2	60.7	105.6	185.0	99.7	110.9	118.7	81.3
1986								
I	105.9	54.7	99.3	162.3	94.7	100.7	125.7	74.8
II	106.6	56.4	100.2	183.2	94.1	103.3	119.0	74.6
III	103.6	53.0	97.1	171.5	91.6	104.8	121.9	67.4
IV	107.5	53.5	100.6	200.4	93.3	105.7	121.0	66.6
1987								
I	103.6	47.0	96.4	205.5	88.4	99.0	126.6	64.7
II	106.2	55.0	99.7	199.9	92.3	101.4	123.4	70.3
III	107.5	61.9	101.7	193.2	95.0	105.6	118.2	71.2
IV	113.0	61.9	106.5	231.3	97.3	108.7	115.4	76.0

(p) Cifras preliminares.

NOTA: Para cada indicador se presenta entre paréntesis su ponderación; en la demanda no se presenta la variación de inventarios que corresponde al 4.5 por ciento.

Cuadro 4
Índices de Términos de Intercambio

Años	Sin ajustar	Ajustado por tasas de interés internacionales
1960	87.8	87.2
1961	89.6	88.3
1962	83.9	82.0
1963	89.1	87.3
1964	85.7	84.8
1965	84.1	83.5
1966	85.2	85.1
1967	83.9	84.1
1968	89.0	90.4
1969	88.0	91.2
1970	96.7	100.0
1971	100.0	100.0
1972	103.3	100.7
1973	115.2	121.2
1974	100.1	118.9
1975	97.8	95.8
1976	113.0	119.3
1977	113.0	121.9
1978	104.1	115.7
1979	113.1	111.7
1980	127.6	125.6
1981	124.3	127.5
1982	108.2	94.5
1983	98.8	77.4
1984	97.1	66.5
1985	91.9	71.4
1986	66.2	54.6
1987	73.2	66.6

Cuadro 5
Balanza de Pagos (p)
Millones de dólares

CONCEPTO	1986	1987
SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE	-1672.7	3,881.2
Ingresos	24,170.2	30,454.2
Exportación de mercancías	16,031.0	20,656.2
Servicios no factoriales	5,844.0	6,863.7
Servicios por transformación	1,294.5	1,572.5
Transportes diversos	545.1	662.0
Viajeros al interior	1,791.7	2,274.4
Viajeros fronterizos	1,197.9	1,223.1
Otros servicios	1,014.8	1,131.8
Servicios factoriales	1,814.9	2,248.4
Intereses	1,462.5	1,857.3
Otros	352.4	391.0
Transferencias	480.3	685.9
Egresos	25,842.9	26,573.0
Importación de mercancías	11,432.4	12,222.9
Servicios no factoriales	4,879.5	4,888.3
Fletes y seguros	485.8	537.9
Transportes diversos	811.6	796.6
Viajeros al exterior	620.2	784.2
Viajeros fronterizos	1,557.9	1,577.3
Otros servicios	1,404.0	1,192.3
Servicios factoriales	9,516.3	9,443.7
Financieros	9,296.7	9,256.0
Utilidades remitidas	335.0	385.2
Utilidades reinvertidas	587.1	661.7
Intereses	8,342.1	8,115.9
Sector bancario	3,092.4	3,169.7
Sector no bancario	5,249.7	4,946.2
Público	3,682.9	3,495.6
Privado	1,566.8	1,450.6
Comisiones	32.5	93.2
No financieros	219.6	187.7
Transferencias	14.7	18.2
CUENTA DE CAPITAL	1,836.8	1,198.7
Largo plazo	1,145.8	4,355.5
Pasivos	1,874.0	4,644.0
Sector bancario	1,241.1	546.5
Banca de desarrollo	1,173.1	77.3
Disposiciones	2,554.7	1,636.6
Amortizaciones	-1381.6	-1559.3
Banca comercial	-646.2	-41.1
Banco de México	714.2	428.1
Sector no bancario	996.1	5,580.4
Público	-56.3	4,996.6
Disposiciones	1,362.5	6,689.9
Amortizaciones	-1418.8	-1693.3
Privado	1,052.4	583.8
Inversión extranjera directa	1,522.0	3,248.0

CONCEPTO	1986	1987
Nuevas inversiones	944.0	2,386.3
Reinversiones	587.1	661.7
Cuentas con la matriz	-9.1	200.0
Compra de empresas extranjeras		
Otros pasivos	-469.5	-2664.1
Empresas con participación extranjera	-290.3	-1948.7
Otras empresas	-179.2	-715.4
Redocumentaciones y otros financiamientos	-363.2	-1482.9
Activos	-728.2	-288.5
Corto plazo	691.0	-3156.8
Pasivos	-203.7	-890.9
Sector bancario	-203.7	-890.9
Banca de desarrollo	139.9	242.8
Banca comercial	-85.4	5.4
Sector no bancario	-258.3	-1139.2
Público	752.7	-766.1
Privado	-1011.0	-373.1
Empresas con participación extranjera	-712.9	-399.3
Otras empresas	-298.0	26.3
Redocumentaciones y otros financiamientos		
Activos	894.7	-2265.9
ERRORES Y OMISIONES	438.7	855.4
BANCO DE MEXICO		
Variación de la reserva bruta	985.0	6,924.4
Asignación de derechos especiales de giro		
Compraventa de oro y plata	-103.0	-846.4
Ajustes por valoración	-279.2	-846.4

Notas: i) El decimal de las cifras puede no sumar el total, debido al redondeo.

ii) La reserva está computada con el criterio del Fondo Monetario Internacional, más la plata.

iii) Las tenencias de oro están valuadas a 42.22 dólares la onza.

(p) Cifras preliminares

... No hubo movimiento.

(-) El signo negativo significa egreso de divisas.

Cuadro 6
Comercio Exterior
Millones de Dólares (p)

Concepto	1986	1987	Variación porcentual
EXPORTACIONES TOTALES	16,031.0	20,656.2	28.9
Petroleras	6,307.2	8,629.8	36.8
Petróleo crudo	5,580.2	7,877.0	41.2
Otras	727.0	752.8	3.6
No petroleras	9,723.8	12,026.4	23.7
Agropecuarias	2,098.4	1,543.0	-26.5
Extractivas	509.7	576.0	13.0
Manufactureras	7,115.7	9,907.4	39.2
Sector público	7,649.5	10,164.3	32.9
Petroleras	6,217.6	8,496.2	36.6
No petroleras	1,431.8	668.1	16.5
Agropecuarias	351.6	210.4	-40.2
Extractivas	325.8	394.4	21.1
Manufactureras	754.5	1,063.2	40.9
Sector privado	8,381.5	10,491.9	25.2
Petroleras	89.6	133.5	49.1
No petroleras	8,292.0	10,358.3	24.9
Agropecuarias	1,746.8	1,332.6	-23.7
Extractivas	183.9	181.6	-1.3
Manufactureras	6,361.2	8,844.1	39.0
IMPORTACIONES TOTALES (FOB)	11,432.4	12,222.9	6.9
Sector público	3,343.8	2,780.1	-16.9
Sector privado	8,088.6	9,442.7	16.7
Bienes de consumo	846.4	767.6	-9.3
Sector público	400.6	284.8	-28.9
Sector privado	445.8	482.8	8.3
Bienes de uso intermedio	7,631.9	8,824.6	15.6
Sector público	11.2	1,719.3	-14.5
Sector privado	5,620.6	7,105.3	26.4
Bienes de capital	2,954.1	2,630.6	-11.0
Sector público	932.0	776.1	-16.7
Sector privado	2,022.1	1,854.6	-8.3
BALANZA COMERCIAL TOTAL	4,598.6	8,433.3	83.4
BALANZA COMERCIAL PUBLICA	4,305.7	7,384.2	71.5
BALANZA COMERCIAL PRIVADA	292.9	1,049.2	258.1

(p) Cifras preliminares.

Cuadro 7
Agregados Monetarios

Saldos corrientes en miles de millones de pesos

Saldos al final de:	Billetes y monedas en poder del público	Cuentas de cheques m/n	Cuentas de cheques m/e	M1	Instrumentos bancarios líquidos (1)	M2	Instrumentos no bancarios líquidos (2)	M3	Instrumentos financieros a plazo (3)	M4
1977	88.6	107.1	13.9	209.6	171.6	381.2	0.0	381.2	26.2	407.4
1978	114.8	145.5	15.5	275.8	241.5	517.3	2.2	519.5	61.5	581.0
1979	149.6	196.9	22.4	368.9	320.9	689.8	17.3	707.1	90.7	797.8
1980	194.7	267.2	30.2	492.1	754.1	1,246.3	38.9	1,285.2	113.9	1,399.1
1981	281.8	330.0	44.2	656.0	1,251.0	1,907.0	67.8	1,974.8	101.2	2,076.0
1982	503.4	489.2	18.3	1,010.9	2,253.7	3,264.6	261.8	3,526.4	122.5	3,649.0
1983	678.0	724.6	27.1	1,429.7	3,845.6	5,275.3	415.6	5,690.9	404.1	6,095.0
1984	1,118.9	1,168.0	34.3	2,321.2	6,649.7	8,970.9	724.1	9,695.1	593.6	10,288.7
1985	1,732.0	1,725.7	112.5	3,570.2	9,558.0	13,128.2	1,093.6	14,221.8	1,343.5	15,565.3
1986										
Enero	1,657.6	1,466.2	138.6	3,262.4	10,082.9	13,345.3	1,131.0	14,476.3	1,407.3	15,883.6
Febrero	1,694.4	1,474.3	155.9	3,324.6	10,442.2	13,766.8	995.8	14,762.7	1,576.7	16,339.4
Marzo	1,726.6	1,693.2	162.7	3,582.5	10,964.8	14,547.3	994.1	15,541.3	1,661.5	17,202.8
Abril	1,720.5	1,579.1	195.5	3,495.1	11,919.4	15,414.3	1,082.1	16,496.5	1,862.2	18,358.7
Mayo	1,812.0	1,580.6	243.6	3,636.2	12,668.1	16,304.3	1,071.6	17,375.9	1,844.0	19,219.8
Junio	1,850.1	1,787.8	247.9	3,885.8	13,072.6	16,958.4	1,084.4	18,042.9	2,001.2	20,044.0
Julio	1,895.0	1,745.2	260.3	3,900.5	13,987.2	17,887.7	1,208.3	19,096.0	2,193.6	21,289.6
Agosto	1,985.4	1,708.0	294.0	3,987.4	14,683.6	18,671.0	1,481.9	20,152.9	2,505.0	22,657.9
Septiembre	1,895.2	1,872.0	304.9	4,072.1	15,317.6	19,389.7	2,148.8	21,538.6	2,632.7	24,171.3
Octubre	2,128.7	1,881.1	334.5	4,344.3	16,327.4	20,671.7	2,606.0	23,277.8	2,948.1	26,225.9
Noviembre	2,437.7	2,108.3	376.4	4,922.4	17,378.0	22,300.4	2,999.7	25,300.1	2,978.2	28,278.3
Diciembre	3,059.1	2,625.3	460.4	6,144.8	19,380.4	25,525.2	2,946.9	28,472.1	3,342.6	31,814.7
1987 (p)										
Enero	2,983.0	2,317.0	483.0	5,783.0	20,341.0	26,124.0	4,030.0	30,154.0	3,631.0	33,785.0
Febrero	3,072.0	2,437.0	499.0	6,008.0	21,866.0	27,874.0	4,701.0	32,575.0	3,946.0	36,521.0
Marzo	3,051.0	2,812.0	622.0	6,485.0	24,408.0	30,893.0	4,836.0	35,730.0	4,079.0	39,809.0
Abril	3,459.0	2,720.0	654.0	6,834.0	26,366.0	33,200.0	5,407.0	38,607.0	4,555.0	43,163.0
Mayo	3,688.0	2,871.0	634.0	7,193.0	28,240.0	35,433.0	6,310.0	41,743.0	4,685.0	46,429.0
Junio	3,697.0	3,392.0	666.0	7,756.0	30,537.0	38,293.0	7,369.0	45,662.0	5,150.0	50,812.0
Julio	4,151.0	3,130.0	696.0	7,976.0	32,842.0	40,818.0	8,626.0	49,443.0	5,598.0	55,041.0
Agosto	4,211.0	3,830.0	845.0	8,886.0	33,426.0	42,312.0	10,924.0	53,236.0	5,973.0	59,209.0
Septiembre	4,248.0	3,922.0	884.0	9,054.0	36,212.0	45,267.0	11,701.0	56,968.0	6,339.0	63,307.0
Octubre	5,067.0	3,987.0	1,001.0	10,055.0	38,490.0	48,545.0	12,977.0	61,522.0	6,969.0	68,490.0
Noviembre	5,691.0	5,091.0	1,075.0	11,857.0	39,707.0	51,654.0	13,533.0	65,096.0	6,876.0	71,972.0
Diciembre	7,318.0	5,231.0	1,567.0	14,116.0	47,389.0	61,505.0	12,364.0	73,869.0	8,204.0	82,072.0

Nota: En los saldos de los niveles agregados, el decimal puede no coincidir con la suma de los componentes como resultado del redondeo de las cifras.

(1) Instrumentos bancarios con vencimiento hasta un año de plazo y aceptaciones bancarias.

(2) CETES, PAGAFES, BONDES y papel comercial.

(3) Instrumentos bancarios con vencimiento a más de un año, PETROBONOS, BIB, bonos de renovación urbana, obligaciones quirografarias, obligaciones hipotecarias y depósitos de FICORCA en el Banco de México

(p) Cifras preliminares.

Cuadro 8
M1 y Causas de su Variación
Variaciones por operaciones e instituciones bancarias *
Miles de millones de pesos

CONCEPTO	1 9 8 6				1 9 8 7 (p)			
	TOTAL	Banca Comercial	Banco de México	Banca de Desarrollo	TOTAL	Banca Comercial	Banco de México	Banca de Desarrollo
M1	2,574.70	1,238.80	1,327.10	8.80	7,971.40	3,631.90	4,259.40	80.10
Billetes	1,280.00		1,280.00		4,145.30		4,145.30	
Moneda metálica	47.10		47.10		114.10		114.10	
Cuenta de cheques m/n	899.70	890.90		8.80	2,605.80	2,525.70		80.10
Cuenta de cheques m/e	347.90	347.90			1,106.20	1,106.20		
CAUSAS DE VARIACION								
De origen externo								
Activos internacionales	4,487.70	367.40	4,076.40	43.90	25,319.40	1,029.70	24,091.70	195.00
De origen interno								
Financiamiento al sector público (1)	25,897.50	8,973.70	4,106.00	12,817.80	55,170.30	18,741.20	1,437.40	34,991.70
Financiamiento al sector privado (2)	6,025.30	4,257.80	149.50	1,618.00	22,016.60	17,212.40	347.40	4,456.80
Financiamiento no sectorizado	315.70	267.30		48.40	968.20	839.40	...	128.80
Pasivos no monetarios de sectores no bancarios	-36,189.20	-14,781.00	-3,826.70	-17,581.50	-96,736.40	-37,220.70	-12,544.10	-46,971.60
Capital, resultados, reservas y neto de otros conceptos	2,037.70	155.10	-1,394.10	3,276.70	1,236.30	-43.90	-6,780.80	8,061.00
Operaciones interbancarias		1,998.50	-1,784.00	-214.50	...	3,073.80	-2,292.20	-781.60

* El aumento de las operaciones activas de las instituciones determina la expansión de este agregado, en tanto que su disminución origina contracción. Asimismo, el aumento de las operaciones pasivas señala contracción y su disminución indica expansión.

- (1) Incluye intermediarios financieros no bancarios del sector público.
(2) Incluye intermediarios financieros no bancarios del sector privado y financiamiento al sector externo.
(p) Cifras preliminares.
... No hubo movimiento.

Cuadro 9
Causas de la Variación de M1

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior (1)

CONCEPTO	Trimestres de 1986				Trimestres de 1987 (p)			
	I	II	III	IV	I	II	II	IV
VARIACIONES EN M1	53.1	56.4	54.6	64.6	79.7	97.6	116.6	134.0
Debida al multiplicador	25.6	28.5	24.3	20.1	28.8	31.8	42.7	50.2
Debida a cambios en la relación billetes y monedas a depósitos totales	2.9	0.6	-1.2	-0.9	-2.3	-2.4	-1.2	-0.3
Debida a cambios en la relación de cuentas de cheques a depósitos totales	0.5	0.8	-5.7	-6.6	-6.4	-10.5	-5.7	-3.2
Debida a cambios en las reservas bancarias efectivas	22.4	27.9	31.7	27.4	37.4	46.4	48.7	54.8
Remanente	-0.2	-0.8	-0.6	0.2	0.1	0.4	0.9	-1.1
Debida a la base monetaria	27.2	28.7	31.6	42.8	49.4	65.6	75.7	81.0
Debida al financiamiento al sector público	59.2	81.1	106.2	94.8	60.0	-34.1	-78.8	-38.4
Debida al financiamiento al sector financiero	-10.3	-14.4	-21.5	-25.5	-27.1	-34.4	-43.8	-40.8
Debida al resto del financiamiento interno	-49.9	-67.8	-83.3	-82.1	-95.6	-123.4	-139.1	-170.2
Debida a los activos internacionales netos	28.2	29.8	30.2	55.5	112.0	257.4	337.4	330.4
Interacción base-multiplicador (2)	0.3	-0.8	-1.4	1.7	1.5	0.2	-1.9	2.8

(1) Promedios ponderados en base a saldos corrientes de fin de mes.

(2) Producto de las tasas de crecimiento del multiplicador y de la base monetaria.

(p) Cifras preliminares.

Cuadro 10
Base Monetaria
Saldos en miles de millones de pesos

CONCEPTO	SALDOS			TASAS DE CRECIMIENTO			
	Diciembre			Nominales		Reales	
	1985	1986	1987 (p)	De Dic. 85	De Dic. 86	De Dic. 85	De Dic. 86
UNIDAD DE LA BASE MONETARIA	5,679.2	8,390.4	14,285.2	47.7	70.3	-28.2	-34.3
Billetes y monedas en poder del público	1,732.0	3,059.1	7,318.5	76.6	139.2	-14.2	-7.7
Depósitos bancarios	3,947.2	5,331.3	6,966.7	35.1	28.0	-34.4	-49.6
Cuentas corrientes de valores y depósitos en el Banco de México	3,791.0	5,005.3	6,219.9	32.0	24.3	-35.8	-52.1
Billetes y monedas metálicas en caja	156.2	326.0	746.8	108.7	129.3	1.5	-11.6
FUENTES DE LA BASE MONTARIA	5,679.2	8,390.4	14,285.2	47.7	70.3	-28.2	-34.3
Disponibilidad en oro, plata y divisas	2,137.6	6,214.1	30,305.8	190.7	387.7	41.3	-88.2
Financiamiento neto al sector público	5,734.8	9,862.6	9,865.6	72.0	0.0	-16.4	-61.4
Financiamiento al sistema financiero	-312.1	-1,400.3	-4,165.4	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Saldo neto de otros conceptos	-1,881.1	-6,286.0	-21,720.8	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

(p) Cifras preliminares.

n.s. No significativa.

Cuadro 11
Balance Consolidado del Sistema Bancario
Recursos y obligaciones totales
Saldos corrientes en miles de millones de pesos

Concepto	Sistema Bancario			Banco de México			Banca de Desarrollo			Banca Comercial		
	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)
RECURSOS TOTALES (M.N.+M.E.)	34,848.6	76,810.9	194,601.0	9,814.0	18,368.2	45,873.5	14,262.4	33,883.4	85,258.9	16,330.1	33,636.6	78,566.0
Disponibilidades	2,518.7	7,046.4	32,583.6	2,139.4	6,216.5	30,311.6	256.4	476.1	1,127.2	4,289.4	6,303.5	9,488.6
En caja							6.3	9.3	20.5	149.8	316.7	726.3
En intermediarios financieros				108.0	2.4	5.8	170.4	336.3	782.0	3,838.1	5,284.8	6,809.2
Instituciones de crédito				108.0	2.4	5.8	170.4	336.3	782.0	3,838.1	5,284.8	6,809.2
Banco de México							136.0	254.7	612.8	3,777.4	4,992.9	6,349.1
Banca de desarrollo							25.5	21.2	116.3	9.6	19.4	126.5
Banca comercial				1.8	2.4	5.8	8.9	60.4	52.9	51.1	272.5	333.6
En el sector privado no financiero	0.4	0.9	-8.1				0.4	0.7	-5.8		0.2	-2.3
Empresas	0.4	0.9	-8.1				0.4	0.7	-5.8		0.2	-2.3
En activos y depósitos internacionales	2,409.7	6,897.4	32,213.8	2,137.6	6,214.1	30,305.8	75.0	118.9	313.8	197.1	564.5	1,594.2
Disponibilidades no sectorizadas	108.6	148.1	377.9				4.3	10.9	16.7	104.4	137.3	361.2
Valores en Cartera	5,827.5	11,108.9	26,448.6	4,383.6	6,429.4	13,786.5	278.0	586.1	2,129.6	1,226.0	4,233.9	11,273.7
Clasificados por instrumentos	5,827.5	11,108.9	26,448.6	4,383.6	6,429.4	13,786.5	278.0	586.1	2,129.6	1,226.0	4,233.9	11,273.7
De renta fija	5,463.7	10,306.5	24,420.6	4,302.1	6,205.7	13,236.0	172.1	421.8	1,628.2	989.4	3,679.0	9,556.4
De renta variable	247.6	491.6	1,487.8	81.4	223.7	550.5	92.2	132.1	406.7	74.1	135.8	530.5
Reservas por cambios en valuación	176.2	451.3	1,281.5				13.7	32.2	94.7	162.5	419.1	1,186.8
Menos:												
Operaciones interbancarias	60.0	140.5	741.3									
Clasificados por sectores institucionales	5,827.5	11,108.8	26,448.7	4,383.4	6,429.4	13,786.5	277.9	586.2	2,129.6	1,226.1	4,233.9	11,273.7
De intermediarios financieros	12.0	22.4	29.4	14.1	27.7	63.0	30.1	96.7	490.9	27.8	38.5	216.7
Instituciones de crédito				12.1	27.0	62.5	29.1	94.5	489.4	18.8	19.0	189.3
Banca de desarrollo				11.5	26.4	62.0	29.0	86.4	217.1	18.8	19.0	62.6
Banca comercial				0.6	0.6	0.5	0.1	8.1	272.3	...	...	126.7
Otros intermediarios financieros	12.0	22.4	29.4	2.0	0.7	0.5	1.0	2.2	1.5	9.0	19.5	27.4
Del sector público	2.8	5.9	15.1	2.0	0.7	0.5	0.7	1.2	1.4	0.1	4.0	13.2
Del sector privado	9.2	16.5	14.3				0.3	1.0	0.1	8.9	15.5	14.2
De otros sectores	5,639.2	10,635.1	25,137.8	4,369.3	6,401.7	13,723.5	234.1	457.3	1,544.0	1,035.8	3,776.3	9,870.2
Sector público no financiero	5,454.7	10,155.4	23,821.8	4,288.9	6,178.9	13,173.9	226.2	439.8	1,500.7	939.5	3,536.9	9,147.1
Gobierno Federal	5,360.7	9,953.7	23,417.8	4,288.9	6,178.9	13,173.9	141.2	250.3	1,149.8	930.6	3,524.7	9,094.0
CETES	1,290.7	5,388.3	17,029.9	1,174.1	5,009.9	13,789.5	45.6	124.8	779.7	71.0	253.7	2,460.7
PAGAFES		14.3	-752.3		-30.0	-956.7			33.3		44.4	171.1
PETROBONOS	0.3	17.1	39.4					0.6		0.3	16.5	39.4
BIB	62.1	34.7	34.8				2.6	5.6	1.9	59.5	29.1	32.9
BONDES			0.1			0.1						
Otros valores	4,007.6	4,499.3	7,065.9	3,114.8	1,199.0	341.0	93.0	119.3	334.9	799.8	3,181.0	6,390.0
Organismos y empresas	94.0	201.7	404.0				85.0	189.5	350.9	8.9	12.2	53.1
Sector privado no financiero	61.5	86.2	301.6				1.9	3.8	9.8	59.6	82.4	291.9
Empresas	61.5	86.2	301.6				1.9	3.8	9.8	59.6	82.4	291.9
Sector externo	123.0	393.5	1,014.4	80.4	22.8	549.6	6.0	13.7	33.5	36.7	157.0	431.2
Entidades financieras	120.5	382.5	984.7	80.4	22.8	549.6	5.2	12.0	29.3	34.9	147.7	405.8
Entidades no financieras	2.5	11.0	29.7				0.8	1.7	4.2	1.8	9.3	25.4
Cartera de valores no sectorizada	176.3	451.3	1,281.5				13.7	32.2	94.7	162.5	419.1	1,186.8
Crédito	22,034.8	48,992.1	111,807.4	2,437.4	4,667.6	-874.6	10,659.0	25,833.4	66,148.3	9,997.2	21,171.9	53,070.1
Clasificado por instrumentos	22,034.8	48,992.1	111,807.4	2,437.4	4,667.6	-874.6	10,659.0	25,833.4	66,148.3	9,997.2	21,171.9	53,070.1
En cartera	22,112.1	49,297.7	113,161.3	2,437.4	4,667.6	-874.6	10,544.3	25,263.3	65,022.6	9,130.4	19,366.9	49,013.3
Cartera cedida en redescuento	981.6	2,375.1	5,182.5				114.7	570.1	1,125.7	866.8	1,805.0	4,056.8
Menos:												
Operaciones interbancarias	1,058.8	2,680.7	6,536.4									
Clasificación por sectores institucionales	22,034.8	48,992.2	111,807.6	2,437.4	4,667.5	-874.6	10,659.1	25,833.4	66,148.2	9,997.2	21,172.0	53,070.1
A intermediarios financieros	720.7	1,491	4,295.7	417.4	594.9	1,046.4	905.5	2,267.4	6,039.2	456.7	1,309.4	3,746.2
Instituciones de crédito				109.9	115.4	110.2	589.5	1,522.3	3,408.4	359.5	1,043.0	3,017.7
Banca de desarrollo				67.8	67.3	64.2	415.4	1,173.5	2,716.5	311.9	936.6	2,569.0
Banca comercial				42.1	48.1	46.0	174.1	348.8	691.9	47.6	106.4	448.7
Otros intermediarios financieros	720.7	1,491.0	4,295.7	307.5	479.5	936.2	316.0	745.1	2,630.8	97.2	266.4	728.5

Concepto	Sistema Bancario			Banco de México			Banca de Desarrollo			Banca Comercial		
	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)
Del sector público	646.1	1,291.2	3,690.6	307.5	479.5	936.2	315.7	744.3	2,628.8	22.9	67.4	125.5
Del sector privado	74.6	199.8	605.1				0.3	0.8	2.0	74.3	199.0	603.0
A OTROS SECTORES	21,281.7	47,428.2	107,300.9	2,020.0	4,072.6	-1921	9,737.8	23,520.3	59,997.0	9,523.9	19,835.3	49,224.9
Sector público no financiero	14,065.2	34,613.9	73,709.4	2,010.9	4,056.2	-1957.9	8,102.1	20,277.5	52,323.5	3,952.1	10,280.2	23,343.8
Gobierno Federal	9,221.6	24,521.9	54,552.8	2,010.9	4,056.2	-1957.9	4,681.0	13,102.7	39,153.4	2,529.7	7,363.0	17,357.3
Gobierno del Distrito Federal	170.4	12.2	36.9				161.9		13.8	8.5	12.2	23.1
Gobiernos estatales y municipales	186.1	235.2	453.2				118.0	155.3	225.3	68.1	79.9	227.9
Organismos y empresas	4,487.1	9,844.6	18,666.5				3,141.2	7,019.5	12,931.0	1,345.8	2,825.1	5,735.5
Sector privado no financiero	6,608.2	11,394.2	28,887.4	9.1	16.4	36.9	1,575.0	2,932.1	7,186.1	5,024.2	8,445.7	21,664.4
Empresas	3,976.7	7,268.6	19,207.2				954.6	2,015.5	5,332.8	3,022.2	5,253.1	13,874.4
Particulares	2,631.5	4,125.6	9,680.2	9.1	16.4	36.9	620.4	916.6	1,853.3	2,002.0	3,192.6	7,790.0
Sector externo	608.3	1,420.1	4,704.1				60.7	310.7	487.4	547.6	1,109.4	4,216.7
Entidades financieras	521.4	1,184.2	3,921.3				48.2	292.5	296.0	473.2	891.7	3,625.3
Entidades no financieras	86.9	235.9	782.8				12.5	18.2	191.4	74.4	217.7	591.4
Cartera de crédito no sectorizada	32.4	73.0	211.0				15.8	45.7	112.0	16.6	27.3	99.0
Otros Recursos	4,467.6	9,663.5	23,761.4	853.7	1,054.7	2,650.0	3,069.0	6,987.8	15,853.7	817.5	1,927.3	4,733.6
OBLIGACIONES TOTALES (M.N.+M.E.)	34,848.7	76,811.1	194,601.1	9,814.1	18,368.2	45,873.5	14,262.4	33,883.3	85,259.0	16,330.0	33,636.5	78,566.0
Pasivos	34,191.1	75,589.5	191,515.6	9,766.2	18,320.3	45,825.6	13,933.6	33,342.0	84,326.7	16,049.1	33,004.1	76,460.7
Monetarios	3,457.6	5,684.4	12,549.6	1,888.1	3,385.1	8,065.3	83.0	92.3	171.9	1,643.4	2,534.2	5,059.9
Clasificados por instrumentos	3,457.6	5,684.4	12,549.6	1,888.1	3,385.1	8,065.3	83.0	92.3	171.9	1,643.4	2,534.2	5,059.9
Billetes en circulación	1,766.5	3,208.8	7,753.8	1,766.5	3,208.8	7,753.8						
Moneda metálica en circulación	121.6	176.3	311.5	121.6	176.3	311.5						
Cuenta de cheques en moneda nacional	1,725.7	2,625.3	5,231.8				83.0	92.3	171.9	1,643.4	2,534.2	5,059.9
M e n o s :												
Operaciones interbancarias	156.2	326.0	747.5									
Clasificados por sectores institucionales	3,457.7	5,684.4	12,549.6	1,888.1	3,385.1	8,065.3	83.1	92.3	171.8	1,643.4	2,534.2	5,059.9
En poder de intermediarios financieros	21.7	25.1	51.8	156.1	326.0	746.8	1.3	2.7	2.2	21.1	23.6	50.4
Instituciones de crédito				156.1	326.0	746.8	0.7	1.2	0.7			
Banca de desarrollo				6.3	9.3	20.5	0.7	1.2	0.7			
Banca comercial				149.8	316.7	726.3						
Otros intermediarios financieros	21.7	25.1	51.8				0.6	1.5	1.5	21.1	23.6	50.4
Del sector público	5.3	9.2	18.3				0.6	1.5	1.5	4.7	7.7	16.9
Del sector privado	16.4	15.9	33.5							16.4	15.9	33.5
En poder de otros sectores	1,704.0	2,600.2	5,179.3				81.8	89.6	169.6	1,622.3	2,510.6	5,009.5
Sector público	141.1	253.2	406.1				11.0	6.2	8.7	130.2	247.0	397.4
Gobierno Federal	22.3	52.2	78.9				3.9	2.2	3.0	18.4	50.0	75.9
Gobierno del Distrito Federal	7.1	10.2	14.7							7.1	10.2	14.7
Gobiernos estatales y municipales	31.2	66.7	94.1				5.7	1.8	3.3	25.6	64.9	90.8
Organismos y empresas	80.5	124.1	218.4				1.4	2.2	2.4	79.1	121.9	216.0
Sector privado	1,553.4	2,338.5	4,734.6				70.8	83.4	160.9	1,482.6	2,255.1	4,573.5
Empresas	746.5	1,214.6	1,895.2				34.5	27.7	41.3	712.0	1,187.0	1,853.8
Particulares	806.9	1,123.9	2,839.4				36.3	55.7	119.6	770.6	1,068.1	2,719.7
Sector externo	9.5	8.5	38.6							9.5	8.5	38.6
Entidades no financieras	9.5	8.5	38.6							9.5	8.5	38.6
Pasivos monetarios no sectorizados	1,732.0	3,059.1	7,318.5	1,732.0	3,059.1	7,318.5						
No monetarios	28,259.0	64,796.6	162,639.2	6,519.9	11,982.8	26,333.6	13,426.4	32,414.3	82,351.3	13,711.1	29,146.1	68,302.6
Instrumentos de ahorro	9,376.2	17,855.8	46,108.1				1,297.9	2,364.0	5,889.5	8,093.0	15,604.6	40,463.4
Clasificados por instrumentos	9,376.2	17,855.8	46,108.1				1,297.9	2,364.0	5,889.5	8,093.0	15,604.6	40,463.4
Líquidos	1,104.4	2,308.1	5,162.7				288.5	495.4	1,166.6	815.9	1,812.6	3,996.1
No líquidos	8,286.7	15,660.5	41,190.2				1,009.4	1,868.6	4,722.9	7,277.1	13,792.0	36,467.3
De 1 mes	3,740.7	5,591.9	25,337.3				448.9	611.6	2,044.3	3,291.8	4,980.3	23,293.0
De 3 meses	3,643.5	7,847.3	11,688.0				295.6	620.2	847.0	3,347.9	7,227.1	10,841.0
De 6 meses	601.5	1,473.1	1,936.9				49.2	100.9	143.6	552.3	1,372.3	1,793.4
De 9 meses	5.0	54.7	197.5				0.5	0.7	0.7	4.5	54.0	196.8
De 12 meses	7.9	2.3	2.9				1.5	0.9	0.9	6.3	1.4	2.0
De 18 meses	0.9	0.3	0.1				0.1			0.8	0.3	...
De 24 meses	17.3	19.4	3.5				12.6	15.1	0.2	4.6	4.3	3.3
De más de 24 meses	269.9	671.5	2,024.0				201.0	519.2	1,686.2	68.9	152.3	337.8
M e n o s :												
Operaciones interbancarias	14.9	112.8	244.8									
Clasificados por sectores institucionales	9,376.0	17,855.7	46,108.1				1,298.2	2,363.9	5,889.5	8,092.9	15,604.4	40,463.6
En poder de intermediarios financieros	66.1	161.8	531.0				46.8	87.3	201.8	34.3	187.2	574.1
Instituciones de crédito							14.4	25.9	62.6	0.6	86.8	182.2

Concepto	Sistema Bancario			Banco de México			Banca de Desarrollo			Banca Comercial		
	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)
Banco de México							11.2	25.2	60.9	0.6	0.5	0.4
Banca de desarrollo							0.5				86.3	181.8
Banca comercial							2.7	0.7	1.7			
Otros intermediarios financieros	66.1	161.8	531.0				32.4	61.4	139.2	33.7	100.4	391.9
Del sector público	7.3	18.7	117.6				7.0	16.5	22.3	0.3	2.2	95.3
Del sector privado	58.8	143.1	413.4				25.4	44.9	116.9	33.4	98.2	296.6
En poder de otros sectores	9,277.1	17,644.6	45,507.0				1,219.4	2,227.3	5,632.7	8,057.7	15,417.2	39,874.4
Sector público no financiero	257.3	635.9	2,942.5				212.3	539.1	1,934.8	45.0	96.7	1,007.8
Gobierno Federal	175.3	455.6	1,608.6				175.3	444.9	1,607.4		10.6	1.3
Gobiernos estatales y municipales	26.6	12.5	17.4				4.4	5.3	4.5	22.2	7.2	12.9
Organismos y empresas	55.4	167.8	1,316.5				32.6	88.9	322.9	22.8	78.9	993.6
Sector privado no financiero	8,814.9	16,493.6	40,838.0				1,002.5	1,642.7	3,680.1	7,812.4	14,851.0	37,157.9
Empresas	1,355.2	2,246.8	6,992.5				192.6	317.0	356.1	1,162.6	1,929.9	6,636.4
Particulares	7,459.7	14,246.8	33,845.5				809.9	1,325.7	3,324.0	6,649.8	12,921.1	30,521.5
Sector externo	204.9	515.1	1,726.5				4.6	45.5	17.8	200.3	469.5	1,708.7
Entidades financieras	103.9	287.6	639.5							103.9	287.6	639.5
Entidades no financieras	101.0	227.5	1,087.0				4.6	45.5	17.8	96.4	181.9	1,069.2
Instrumentos de ahorro no sectorizados	32.8	49.3	70.1				32.0	49.3	55.0	0.9		15.1
Obligaciones diversas	18,882.8	46,940.8	116,531.1	6,519.9	11,982.8	26,333.6	12,128.5	30,050.3	76,461.8	5,618.1	13,541.5	27,839.2
Clasificadas por instrumentos	18,882.8	46,940.8	116,531.1	6,519.9	11,982.8	26,333.6	12,128.5	30,050.3	76,461.8	5,618.1	13,541.5	27,839.2
Directas	16,628.9	42,214.1	105,454.5	6,204.5	11,085.5	24,277.6	11,263.6	27,953.3	72,557.7	4,237.1	10,665.3	20,780.7
Aceptaciones bancarias	582.5	2,676.3	4,874.9				165.2	432.0	113.2	417.3	2,244.3	4,761.7
Otras operaciones	16,046.4	39,537.8	100,579.3	6,204.5	11,085.5	24,277.6	11,098.4	27,521.3	72,444.5	3,819.8	8,421.0	16,019.1
Operaciones de redescuento	915.5	1,867.2	4,404.8				114.7	570.1	1,125.9	866.8	1,805.0	4,056.8
Acreedores diversos	1,338.4	2,859.5	6,672.1	315.4	897.3	2,056.0	750.2	1,526.9	2,778.2	514.2	1,071.2	3,001.6
Clasificadas por sectores institucionales	18,882.7	46,941.0	116,531.1	6,519.9	11,982.9	26,333.6	12,128.4	3,050.2	76,461.9	5,618.2	13,541.7	27,839.2
Con intermediarios financieros	1,744.2	4,081.8	10,121.9	4,553.2	7,082.0	11,612.6	1,088.2	2,582.4	5,865.6	1,245.2	2,415.3	5,583.5
Instituciones de crédito				3,817.8	5,059.0	6,337.8	1,004.8	2,399.4	5,328.3	319.8	539.5	1,273.9
Banco de México							217.1	457.3	1,368.4	127.2	157.7	384.3
Banca de desarrollo				113.9	254.8	360.4	423.7	1,316.5	2,915.5	167.3	283.8	688.8
Banca comercial				3,703.9	4,804.2	5,977.4	364.0	625.6	1,044.4	25.3	98.0	200.6
Otros intermediarios financieros	1,744.2	4,081.8	10,121.9	735.4	2,023.0	5,274.8	83.4	183.0	537.3	925.4	1,875.8	4,309.8
Del sector público	1,726.6	4,067.0	10,086.2	735.4	2,023.0	5,274.8	83.4	183.0	537.3	907.8	1,861.0	4,274.1
Del sector privado	17.6	14.8	35.7							17.6	14.8	35.7
Con otros sectores	14,885.1	36,836.4	93,824.7	1,650.0	4,002.2	12,661.6	9,995.5	25,373.1	67,393.8	3,239.6	7,461.1	13,769.4
Sector público no financiero	1,236.2	802.5	3,283.7	565.1	372.5	1,350.4	669.3	427.8	1,928.3	1.8	2.2	5.1
Gobierno Federal	671.1	430.0	1,933.3				669.3	427.8	1,928.3	1.8	2.2	5.1
Organismos y empresas	565.1	372.5	1,350.4	565.1	372.5	1,350.4						
Sector externo	13,648.9	36,033.9	90,541.0	1,084.9	3,629.7	11,311.2	9,326.2	24,945.3	65,465.5	3,237.8	7,458.9	13,764.3
Entidades financieras	11,205.0	28,848.5	67,112.5	1,084.9	3,629.7	11,311.2	6,882.3	17,759.9	42,037.0	3,237.8	7,458.9	13,764.3
Directas	11,203.8	28,843.8	67,102.1	1,084.9	3,629.7	11,311.2	6,882.3	17,759.9	42,037.0	3,026.6	7,454.2	13,753.9
Aceptaciones bancarias												
Deuda externa	2,443.9	7,185.4	23,428.5				2,443.9	7,185.4	23,428.5			
Obligaciones no sectorizadas	915.0	3,163.3	5,912.4	1.3	1.4	3.4	294.5	567.8	424.3	619.2	2,594.1	5,484.7
Aceptaciones bancarias	582.5	2,676.3	4,874.9				165.2	432.0	113.2	417.3	2,244.3	4,761.7
Otras operaciones	332.5	487.0	1,037.5	1.3	1.4	3.4	129.3	135.8	311.1	201.9	349.8	723.0
Acreedores diversos	1,338.4	2,859.5	6,672.1	315.4	897.3	2,056.0	750.2	1,526.9	2,778.2	514.2	1,071.2	3,001.6
Otros Conceptos de pasivo	2,474.5	5,108.5	16,326.8	1,358.2	2,952.4	11,426.7	424.2	835.4	1,803.5	694.6	1,323.8	3,098.2
Capital, reservas y resultados	657.6	1,221.6	3,085.5	47.9	47.9	47.9	328.8	541.3	932.3	280.9	632.4	2,105.3

(p) Cifras preliminares

Notas: i) Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes, como resultado del redondeo de las cifras.

ii) En el sistema bancario se excluyen las operaciones interbancarias.

iii) En el renglón de otros recursos del sistema bancario se incluye la diferencia estadística de las operaciones interbancarias.

iv) Elaboraciones con base en los estados de contabilidad de los bancos.

v) Los puntos suspensivos (...) indican que no hubo movimiento. El guión (-) representa a las cifras no significativas.

Cuadro 12
Pasivos Totales del Sistema Bancario
Saldos corrientes en miles de millones de pesos

Concepto	Sistema Bancario			Banco de México			Banca de Desarrollo			Banca Comercial		
	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)
PASIVOS TOTALES (M.N. + M.E.)	31,963.2	70,912.9	176,116.9	8,455.9	15,415.8	34,446.9	13,237.3	31,512.9	80,356.2	15,374.9	31,642.1	73,293.1
Internos	17,711.8	33,463.8	81,699.3	7,369.1	11,782.4	23,125.8	3,623.9	5,853.8	13,282.8	11,823.7	23,485.5	57,280.0
Captación	12,619.6	23,016.7	56,892.6	1,888.1	3,385.1	8,065.3	1,375.2	2,409.5	6,042.9	9,526.6	17,660.8	43,776.1
Clasificada por instrumentos	12,619.6	23,016.7	56,892.6	1,888.1	3,385.1	8,065.3	1,375.2	2,409.5	6,042.9	9,526.6	17,660.8	43,776.1
Pasivos monetarios	3,614.5	6,011.6	13,297.1	1,888.1	3,385.1	8,065.3	83.0	92.3	171.9	1,643.4	2,534.2	5,059.9
Billetes en circulación	1,766.5	3,208.8	7,753.8	1,766.5	3,208.8	7,753.8						
Moneda metálica en circulación	121.6	176.3	311.5	121.6	176.3	311.5						
Cuenta de cheques en moneda nacional	1,726.4	2,626.5	5,231.8				83.0	92.3	171.9	1,643.4	2,534.2	5,059.9
Instrumentos de ahorro	9,391.1	17,968.6	46,352.9				1,297.9	2,364.0	5,889.5	8,093.0	15,604.6	40,463.4
Líquidos	1,104.4	2,308.1	5,162.7				288.5	495.4	1,166.6	815.9	1,812.6	3,996.1
No líquidos	8,286.7	15,660.5	41,190.2				1,009.4	1,868.6	4,722.9	7,277.1	13,792.0	36,467.3
De 1 mes	3,740.7	5,591.9	25,337.3				448.9	611.6	2,044.3	3,291.8	4,980.3	23,293.0
De 3 meses	3,643.5	7,847.3	11,688.0				295.6	620.2	847.0	3,347.9	7,227.1	10,841.0
De 6 meses	601.5	1,473.1	1,936.9				49.2	100.9	143.6	552.3	1,372.3	1,793.4
De 9 meses	5.0	54.7	197.5				0.5	0.7	0.7	4.5	54.0	196.8
De 12 meses	7.9	2.3	2.9				1.5	0.9	0.9	6.3	1.4	2.0
De 18 meses	0.9	0.3	0.1				0.1			0.8	0.3	
De 24 meses	17.3	19.4	3.5				12.6	15.1	0.2	4.6	4.3	3.3
De más de 24 meses	269.9	671.5	2,024.0				201.0	519.2	1,686.2	68.9	152.3	337.8
Menos:												
Operaciones interbancarias	171.7	440.0	992.3				1.1	1.3	0.7			
Operaciones con el exterior	214.3	523.5	1,765.1				4.6	45.5	17.8	209.8	478.0	1,747.2
Clasificada por sectores institucionales	12,619.3	23,016.6	56,892.8	1,888.1	3,385.1	8,065.3	1,375.4	2,409.3	6,043.0	9,526.6	17,660.9	43,776.3
De intermediarios financieros	87.8	186.9	583.0	156.1	326.0	746.8	46.9	88.8	203.3	55.5	210.9	624.5
Instituciones de crédito				156.1	326.0	746.8	13.9	25.9	62.6	0.6	86.8	182.2
Banco de México							11.2	25.2	60.9	0.6	0.5	0.4
Banca de desarrollo				6.3	9.3	20.5						181.8
Banca comercial				149.8	316.7	726.3	2.7	0.7	1.7		86.3	
Otros intermediarios financieros	87.8	186.9	583.0				33.0	62.9	140.7	54.9	124.1	442.3
Del sector público	12.6	27.9	136.0				7.6	18.0	23.8	5.0	9.9	112.2
Del sector privado	75.2	159.0	447.0				25.4	44.9	116.9	49.9	114.2	330.1
De sectores no financieros	10,766.7	19,721.3	48,921.2				1,296.5	2,271.2	5,784.7	9,470.2	17,450.0	43,136.7
Sector público	398.5	889.1	3,348.6				223.3	545.2	1,943.6	175.2	343.8	1,405.2
Gobierno Federal	197.6	507.8	1,687.6				179.2	447.1	1,610.4	18.4	60.6	77.2
Gobierno del Distrito Federal	7.1	10.2	14.7				---	---	---	7.1	10.2	14.7
Gobierno estatales y municipales	57.9	79.2	111.5				10.1	7.1	7.9	47.8	72.1	103.7
Organismos y empresas	135.9	291.9	1,534.8				34.0	91.0	325.3	101.9	200.9	1,209.6
Sector privado	10,368.2	18,832.2	45,572.6				1,073.2	1,726.0	3,841.1	9,295.0	17,106.2	41,731.5
Empresas	2,101.7	3,461.5	8,887.7				227.1	344.6	397.4	1,874.6	3,116.9	8,490.3
Particulares	8,266.5	15,370.7	36,684.9				846.1	1,381.4	3,443.7	7,420.4	13,989.3	33,241.2
Captación no sectorizada	1,764.8	3,108.4	7,388.6	1,732.0	3,059.1	7,318.5	32.0	49.3	55.0	0.9		15.1
Obligaciones diversas	4,845.7	10,015.4	23,878.6	5,433.1	8,349.4	15,012.6	2,095.8	3,120.2	6,480.7	2,251.4	5,765.0	13,372.9
Clasificadas por instrumentos	4,845.7	10,015.4	23,878.6	5,433.1	8,349.4	15,012.6	2,095.8	3,120.2	6,480.7	2,251.4	5,765.0	13,372.9
Directas	21,705.2	49,704.1	117,616.1	6,204.5	11,085.5	24,277.7	11,263.6	27,953.3	72,557.7	4,237.1	10,665.3	20,780.8
Aceptaciones bancarias	582.5	2,676.3	4,874.9				165.2	432.0	113.2	417.3	2,244.3	4,761.7
Otras	21,122.7	47,027.8	112,741.2	6,204.5	11,085.5	24,277.7	11,098.4	27,521.3	72,444.5	3,819.8	8,421.0	16,019.1
Operaciones de redescuento	981.6	2,375.1	5,182.8				114.7	570.1	1,125.9	866.8	1,805.0	4,056.8
Acreedores diversos	953.2	1,973.8	4,579.9	315.4	897.3	2,056.0	467.5	858.6	1,178.1	410.6	851.5	2,500.2
Menos:												
Operaciones interbancarias	5,143.3	8,000.1	12,949.3				423.7	1,316.5	2,915.5	25.3	98.0	200.6
Operaciones con el exterior	13,651.0	36,037.5	90,550.9	1,086.8	3,633.4	11,321.1	9,326.3	24,945.3	65,465.5	3,237.8	7,458.8	13,764.3
Clasificadas por sectores institucionales	4,845.7	10,015.5	23,878.6	5,433.0	8,349.5	15,012.6	2,095.8	3,120.1	6,480.8	2,251.5	5,765.1	13,372.9
Con intermediarios financieros	1,744.2	4,081.8	10,121.9	4,553.2	7,082.0	11,612.7	664.5	1,265.9	2,950.1	1,219.9	2,317.3	5,382.9
Instituciones de crédito				3,817.8	5,059.0	6,337.9	581.1	1,082.9	2,412.8	294.5	441.5	1,073.1
Banco de México							217.1	547.3	1,368.4	127.2	157.7	384.3
Banca de desarrollo				113.9	254.8	360.4				167.3	283.8	688.8
Banca comercial				3,703.9	4,804.2	5,977.5	364.0	625.6	1,044.4			

Concepto	Sistema Bancario			Banco de México			Banca de Desarrollo			Banca Comercial		
	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)
Otros intermediarios financieros	1,744.2	4,081.8	10,121.9	735.4	2,023.0	5,274.8	83.4	183.0	537.3	925.4	1,875.8	4,309.8
Del sector público	1,726.6	4,067.0	10,086.2	735.4	2,023.0	5,274.8	83.4	183.0	537.3	907.8	1,861.0	4,274.1
Del sector privado	17.6	14.8	35.7							17.6	14.8	35.7
Con sectores no financieros	1,236.2	802.5	3,283.7	565.1	372.5	1,350.4	609.3	427.8	1,928.3	1.8	2.2	5.1
Sector público	1,236.2	802.5	3,283.7	565.1	372.5	1,350.4	669.3	427.8	1,928.3	1.8	2.2	5.1
Gobierno Federal	671.1	430.0	1,933.3				669.3	427.8	1,928.3	1.8	2.2	5.1
Organismos y empresas	565.1	372.5	1,350.4	565.1	372.5	1,350.4						
Obligaciones no sectorizadas	915.0	3,163.3	5,912.4	1.3	1.4	3.4	294.5	567.8	424.3	619.2	2,594.1	5,484.7
Aceptaciones bancarias	582.5	2,676.3	4,874.9				165.2	432.0	113.2	417.3	2,244.3	4,761.7
Otras operaciones	332.5	487.0	1,037.5	1.3	1.4	3.4	129.3	135.8	311.1	201.9	349.8	723.0
Acreedores diversos	950.3	1,967.9	4,560.6	313.4	893.6	2,046.1	467.5	858.6	1,178.1	410.6	851.5	2,500.2
Capital	246.5	431.7	928.1	47.9	47.9	47.9	152.9	324.1	749.2	45.7	59.7	131.0
Externos	14,251.5	37,449.1	94,417.6	1,086.8	3,633.4	11,321.1	9,613.4	25,659.1	67,083.4	3,551.2	8,156.6	16,013.1
Entidades financieras	11,308.9	29,136.1	67,752.0	1,084.9	3,629.7	11,311.2	6,882.3	17,759.9	42,037.0	3,341.7	7,746.5	14,403.8
Captación	103.9	287.6	639.5							103.9	287.6	639.5
Instrumentos de ahorro	103.9	287.6	639.5							103.9	287.6	639.5
Obligaciones diversas	11,205.0	28,848.5	67,112.5	1,084.9	3,629.7	11,311.2	6,882.3	17,759.9	42,037.9	3,237.8	7,458.9	13,764.3
Directas	11,203.8	28,843.8	67,102.1	1,084.9	3,629.7	11,311.2	6,882.3	17,759.9	42,037.0	3,236.8	7,454.2	13,753.9
Aceptaciones bancarias												
Deuda externa	11,203.8	28,843.8	67,102.1	1,084.9	3,629.7	11,311.2	6,882.3	17,759.9	41,037.0	3,236.6	7,454.2	13,753.9
Operaciones de redescuento	1.2	4.7	10.4							1.2	4.7	10.4
Entidades no financieras	2,554.4	7,421.3	24,554.1				2,448.5	7,230.9	23,446.6	105.9	190.4	1,107.8
Captación	110.5	235.9	1,125.6				4.6	45.5	17.8	105.9	190.4	1,107.8
Pasivos monetarios	9.5	8.5	38.6							9.5	8.5	38.6
Instrumentos de ahorro	101.0	227.4	1,087.0				4.6	45.5	17.8	96.4	181.9	1,069.2
Obligaciones diversas	2,443.9	7,185.4	23,428.5				2,443.9	7,185.4	23,428.5			
Directas	2,443.9	7,185.4	23,428.5				2,443.9	7,185.4	23,428.5			
Aceptaciones bancarias												
Deuda externa	2,443.9	7,185.4	23,428.5				2,443.9	7,185.4	23,428.5			
Acreedores diversos	388.2	891.7	2,111.5	1.9	3.7	9.9	282.6	668.3	1,600.1	103.6	219.7	501.5

(p) Cifras preliminares.

Notas: i) Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes, como resultado del redondeo de las cifras.

ii) En el sistema bancario se excluyen las operaciones interbancarias. A nivel de bancos se suprimen las operaciones practicadas entre el mismo tipo de banca.

iii) Excluye otros conceptos de pasivo, reservas de capital y resultados.

iv) Elaboraciones derivadas de las estadísticas de recursos y obligaciones.

v) Los puntos suspensivos (...) indican que no hubo movimiento. El guión (-) representa a las cifras no significativas.

Cuadro 13
Pasivos Totales del Sistema Bancario Consolidado
SalDOS corrientes en miles de millones de pesos

CONCEPTO	SALDOS			VARIACIONES			
	Diciembre			Absolutas		Por ciento	
	1985	1986	1987 (p)	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87
PASIVOS TOTALES (M.N. + M.E.)	31,961.1	70,912.8	176,116.8	38,951.7	105,204.0	121.9	148.4
Internos	17,711.6	33,463.8	81,699.3	15,752.2	48,235.5	88.9	144.1
Captación	12,619.4	23,016.7	56,982.6	10,397.3	33,965.9	82.4	147.6
Clasificada por instrumentos	12,619.4	23,016.7	56,892.6	10,397.3	33,875.9	82.4	147.2
Pasivos monetarios	3,614.5	6,011.6	13,297.1	2,397.1	7,285.5	66.3	121.2
Instrumentos de ahorro	9,391.0	17,968.6	46,352.9	8,577.6	28,384.3	91.3	158.0
Líquidos	1,104.4	2,308.1	5,162.7	1,203.7	2,854.6	109.0	123.7
No líquidos	8,286.6	15,660.5	41,190.2	7,373.9	25,529.7	89.0	163.0
M e n o s :							
Operaciones interbancarias	171.8	440.0	992.3	268.2	552.3	156.1	125.5
Operaciones con el exterior	214.3	523.5	1,765.1	309.2	1,241.6	144.3	237.2
Clasificadas por sectores	12,619.3	23,016.5	56,892.7	10,397.2	33,876.2	82.4	147.2
Intermediarios financieros	87.8	186.9	583.0	99.1	396.1	112.9	211.9
Otros intermediarios financieros	87.8	186.9	583.0	99.1	396.1	112.9	211.9
Del sector público	12.6	27.9	136.0	15.3	108.1	121.4	387.5
Del sector privado	75.2	159.0	447.0	83.8	288.0	111.4	181.1
Sector público no financiero	398.5	889.1	3,348.6	490.6	2,459.5	123.1	276.6
Sector privado no financiero	10,368.2	18,832.1	45,572.5	8,463.9	26,740.4	81.6	142.0
Captación no sectorizada	1,764.8	3,108.4	7,388.6	1,343.6	4,280.2	76.1	137.7
Obligaciones diversas	4,845.7	10,015.4	23,878.6	5,169.7	13,863.2	106.7	138.4
Clasificadas por instrumentos	4,845.7	10,015.4	23,878.6	5,169.7	13,863.2	106.7	138.4
Directas	21,705.2	49,704.1	117,616.1	27,998.9	67,912.0	129.0	136.6
Aceptaciones bancarias	582.5	2,676.3	4,874.9	2,093.8	2,198.6	359.5	82.2
Otras operaciones	21,122.7	47,027.8	112,741.2	25,905.1	65,713.4	122.6	139.7
Operaciones de redescuento	981.6	2,375.1	5,182.8	1,393.5	2,807.7	142.0	118.2
Acreedores diversos	953.2	1,973.8	4,579.9	1,020.6	2,606.1	107.1	132.0
M e n o s :							
Operaciones interbancarias	5,143.3	8,000.1	12,949.3	2,856.8	4,949.2	55.5	61.9
Operaciones con el exterior	13,651.0	36,037.5	90,550.9	22,386.5	54,513.4	164.0	151.3
Clasificadas por sectores	4,845.7	10,015.4	23,878.7	5,169.7	13,863.3	106.7	138.4
Intermediarios financieros	1,744.2	4,081.8	10,121.9	2,337.6	6,040.1	134.0	148.0
Otros intermediarios financieros	1,744.2	4,081.8	10,121.9	2,337.6	6,040.1	134.0	148.0
Del sector público	1,726.6	4,067.0	10,086.2	2,340.4	6,019.2	135.5	148.0
Del sector privado	17.6	14.8	35.7	-2.8	20.9	-15.9	141.2
Sector público no financiero	1,236.1	802.5	3,283.8	-433.6	2,481.3	-35.1	309.2
Obligaciones no sectorizadas	915.1	3,163.2	5,912.4	2,248.1	2,749.2	245.7	86.9
Acreedores diversos	950.3	1,967.9	4,560.6	1,017.6	2,592.7	107.1	131.7
No sectorizados	950.3	1,967.9	4,560.6	1,017.6	2,592.7	107.1	131.7
Capital	246.5	431.7	928.1	185.2	496.4	75.1	115.0
Externos	14,251.5	37,449.0	94,417.5	23,197.5	56,968.5	162.8	152.1

(p) Cifras preliminares.

Notas: i) Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de los componentes, como resultado del redondeo de las cifras.

ii) Excluye operaciones interbancarias.

iii) Excluye otros conceptos de pasivo, reservas de capital y resultados.

iv) Elaboraciones derivadas de las estadísticas de recursos y obligaciones.

Cuadro 14
Pasivos Totales de la Banca Comercial y de la Banca de Desarrollo
SalDOS Corrientes en miles de millones de pesos

CONCEPTO	SALDOS			VARIACIONES			
	Diciembre			Absolutas		Por ciento	
	1985	1986	1987 (p)	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87
PASIVOS TOTALES (M.N. + M.E.)	28,078.6	62,158.6	151,732.5	34,080.0	89,573.9	121.4	144.1
Internos	14,913.9	28,343.0	68,636.0	13,429.1	40,293.0	90.0	142.2
Captación	10,899.2	19,983.3	49,635.4	9,084.1	29,652.1	83.3	148.4
Clasificada por instrumentos	10,899.2	19,983.3	49,635.4	9,084.1	29,652.1	83.3	148.4
Pasivos monetarios	1,726.4	2,626.5	5,231.8	900.1	2,605.3	52.1	99.2
Instrumentos de ahorro	9,390.9	17,968.6	46,352.9	8,577.7	28,384.3	91.3	158.0
Líquidos	1,104.4	2,308.1	5,162.7	1,203.7	2,854.6	109.0	123.7
No líquidos	8,286.5	15,660.5	41,190.2	7,374.0	25,529.7	89.0	163.0
M e n o s :							
Operaciones interbancarias	3.8	88.3	184.2	84.5	95.9	...	108.6
Operaciones con el exterior	214.3	523.5	1,765.1	309.2	1,241.6	144.3	237.2
Clasificadas por sectores	10,899.2	19,983.3	49,635.5	9,084.1	29,652.2	83.3	148.4
Intermediarios financieros	99.7	212.6	644.3	112.9	431.7	113.2	203.1
Banco de México	11.8	25.7	61.3	13.9	35.6	117.8	138.5
Otros intermediarios financieros	87.9	186.9	583.0	99.0	396.1	112.6	211.9
Del sector público	12.6	27.9	136.0	15.3	108.1	121.4	387.5
Del sector privado	75.3	159.0	447.0	83.7	288.0	111.2	181.1
Sector público no financiero	398.5	889.1	3,348.6	490.6	2,459.5	123.1	276.6
Sector privado no financiero	10,368.2	18,832.1	45,572.5	8,463.9	26,740.4	81.6	142.0
Captación no sectorizada	32.8	49.5	70.1	16.7	20.6	50.9	41.6
Obligaciones diversas	3,816.1	7,975.8	18,120.4	4,159.7	10,144.6	109.0	127.2
Clasificadas por instrumentos	3,816.1	7,975.8	18,120.4	4,159.7	10,144.6	109.0	127.2
Directas	15,500.7	38,618.6	93,338.5	23,117.9	54,719.9	149.1	141.2
Aceptaciones bancarias	582.5	2,676.3	4,874.9	2,093.8	2,198.6	359.5	82.2
Otras operaciones	14,918.2	35,942.3	88,463.6	21,024.1	52,521.3	140.9	146.1
Operaciones de redescuento	981.6	2,375.1	5,182.8	1,393.5	2,807.7	142.0	118.2
Acreedores diversos	878.2	1,710.1	3,678.2	831.9	1,968.1	94.7	115.1
M e n o s :							
Operaciones interbancarias	980.3	2,323.9	4,849.3	1,343.6	2,525.4	137.1	108.7
Operaciones con el exterior	12,564.1	32,404.1	79,229.8	19,840.0	46,825.7	157.9	144.5
Clasificadas por sectores	3,816.1	7,975.8	18,120.3	4,159.7	10,144.5	109.0	127.2
Intermediarios financieros	1,353.1	2,673.8	6,599.8	1,320.7	3,926.0	97.6	146.8
Banco de México	344.3	615.0	1,752.7	270.0	1,137.7	78.6	185.0
Otros intermediarios financieros	1,008.8	2,058.8	4,847.1	1,050.0	2,788.3	104.1	135.4
Del sector público	991.2	2,044.0	4,811.4	1,052.8	2,767.4	106.2	135.4
Del sector privado	17.6	14.8	35.7	-2.8	20.9	-15.9	141.2
Sector público no financiero	671.1	430.0	1,933.3	-241.1	1,503.3	-35.9	349.6
Obligaciones no sectorizadas	913.7	3,161.9	5,909.0	2,248.2	2,747.1	246.1	86.9
Acreedores diversos	878.2	1,710.1	3,678.2	831.9	1,968.1	94.7	115.1
No sectorizados	878.2	1,710.1	3,678.2	831.9	1,968.1	94.7	115.1
Capital	198.6	383.9	880.2	185.3	496.3	93.3	129.3
Externos	13,164.7	33,815.6	83,096.5	20,650.9	49,280.9	156.9	145.7

(p) Cifras preliminares.

- Notas: i) Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de los componentes, como resultado del redondeo de las cifras.
 ii) Excluye operaciones practicadas entre la banca comercial y la banca de desarrollo.
 iii) Excluye otros conceptos de pasivo, reservas de capital y resultados.
 iv) Elaboraciones derivadas de las estadísticas de recursos y obligaciones.
 v) El guión (-) representa a las cifras no significativas.

Cuadro 15
Pasivos Totales de la Banca Comercial
SalDOS corrientes en miles de millones de pesos

CONCEPTO	SALDOS			VARIACIONES			
	Diciembre			Absolutas		Por ciento	
	1985	1986	1987 (p)	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87
PASIVOS TOTALES (M N + M E)	15,374.9	31,641.9	73,293.0	16,267.0	41,651.1	105.8	131.6
Internos	11,823.7	23,485.4	57,280.0	11,661.7	33,794.6	98.6	143.9
Captación	9,526.6	17,660.7	43,776.1	8,134.1	26,115.4	85.4	147.9
Clasificada por instrumentos	9,526.6	17,660.7	43,776.1	8,134.1	26,115.4	85.4	147.9
Pasivos monetarios	1,643.4	2,534.2	5,059.9	890.8	2,525.7	54.2	99.7
Instrumentos de ahorro	8,093.0	15,604.5	40,463.4	7,511.5	24,858.9	92.8	159.3
Líquidos	815.9	1,812.6	3,996.1	996.7	2,183.5	122.2	120.5
No líquidos	7,277.1	13,791.9	36,467.3	6,514.8	22,675.4	89.5	164.4
M e n o s :							
Operaciones con la banca comercial							
Operaciones con el exterior	209.8	478.0	1,747.2	268.2	1,269.2	127.8	265.5
Clasificada por sectores	9,526.6	17,660.8	43,776.1	8,134.2	26,115.3	85.4	147.9
Intermediarios financieros	55.5	210.9	624.5	155.4	413.6	280.0	196.1
Instituciones de crédito	0.6	86.8	182.2	86.2	95.4		109.9
Banco de México	0.6	0.5	0.4	-0.1	-0.1	-16.7	-20.0
Banca de desarrollo		86.3	181.8	86.3	95.5		110.7
Otros intermediarios financieros	54.9	124.1	442.3	69.2	318.2	126.0	256.4
Del sector público	5.0	9.9	112.2	4.9	102.3	98.0	1,033.3
Del sector privado	49.9	114.2	330.1	64.3	215.9	128.9	189.1
Sector público no financiero	175.2	343.8	1,405.1	168.6	1,061.3	96.2	308.7
Sector privado no financiero	9,295.0	17,106.1	41,731.4	7,811.1	24,625.3	84.0	144.0
Captación no sectorizada	0.9		15.1	-0.9	15.1	-10.0	1,410.0
Obligaciones diversas	2,251.4	5,765.0	13,372.9	3,513.6	7,607.9	156.1	132.0
Clasificadas por instrumentos	2,251.4	5,765.0	13,372.9	3,513.6	7,607.9	156.1	132.0
Directas	4,237.1	10,665.3	20,780.8	6,428.2	10,115.5	151.7	94.8
Aceptaciones bancarias	417.3	2,244.3	4,761.7	1,827.0	2,517.4	437.8	112.2
Otras operaciones	3,819.8	8,421.0	16,019.1	4,601.2	7,598.1	120.5	90.2
Operaciones de redescuento	866.8	1,805.0	4,056.8	938.2	2,251.8	108.2	124.8
Acreedores diversos	410.6	851.5	2,500.2	440.9	1,648.7	107.4	193.6
M e n o s :							
Operaciones con la banca comercial	25.3	98.0	200.6	72.7	102.6	287.4	104.7
Operaciones con el exterior	3,237.8	7,458.8	13,764.3	4,221.0	6,305.5	130.4	84.5
Clasificadas por sectores	2,251.5	5,765.1	13,373.2	3,513.6	7,608.1	156.1	132.0
Intermediarios financieros	1,219.9	2,317.3	5,383.2	1,097.4	3,065.9	90.0	132.3
Instituciones de crédito	294.5	441.5	1,073.1	147.0	631.6	49.9	143.1
Banco de México	127.2	157.7	384.3	30.5	226.6	24.0	143.7
Banca de desarrollo	167.3	283.8	688.8	116.5	405.0	69.6	142.7
Otros intermediarios financieros	925.4	1,875.8	4,310.1	950.4	2,434.3	102.7	129.8
Del sector público	907.8	1,861.0	4,274.4	953.2	2,413.4	105.0	129.7
Del sector privado	17.6	14.8	35.7	-2.8	20.9	-15.9	141.2
Sector público no financiero	1.8	2.2	5.1	0.4	2.9	22.2	131.8
Obligaciones no sectorizadas	619.2	2,594.1	5,484.7	1,974.9	2,890.6	318.9	111.4
Acreedores diversos	410.6	851.5	2,500.2	440.9	1,648.7	107.4	193.6
No sectorizados	410.6	851.5	2,500.2	440.9	1,648.7	107.4	193.6
Capital	45.7	59.7	131.0	14.0	71.3	30.6	119.4
Externos	3,551.2	8,156.5	16,013.0	4,605.3	7,856.5	129.7	96.3

(p) Cifras preliminares.

n.s. No significativas.

Notas: i) Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de los componentes, como resultado del redondeo de las cifras.

ii) Excluye las operaciones practicadas entre la banca comercial.

iii) Excluye otros conceptos de pasivo, reservas de capital y resultados.

iv) Elaboraciones derivadas de las estadísticas de recursos y obligaciones.

v) El guión (-) representa a las cifras no significativas.

Cuadro 16
Pasivos Totales de la Banca de Desarrollo
Saldos corrientes en miles de millones de pesos

CONCEPTO	SALDOS			VARIACIONES			
	Diciembre			Absolutas		Por ciento	
	1985	1986	1987 (p)	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87
PASIVOS TOTALES (M N + M E)	13,237.5	31,512.9	80,356.3	18,275.4	48,843.4	138.1	155.0
Internos	3,624.0	5,853.7	13,272.8	2,229.7	7,419.1	61.5	126.7
Captación	1,375.3	2,409.5	6,042.9	1,034.2	3,633.4	75.2	150.8
Clasificada por instrumentos	1,375.3	2,409.5	6,042.9	1,034.2	3,633.4	75.2	150.8
Pasivos monetarios	83.0	92.3	171.9	9.3	79.6	11.2	86.2
Instrumentos de ahorro	1,298.0	2,364.0	5,889.5	1,066.0	3,525.1	82.1	149.1
Líquidos	288.5	495.4	1,166.6	206.9	671.2	71.7	135.5
No líquidos	1,009.5	1,868.6	4,722.9	859.1	2,854.3	85.1	152.8
M e n o s :							
Operaciones con la banca comercial	1.1	1.3	0.7	0.2	-0.6	18.2	-46.2
Operaciones con el exterior	4.6	45.5	17.8	40.9	-27.7	889.1	-60.9
Clasificada por sectores	1,375.3	2,409.4	6,042.9	1,034.1	3,633.5	75.2	150.8
Intermediarios financieros	46.9	88.8	203.3	41.9	114.5	89.3	128.9
Instituciones de crédito	13.9	25.9	62.6	12.0	63.7	86.3	141.7
Banco de México	11.2	25.2	60.9	14.0	35.7	125.0	141.7
Banca de desarrollo	2.7	0.7	1.7	-2.0	1.0	-74.1	142.9
Otros intermediarios financieros	33.0	62.9	140.7	29.9	77.8	90.6	123.7
Del sector público	7.6	18.0	23.8	10.4	5.8	136.8	32.2
Del sector privado	25.4	44.9	116.9	19.5	72.0	76.8	160.4
Sector público no financiero	223.2	545.3	1,943.5	322.1	1,398.2	144.3	256.4
Sector privado no financiero	1,073.2	1,726.0	3,841.1	652.8	2,115.1	60.8	122.5
Captación no sectorizada	32.0	49.3	55.0	17.3	5.7	54.1	11.6
Obligaciones diversas	2,095.8	3,120.2	6,480.7	1,024.4	3,360.5	48.9	107.7
Clasificadas por instrumentos	2,095.8	3,120.2	6,480.7	1,024.4	3,360.5	48.9	107.7
Directas	11,263.6	27,953.3	72,557.7	16,689.7	44,604.4	148.2	159.6
Aceptaciones bancarias	165.2	432.0	113.2	266.8	-318.8	161.5	-73.8
Otras operaciones	11,098.4	27,521.3	72,444.5	16,422.9	44,923.2	148.0	163.2
Operaciones de redescuento	114.7	570.1	1,125.9	455.4	555.8	397.0	97.5
Acreedores diversos	467.5	858.6	1,178.1	391.1	319.5	83.7	37.2
M e n o s :							
Operaciones con la banca comercial	423.7	1,316.5	2,915.5	892.8	1,599.0	210.7	121.5
Operaciones con el exterior	9,326.3	24,945.3	65,465.5	15,619.0	40,520.2	167.5	162.4
Clasificadas por sectores	2,095.8	3,120.1	6,480.7	1,024.3	3,360.6	48.9	107.7
Intermediarios financieros	664.5	1,265.9	2,950.1	601.4	1,684.2	90.5	133.0
Instituciones de crédito	581.1	1,082.9	2,412.8	501.8	1,329.9	86.4	122.8
Banco de México	217.1	457.3	1,368.4	240.2	911.1	110.6	199.2
Banca Comercial	364.0	625.6	1,044.4	261.6	418.8	71.9	66.9
Otros intermediarios financieros	83.4	183.0	537.3	99.6	354.3	119.4	193.6
Del sector público	83.4	183.0	537.3	99.6	354.3	119.4	193.6
Sector público no financiero	669.3	427.8	1,928.3	-241.5	1,005.5	-36.1	350.7
Obligaciones no sectorizadas	294.5	567.8	424.2	273.3	-143.6	92.8	-25.3
Acreedores diversos	467.5	858.6	1,178.1	391.1	319.5	83.7	37.2
No sectorizados	467.5	858.6	1,178.1	391.1	319.5	83.7	37.2
Capital	152.9	324.1	749.2	171.2	425.1	112.0	131.2
Externos	9,613.5	25,659.2	67,083.5	16,045.7	41,424.3	166.9	161.4

(p) Cifras preliminares.

- Notas: i) Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de los componentes, como resultado del redondeo de las cifras.
 ii) Excluye las operaciones practicadas entre la banca de desarrollo.
 iii) Excluye otros conceptos de pasivo, reservas de capital y resultados.
 iv) Elaboraciones derivadas de las estadísticas de recursos y obligaciones.

Cuadro 17
Financiamiento Total del Sistema Bancario
Saldos corrientes en miles de millones de pesos

Concepto	Sistema Bancario			Banco de México			Banca de Desarrollo			Banca Comercial		
	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)	Dic. 85	Dic. 86	Dic. 87(p)
FINANCIAMIENTO TOTAL (M.N + M.E.)	27,862.3	60,101.0	138,256.2	6,820.9	11,097.0	12,911.9	10,492.6	25,159.7	65,344.5	11,175.6	25,299.4	63,768.6
Interno	27,130.9	58,287.5	132,537.6	6,740.5	10,874.2	12,362.3	10,425.9	24,835.3	64,823.4	10,591.4	24,033.1	59,120.7
Clasificado por instrumentos	27,130.9	58,287.5	132,537.6	6,740.5	10,874.2	12,362.3	10,425.9	24,835.3	64,823.4	10,591.4	24,033.1	59,120.7
Valores	5,887.5	11,249.4	27,190.0	4,383.5	6,429.4	13,786.5	278.0	586.1	2,129.7	1,226.0	4,233.9	11,273.8
Crédito	22,112.1	49,297.7	113,161.3	2,437.4	4,667.6	-874.6	10,544.3	25,263.3	65,022.6	9,130.4	19,366.9	49,013.2
Carrera crecida en redescuento	981.6	2,375.1	5,182.5				114.7	570.1	1,125.7	866.8	1,805.0	4,056.8
Menos: Operaciones interbancarias	1,118.9	2,821.1	7,277.6				444.4	1,259.8	2,933.6	47.6	106.4	575.1
Menos: Financiamiento al exterior	731.4	1,813.6	5,718.6	80.4	222.8	549.6	66.7	324.4	521.0	584.2	1,266.3	4,648.0
Clasificado por sectores institucionales	27,130.8	58,287.5	132,537.7	6,740.4	10,874.2	12,362.3	10,425.9	24,835.2	64,823.4	10,591.2	24,033.0	59,120.8
A intermediarios financieros	732.7	1,513.4	4,325.1	431.5	622.7	1,109.4	491.1	1,104.1	3,596.6	436.8	1,241.4	3,387.9
Instituciones de crédito				122.0	142.5	172.7	174.1	356.9	964.3	330.6	955.5	2,631.9
Banco de México												0.3
Banca de desarrollo				79.3	93.8	126.3				330.6	955.5	2,631.6
Banca comercial				42.7	48.7	46.4	174.1	356.9	964.3			
Otros intermediarios financieros	732.7	1,513.4	4,325.1	309.5	480.2	936.7	317.0	747.2	2,632.3	106.2	285.9	756.0
Del sector público	648.9	1,297.1	3,705.7	309.5	480.2	936.7	316.4	745.4	2,630.2	23.0	71.4	138.7
Del sector privado	83.8	216.3	619.4				0.6	1.8	2.1	83.2	214.5	617.3
A sectores no financieros	26,189.5	56,249.8	126,720.1	6,308.9	10,251.5	11,252.9	9,905.3	23,653.2	61,020.1	9,975.3	22,345.2	54,447.1
Sector público	19,519.8	44,769.3	97,531.1	6,299.8	10,235.1	11,216.0	8,328.4	20,717.3	53,824.2	4,891.6	13,817.0	32,490.9
Gobierno Federal	14,582.3	34,475.6	77,970.5	6,299.8	10,235.1	11,216.0	4,822.2	13,353.0	40,303.2	3,460.3	10,887.6	26,451.3
CETES	1,290.7	5,388.3	17,029.9	1,174.1	5,009.9	13,789.5	45.6	124.8	779.7	71.0	253.7	2,460.7
PAGAFES		14.3	-752.3		-30.0	-956.7			33.3		44.4	171.1
PETROBONOS	0.3	17.1	39.4					0.6		0.3	16.5	39.4
BIB	62.1	34.7	34.8				2.6	5.6	1.9	59.5	29.1	32.9
BONDES			0.1			0.1						
Crédito y otros valores	13,229.2	29,021.2	61,618.6	5,125.7	5,255.2	-1616.9	4,774.0	13,222.0	39,488.3	3,329.5	10,543.9	23,747.2
Gobierno del Distrito Federal	170.4	12.2	36.9				161.9		13.8	8.5	12.2	23.1
Gobierno estatales y municipales	186.1	235.2	453.2				118.0	155.3	225.3	68.1	79.9	227.9
Organismos y empresas	4,581.0	10,046.3	19,070.5				3,226.3	7,209.0	13,281.9	1,354.7	2,837.3	5,788.6
Sector privado	6,669.7	11,480.5	29,189.0	9.1	16.4	36.9	1,576.9	2,935.9	7,195.9	5,083.7	8,528.2	21,956.2
Empresas	4,038.2	7,354.9	19,508.8				956.5	2,019.3	5,342.6	3,081.7	5,335.6	14,166.2
Particulares	2,631.5	4,125.6	9,680.2	9.1	16.4	36.9	620.4	916.6	1,853.3	2,002.0	3,192.6	7,790.0
Financiamiento no sectorizado	209.6	524.3	1,492.5				29.5	77.9	206.7	179.1	446.4	1,285.8
Externo	731.4	1,813.5	5,718.6	80.4	222.8	549.6	66.7	324.4	521.1	584.2	1,266.3	4,647.9
Entidades financieras	641.9	1,566.7	4,906.1	80.4	222.8	549.6	53.4	304.5	325.5	508.1	1,039.4	4,031.1
Entidades no financieras	89.5	246.8	812.5				13.3	19.9	195.7	76.1	226.9	616.8

(p) Cifras preliminares.

Notas: i) Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes, como resultado del redondeo de las cifras.

ii) En el sistema bancario se excluyen las operaciones interbancarias. A nivel de bancos se suprimen las operaciones practicadas entre el mismo tipo de banca.

iii) Elaboraciones derivadas de las estadísticas de recursos y obligaciones

iv) Los puntos suspensivos (...) indican que no hubo movimiento. El guión (-) representa a las cifras no significativas.

Cuadro 18
Financiamiento Total del Sistema Bancario Consolidado
Saldos corrientes en miles de millones de pesos

CONCEPTO	SALDOS			VARIACIONES			
	Diciembre			Absolutas		Por ciento	
	1985	1986	1987 (p)	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87
Clasificado por su destino, tipo de instrumentos y sectores institucionales							
FINANCIAMIENTO TOTAL (M.N. + M.E.)	27,862.3	60,101.1	138,256.2	32,238.8	78,155.1	115.7	130.0
Interno	27,130.9	58,287.5	132,537.6	31,156.6	74,250.1	114.8	127.4
Clasificado por instrumentos	27,130.9	58,287.5	132,537.6	31,156.6	74,250.1	114.8	127.4
Valores	5,887.5	11,249.4	27,190.0	5,361.9	15,940.6	91.1	141.7
Crédito	22,112.1	49,297.7	113,161.3	27,185.6	63,863.6	122.9	129.5
Cartera cedida en redescuento	981.6	2,375.1	5,182.5	1,393.5	2,807.4	142.0	118.2
M e n o s :							
Operaciones interbancarias	1,118.9	2,821.1	7,277.6	1,702.2	4,456.5	152.1	158.0
Financiamiento al exterior	731.4	1,813.6	5,718.6	1,082.2	3,905.0	148.0	215.3
Clasificado por sectores	27,131.0	58,287.4	132,537.5	31,156.4	74,250.1	114.8	127.4
Intermediarios financieros	732.7	1,513.4	4,325.0	780.7	2,811.6	106.6	185.8
Otros intermediarios financieros	732.7	1,513.4	4,325.0	780.7	2,811.6	106.6	185.8
Del sector público	648.9	1,297.1	3,705.6	648.2	2,408.5	99.9	185.7
Del sector privado	83.8	216.3	619.4	132.5	403.1	158.1	186.4
Sector público no financiero	195,193.9	44,769.2	97,531.0	25,249.3	52,761.8	129.4	117.9
Sector privado no financiero	6,669.8	11,480.5	29,189.0	4,810.7	17,708.5	72.1	154.2
Financiamiento no sectorizado	208.6	524.3	1,492.5	315.7	968.2	151.3	184.7
Externo	731.4	1,813.6	5,718.6	1,082.2	3,905.0	148.0	215.3
Clasificado por tipo de instituciones							
FINANCIAMIENTO TOTAL (M.N. + M.E.)	27,862.3	60,101.1	138,256.1	32,238.8	78,155.0	115.7	130.0
Banco de México	6,820.9	11,097.0	12,911.9	4,276.1	1,814.9	62.7	16.4
Banca de desarrollo	10,492.6	25,159.6	65,344.3	14,667.0	40,184.7	139.8	159.7
Banca comercial	11,175.6	25,299.4	63,768.4	14,123.8	38,469.4	126.4	152.1
M e n o s : Operaciones interbancarias	626.8	1,454.9	3,768.9	828.1	2,314.0	132.1	159.0

(p) Cifras preliminares.

Notas: i) Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de los componentes, como resultado del redondeo de las cifras.

ii) Excluye operaciones interbancarias.

iii) Se incluye el financiamiento canalizado por los bancos a través de valores, de crédito y cartera de crédito cedida en redescuento.

iv) Elaboraciones derivadas de las estadísticas de recursos y obligaciones.

Cuadro 19
Financiamiento Total de la Banca Comercial y de la Banca de Desarrollo
Clasificado por su destino, tipo de instrumentos y sectores institucionales
Saldos corrientes en miles de millones de pesos

CONCEPTO	SALDOS			VARIACIONES			
	Diciembre			Absolutas		Por ciento	
	1985	1986	1987 (p)	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87
FINANCIAMIENTO TOTAL (M.N. + M.E.)	21,163.5	49,146.5	125,516.9	27,983.0	76,370.4	132.2	155.4
Interno	20,512.6	47,555.7	120,347.9	27,043.1	72,792.2	131.8	153.1
Clasificado por instrumentos	20,512.6	47,555.7	120,347.9	27,043.1	72,792.2	131.8	153.1
Valores	1,504.0	4,820.0	13,403.5	3,316.0	8,583.5	220.5	178.1
Crédito	19,674.7	44,630.1	114,035.8	24,955.4	69,405.7	126.8	155.5
Cartera cedida en redescuento	981.6	2,375.1	5,182.5	1,393.5	2,807.4	142.0	118.2
M e n o s :							
Operaciones interbancarias	996.8	2,678.7	7,104.9	1,681.9	4,426.2	168.7	165.2
Financiamiento al exterior	650.9	1,590.8	5,169.0	939.9	3,578.2	144.4	224.9
Clasificado por sectores	20,512.4	47,555.7	120,347.9	27,043.3	72,792.2	131.8	153.1
Intermediarios financieros	423.2	1,033.2	3,388.3	610.0	2,355.1	144.1	227.9
Otros intermediarios financieros	423.2	1,033.2	3,388.3	610.0	2,355.1	144.1	227.9
Del sector público	339.4	816.9	2,768.9	477.5	1,952.0	140.7	239.0
Del sector privado	83.8	216.3	619.4	132.5	403.1	158.1	186.4
Sector público no financiero	13,220.0	34,534.1	86,315.0	21,314.1	51,780.9	161.2	149.9
Sector privado no financiero	6,660.6	11,464.1	29,152.1	4,803.5	17,688.0	72.1	154.3
Financiamiento no sectorizado	208.6	524.3	1,492.5	315.7	968.2	151.3	184.7
Externo	650.9	1,590.8	5,169.0	939.9	3,578.2	144.4	224.9

(p) Cifras preliminares.

- Notas:
- i) Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de los componentes, como resultado del redondeo de las cifras.
 - ii) Excluye operaciones practicadas entre la banca comercial y la banca de desarrollo.
 - iii) Se incluye el financiamiento canalizado por los bancos a través de valores, de crédito y cartera de crédito cedida en redescuento.
 - iv) Elaboraciones derivadas de las estadísticas de recursos y obligaciones.

Cuadro 20
Financiamiento Total de la Banca Comercial
Clasificado por su destino, tipo de instrumentos y sectores institucionales
SalDOS corrientes en miles de millones de pesos

CONCEPTO	SALDOS			VARIACIONES			
	Diciembre			Absolutas		Por ciento	
	1985	1986	1987 (p)	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87
FINANCIAMIENTO TOTAL (M.N. + M.E.)	11,175.6	25,299.4	63,768.7	14,123.8	38,469.3	1,026.4	152.1
Interno	10,591.4	24,033.1	59,120.7	134,410.7	35,087.6	126.9	146.0
Clasificado por instrumentos	10,591.4	24,033.1	59,120.7	134,410.7	35,087.6	126.9	146.0
Valores	1,226.0	4,233.9	11,273.8	3,007.9	7,039.9	245.3	166.3
Crédito	9,130.4	19,366.9	49,013.2	10,236.5	29,646.3	112.1	153.1
Cartera cedida en redescuento	866.8	1,805.0	4,056.8	938.2	2,251.8	108.2	124.8
M e n o s :							
Operaciones con la banca comercial	47.6	106.4	575.1	58.8	468.7	123.5	440.5
Financiamiento al exterior	584.2	1,266.3	4,648.0	682.1	3,381.7	116.8	267.1
Clasificado por sectores	10,591.4	24,033.1	59,120.5	13,441.7	35,087.4	126.9	146.0
Intermediarios financieros	436.9	1,241.5	3,387.6	804.6	2,146.1	184.2	172.9
Instituciones de crédito	330.7	955.6	2,631.6	624.9	1,676.0	189.0	175.4
Banca de desarrollo	330.7	955.6	2,631.6	624.9	1,676.0	189.0	175.4
Otros intermediarios financieros	106.2	285.9	756.0	179.7	470.1	169.2	164.4
Del sector público	23.0	71.4	138.7	48.4	67.3	210.4	94.3
Del sector privado	83.2	214.5	617.3	131.3	402.8	157.8	187.8
Sector público no financiero	4,891.6	13,817.0	32,490.9	8,925.4	18,673.9	182.5	135.2
Sector privado no financiero	5,083.8	8,528.2	21,956.2	3,444.4	13,428.0	67.8	157.5
Financiamiento no sectorizado	179.1	446.4	1,285.8	267.3	839.4	149.2	188.0
Externo	584.2	1,266.3	4,648.0	682.1	3,381.7	116.8	267.1

(p) Cifras preliminares.

- Notas:
- i) Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de los componentes, como resultado del redondeo de las cifras.
 - ii) Excluye operaciones practicadas entre el mismo tipo de banca.
 - iii) Se incluye el financiamiento canalizado por los bancos a través de valores, de crédito y cartera de crédito cedida en redescuento.
 - iv) Elaboraciones derivadas de las estadísticas de recursos y obligaciones.

Cuadro 21
Financiamiento Total de la Banca de Desarrollo
Clasificado por su destino, tipo de instrumentos y sectores institucionales
Saldos corrientes en miles de millones de pesos

CONCEPTO	SALDOS			VARIACIONES			
	Diciembre			Absolutas		Por ciento	
	1985	1986	1987 (p)	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87	De Dic. 85 A Dic. 86	De Dic. 86 A Dic. 87
FINANCIAMIENTO TOTAL (M.N. + M.E.)	10,492.6	25,159.7	65,344.4	14,667.1	40,184.7	139.8	159.7
Interno	10,425.9	24,835.3	64,823.4	14,409.4	39,988.1	138.2	161.0
Clasificado por instrumentos	10,425.9	24,835.3	64,823.4	14,409.4	39,988.1	138.2	161.0
Valores	278.0	586.1	2,129.7	308.1	1,543.6	110.8	263.4
Crédito	10,544.3	25,263.3	65,022.6	14,719.0	39,759.3	139.6	157.4
Cartera cedida en redescuento	114.7	570.1	1,125.7	455.4	555.6	397.0	97.5
M e n o s :							
Operaciones con la banca comercial	444.4	1,259.8	2,933.6	815.4	1,673.8	183.5	132.9
Financiamiento al exterior	66.7	324.4	521.0	257.7	196.6	386.4	60.6
Clasificado por sectores	10,425.9	24,835.2	64,823.3	14,409.3	39,988.1	138.2	161.0
Intermediarios financieros	491.1	1,104.1	3,596.6	613.0	2,492.5	124.8	225.7
Instituciones de crédito	174.1	356.9	964.3	182.8	607.4	105.0	170.2
Banca de desarrollo	174.1	356.9	964.3	182.8	607.4	105.0	170.2
Otros intermediarios financieros	317.0	747.2	2,632.3	430.2	1,885.1	135.7	252.3
Del sector público	316.4	745.4	2,630.2	429.0	1,884.8	135.6	252.9
Del sector privado	0.6	1.8	2.1	1.2	0.3	200.0	16.7
Sector público no financiero	8,328.4	20,717.2	53,824.1	12,388.8	33,106.9	148.8	159.8
Sector privado no financiero	1,576.9	2,936.0	7,195.9	1,359.1	4,259.9	86.2	145.1
Financiamiento no sectorizado	29.5	77.9	206.7	48.4	128.8	164.1	165.3
Externo	66.70	324.40	521.00	257.70	196.60	386.40	60.60

- (p) Cifras preliminares.
- Notas: i) Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de los componentes, como resultado del redondeo de las cifras.
 ii) Excluye operaciones practicadas entre la banca de desarrollo.
 iii) Se incluye el financiamiento canalizado por los bancos a través de valores, de crédito y cartera de crédito cedida en redescuento.
 iv) Elaboraciones derivadas de las estadísticas de recursos y obligaciones.
 v) El guión (-) representa a las cifras no significativas.

Cuadro 22
Tasas de Interés Pasivas del Sistema Bancario en Moneda Nacional
Tasas netas a personas físicas (1)
Promedio de las cotizaciones diarias expresadas en por ciento anual

CONCEPTO	1986												
	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
Depósitos de ahorro	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
Depósitos a plazo retirables en días preestablecidos													
Dos días a la semana	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50
Un día a la semana	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50	20.50
Dos días al mes	22.50	22.50	22.50	22.50	22.50	22.50	22.50	22.50	22.50	22.50	22.50	22.50	22.50
Certificados de depósito con intereses pagaderos mensualmente													
De 30 a 85 días	90.20	90.20	90.20	90.20	90.20	90.20	90.20	90.13	89.04	88.13	87.76	97.28	115.7
De 90 a 175 días	95.25	95.25	95.25	94.73	92.41	90.94	90.85	90.20	88.60	87.43	87.29	96.74	112.7
De 180 a 265 días	95.65	95.65	95.65	94.87	91.77	90.22	90.20	89.28	87.67	87.05	87.17	96.84	111.7
De 270 a 355 días	43.25	43.25	43.25	43.25	43.25	43.25	43.25	43.25	43.25	43.25	43.25	43.25	43.2
De 360 a 535 días	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.1
De 540 a 715 días	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.1
De 720 a 725 días	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10	40.1
Depósitos con rendimiento liquidable al vencimiento													
De 1 mes	93.25	93.25	93.25	93.25	92.43	91.53	91.07	90.46	89.41	88.58	88.55	98.17	116.5
De 3 meses	94.30	94.30	94.30	94.30	94.30	94.30	94.30	94.30	94.25	94.20	94.20	103.7	120.3
De 6 meses	95.65	95.65	95.65	95.65	95.65	95.65	95.65	95.65	95.65	95.65	95.65	105.19	120.7
De 9 meses	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00	51.0
De 12 meses	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.0

) En base a una retención del Impuesto Sobre la Renta de 21 por ciento calculada sobre una tasa gravable del 12 por ciento, la diferencia está constituida por una sobretasa para los propósitos del referido impuesto

Cuadro 23
Tasas de Interés en el Extranjero

Promedio de las cotizaciones semanales vigentes para cada mes, expresadas en por ciento anual

CONCEPTO	1986												
	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
1 mes													
Depósitos a plazo (N.Y.)	5.35	5.51	5.69	5.65	6.04	6.26	6.19	6.16	6.18	6.54	6.83	6.22	6.99
Eurodólar (Londres)	6.81	6.07	6.22	6.37	6.61	6.95	6.98	6.66	6.74	7.42	7.51	6.85	8.01
3 meses													
Tresury Bills (N.Y.)	5.47	5.39	5.52	5.58	5.68	5.66	5.66	5.77	6.02	6.39	6.11	5.69	5.69
Depósitos a plazo (N.Y.)	5.35	5.49	5.69	5.69	6.07	6.40	6.35	6.23	6.30	6.68	7.24	6.55	6.88
Eurodólar (Londres)	6.26	6.07	6.26	6.35	6.80	7.21	7.07	6.86	6.95	7.58	8.25	7.36	7.86
6 meses													
Tresury Bills (N.Y.)	5.50	5.40	5.54	5.58	5.92	6.06	5.96	5.73	6.17	6.63	6.67	6.17	6.33
Depósitos a plazo (N.Y.)	5.35	5.49	5.69	5.69	6.10	6.41	6.41	6.28	6.36	6.92	7.35	6.65	6.93
Eurodólar (Londres)	6.11	6.03	6.26	6.35	6.97	7.48	7.27	7.03	7.29	7.90	8.37	7.45	7.87
1 año													
Depósitos a plazo (N.Y.)	5.35	5.49	5.69	5.69	6.10	6.41	6.41	6.36	6.40	7.14	7.82	7.00	7.17
Eurodólar (Londres)	6.08	6.06	6.35	6.47	7.29	7.96	7.71	7.40	7.67	8.50	8.73	7.79	8.08
2 años													
Eurodólar (Londres)	6.46	6.38	6.69	6.74	7.79	8.47	8.31	7.98	8.09	8.98	9.32	8.41	8.61
Primer Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	7.75	8.09	8.25	8.25	8.25	8.75	9.18	8.78	8.75
Libor	6.06	6.16	6.40	6.46	7.06	7.60	7.46	7.20	7.32	7.96	8.52	7.57	8.02

Cuadro 24
Tasas de Reserva Bancaria Obligatoria
Banca Múltiple y de Desarrollo
Porcentajes vigentes a diciembre de 1987

CONCEPTO	DEPOSITOS EN EL BANCO DE MEXICO			Depósitos, valores o créditos a cargo de entidades financieras del exterior	CREDITOS								Crédito y valores para actividades de fomento económico	Otros créditos y valores para la producción, comercio servicios y otros activos	Créditos a las actividades propias de la institución
	Efectivo en caja	Sin intereses	Con intereses		Al Gobierno Federal	A la Banca de Desarrollo	De habilitación o avío y/o refaccionarios a ejidatarios o campesinos de bajos ingresos o empresas agroindustriales	A la agricultura, pesca, ganadería e industrias conexas	A la vivienda tipos 1,2,3,4,5 R-1 y R-2	A la habitación de tipo medio	A la industria mediana o pequeña	A la producción de artículos básicos			
BANCA MULTIPLE 1															
Pasivo computable sujeto a inversión															
Moneda Nacional															
Proveniente de instrumentos de ahorro ofrecidos al público y otras obligaciones: ^{2/}															
Existentes a jul. 1987	—	—	10.0	—	35.0 ^{3/}	3.0 ^{3/}	0.6	4.3	6.0	2.5	3.5	1.4	8.7 ^{4/}	25.0	—
En exceso al registrado en jul. 1987	—	—	10.0	—	35.0	6.0	0.6	4.3	6.0	2.5	3.5	1.4	5.7 ^{4/}	25.0	—
Provenientes de obligaciones subordinadas:															
No convertibles y de conversión voluntaria computables como capital neto, que computan como capital neto															
De conversión voluntaria no computables como capital neto	—	—	100.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De conversión voluntaria no computables como capital neto	—	—	10.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	90.0	—
Proveniente de depósitos a la vista para cobertura de riesgo cambiario, para garantía de operaciones de control de cambios y aceptaciones bancarias en exceso del límite autorizado															
Moneda Extranjera															
Depósitos en dólares, pagaderos sobre el exterior y obligaciones subordinadas no computables como capital neto															
Obligaciones subordinadas computables como capital neto	—	—	100.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Depósitos en dólares constituidos por maquiladoras	—	—	—	100.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Depósitos a la vista constituidos en la frontera norte del país o Baja California	—	—	—	50.0 ^{5/}	—	—	—	—	—	—	—	—	50.0 ^{6/}	—	—
Pasivo computable en moneda nacional y extranjera no sujeto a inversión															

CONCEPTO	DEPOSITOS EN EL BANCO DE MEXICO			Depósitos, valores o créditos a cargo de entidades financieras del exterior	CREDITOS								Crédito y valores para actividades de fomento económico	Otros créditos y valores para la producción, comercio servicios y otros activos	Créditos a las actividades propias de la institución
	Efectivo en caja	Sin intereses	Con intereses		Al Gobierno Federal	A la Banca de Desarrollo	De habilitación o avío y/o refaccionarios a ejidatarios o campesinos de bajos ingresos o empresas agroindustriales	A la agricultura, pesca, ganadería e industrias conexas	A la vivienda tipos 1, 2, 3, 4, 5 R-1 y R-2	A la habitación de tipo medio	A la industria mediana o pequeña	A la producción de artículos básicos			
Recursos recibidos con fines específicos	100.0 ^{8/}	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pasivo denominado en monedas extranjeras distintas del dólar de los E.U.A.	75.0 ^{9/}	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	25.0	—
Pasivo en moneda nacional en dólares de los E.U.A. o en otras monedas extranjeras realizado en términos distintos a los autorizados y otros pasivos	—	100.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pasivo exceptuado en moneda nacional y dólares ^{10/}	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	100.0	—
BANCA DE DESARROLLO															
Pasivo computable sujeto a inversión															
Moneda Nacional															
Proveniente de instrumentos de ahorro ofrecidos al público que exceda al promedio diario mensual más alto registrado en estos en 1984 ^{11/}	—	—	10.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	90.0

1. Circular 1935/85 del Banco de México del 9 de diciembre de 1985 y modificaciones incluidas en télex.circulares hasta el 30 de julio de 1987.
2. Incluye obligaciones subordinadas No Convertibles y de Conversión Voluntaria Computada como Capital Neto, por la parte que no deba computarse como capital neto.
3. Incluye valores depositados en administración en el Banco de México (Bonos de Regulación Monetaria Serie 1/85).
4. Incluye 0.1 por ciento para apoyo de mercado de valores y 1.2 por ciento de crédito para financiera exportaciones de productos manufacturados, producción y/o existencias de bienes de manufactura nacional que se destinen a la venta al extranjero.
5. Depósitos en dólares de los E.U.A. a cargo de entidades financieras de primer orden establecidas en el extranjero o de sucursales o agencias establecidas en el extranjero por instituciones de crédito mexicanas, o en instrumentos del mercado de dinero a cargo del Gobierno Federal de los E.U.A., o de las mencionadas instituciones financieras.
6. Destinado a financiar exportaciones de productos manufacturados, producción y/o existencias de bienes de manufactura nacional que se destinen a la venta en el extranjero, o para financiar la venta a plazo en el extranjero, de productos de origen mexicano.
7. Créditos en dólares a plazo máximo de 6 meses, pagaderos sobre el exterior, destinados a financiar: a FOMEX: ventas a plazo en el extranjero, producción y/o existencias, de productos de origen nacional que vayan a ser vendidos en el exterior; importación de mercancías; y/o capital de trabajo de empresas hoteleras o restaurantes ubicadas en la frontera y/o una franja de 5 km. Paralela a las playas del país, de transporte internacional de personas y bienes, y productoras de bienes y prestadoras de servicios cuyos precios internos se ajusten libremente en función de los precios internacionales. Estos créditos incluyen un 10 por ciento para financiar la construcción y equipamiento de empresas exportadoras, hoteleras, restaurantes, de transporte y productoras de bienes y servicios, antes mencionadas.
8. Pueden ser mantenidos en el Banco de México, como depósitos sin interés.
9. Pueden ser mantenidos en bancos del extranjero en depósitos a la vista, o en cuentas a no más de 24 horas u otorgar créditos simples o en cuenta corriente.
10. Incluye aceptaciones bancarias en moneda nacional hasta el límite autorizado.
11. Incluye aceptaciones bancarias en exceso del límite autorizado.

Cuadro 25
Estructura de la Colocación Global de Deuda en el Público por Tipos de Depósitos y Moneda
 Promedio trimestral de saldos a fin de mes
 Porcentajes

Años y Trimestres	TOTAL	INSTRUMENTOS DE AHORRO LIQUIDOS (1)				INSTRUMENTOS DE AHORRO NO LIQUIDOS (2)				Billetes y monedas más cuenta de cheques m/n	Cuenta de cheques m/e	CETES en poder de sector no bancarios	Otros (3)
		Moneda Nacional		Moneda Extranjera		Moneda Nacional		Moneda Extranjera					
		Banca Comercial	Banca de Desarrollo	Banca Comercial	Banca de Desarrollo	Banca Comercial	Banca de Desarrollo	Banca Comercial	Banca de Desarrollo				
1986	100.0	52.8	7.9	2.7	0.2	0.0	0.0	0.5	1.6	17.4	1.2	7.2	8.5
I	100.0	53.7	8.1	1.8	0.2	0.0	0.0	0.5	1.5	19.6	0.9	6.2	7.5
II	100.0	54.7	8.4	2.4	0.2	0.0	0.0	0.5	1.5		1.2	5.4	8.1
III	100.0	52.9	8.2	3.3	0.2	0.0	0.0	0.5	1.6	16.3	1.3	6.7	9.0
IV	100.0	51.2	7.2	3.0	0.1	0.0	0.0	0.5	1.6	16.5	1.4	9.4	9.1
1987 (p)	100.0	49.3	5.9	3.1	0.1	0.1	0.0	0.4	1.5	14.2	1.5	15.1	8.8
I	100.0	50.8	6.7	2.9	0.1	0.1	0.0	0.5	1.6	15.1	1.5	12.0	8.7
II	100.0	51.6	6.2	2.8	0.1	0.1	0.0	0.4	1.5	14.1	1.4	13.3	8.5
III	100.0	49.0	6.0	2.7	0.1	0.0	0.0	0.4	1.4	13.2	1.4	17.2	8.6
IV	100.0	47.2	5.3	3.8	0.1	0.0	0.0	0.4	1.6	14.6	1.6	16.2	9.2

(1) Instrumentos bancarios con vencimiento hasta un año de plazo y aceptaciones bancarias.

(2) Instrumentos bancarios con vencimiento a más de un año.

(3) Incluye PAGAFES, PETROBONOS, BONDES, BIB, bonos de renovación urbana, papel comercial, obligaciones quirografarias, obligaciones hipotecarias y depósitos de FIRCORCA en el Banco de México.

(p) Cifras preliminares.

Cuadro 26
Colocación Global de Deuda Interna del Sector Público a través de Valores
Circulación Total y Tenencia por Sectores
Saldos corrientes en miles de millones de pesos, valor de mercado

Saldos al Total de:	Circulación Total de Valores (1)	CERTIFICACION DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (1)							PETROBONOS			BONOS DE DEUDA PÚBLICA			BONOS DE INDEMNIZACIÓN BANCARIA				
		SISTEMA BANCARIO			Sector Público no Bancario	Empresas Privadas y Particu.	SISTEMA BANCARIO		Sectores no bancarios	SISTEMA BANCARIO			SISTEMA BANCARIO			Sectores no bancarios			
		Total	Banco de México	Banca de Desarr.			Banca Comercial	Total		Banca Comercial	Banca de Desarr	Total	Banco de México	Banca de Desarr	Banca Comercial		Total	Banca de Desarr	Banca Comercial
Diciembre																			
1977	277.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	0.1	0.1	1.8	275.0	275.0	0.0	0.0	...	...	...	...
1978	340.4	2.7	-0.5	0.4	0.6	0.1	2.0	3.3	0.6	0.1	2.6	334.4	334.4	0.0	0.0	...	...	...	...
1979	464.2	24.5	6.9	0.2	0.1	9.7	7.5	8.7	0.6	0.0	8.1	431.0	431.0	0.0	0.0	...	...	...	...
1980	618.0	54.3	15.6	0.5	0.4	10.2	27.6	13.7	0.3	0.1	13.3	550.0	550.0	0.0	0.0	...	...	...	...
1981	948.3	96.5	12.9	0.6	23.7	14.8	44.5	11.9	0.1	0.0	11.7	839.9	839.9	0.0	0.0	...	...	...	...
1982	2,452.1	319.8	-11.8	3.0	76.4	31.2	221.0	20.9	1.2	0.0	19.7	2,106.2	2,106.2	0.0	0.0	...	...	...	...
1983	3,486.4	617.8	110.7	29.8	70.7	72.5	334.1	31.2	0.4	0.8	30.0	2,725.8	2,725.4	0.4	0.0	105.6	2.2	3.8	99.5
1984	4,852.7	796.2	25.0	25.5	31.2	66.1	648.4	70.0	0.0	0.0	70.0	3,855.3	3,855.3	0.0	0.0	124.5	0.0	35.2	83.5
1985	6,626.4	2,360.3	1,174.1	45.6	71.0	103.3	966.3	209.2	0.0	0.3	208.9	3,918.1	3,114.8	6.2	797.1	127.1	2.6	59.5	65.0
1986																			
Enero	6,710.0	2,487.3	1,329.8	34.9	16.4	117.3	987.9	241.7	0.0	0.3	241.3	3,841.7	2,985.6	9.5	846.5	127.1	2.6	57.6	66.9
Febrero	6,912.9	2,589.0	1,593.2	7.3	18.2	98.4	871.9	264.4	0.5	0.3	263.5	3,919.7	2,919.3	9.7	990.7	127.1	3.2	60.0	63.9
Marzo	7,169.4	2,875.4	1,866.3	7.8	30.4	107.1	863.7	266.8	0.1	0.7	266.0	3,886.8	2,882.7	9.2	994.9	127.1	2.6	52.6	71.9
Abril	7,963.4	3,656.1	2,577.8	25.0	4.9	103.7	944.8	273.6	0.0	1.0	272.5	3,891.8	2,413.3	13.7	1,464.9	127.2	5.6	52.1	69.5
Mayo	8,396.6	4,131.6	3,027.7	38.6	34.0	113.6	917.6	235.1	0.0	0.0	235.0	3,887.1	2,362.1	11.4	1,513.5	127.2	2.6	55.0	69.5
Junio	8,516.7	4,222.9	3,145.0	27.8	6.9	108.9	934.4	280.4	0.0	0.8	279.6	3,870.1	2,419.7	12.3	1,438.1	127.2	2.6	32.3	92.2
Julio	9,061.5	4,734.1	3,385.2	30.2	162.9	146.6	1,009.2	295.8	0.1	0.5	295.2	3,888.8	2,213.7	13.3	1,661.8	127.2	2.6	52.4	72.2
Agosto	9,745.5	5,248.5	3,748.6	68.2	39.4	149.1	1,243.1	412.6	0.6	0.3	411.6	3,887.8	1,915.3	13.7	1,958.8	127.2	2.6	56.9	67.7
Septiembre	10,562.2	6,086.9	3,852.6	85.7	120.3	197.8	1,830.5	413.0	0.6	2.8	409.7	3,859.8	1,756.9	21.1	2,081.9	110.6	2.3	49.1	59.3
Octubre	11,240.8	6,769.4	4,181.7	79.2	30.0	176.2	2,302.4	410.0	0.6	3.5	405.9	3,852.5	1,550.5	13.6	2,288.5	110.6	2.3	46.5	61.9
Noviembre	12,090.2	7,613.9	4,348.5	96.1	305.9	148.2	2,715.2	410.0	0.6	17.2	392.2	3,848.2	1,593.3	13.5	2,241.4	110.6	3.8	46.8	60.1
Diciembre	13,211.4	8,184.7	5,009.9	124.8	253.7	104.4	2,692.0	412.0	0.6	16.5	394.9	4,386.9	1,199.0	13.5	3,174.4	109.4	5.6	29.1	74.7
1987 (p)																			
Enero	17,110.0	9,494.2	5,242.0	115.8	261.5	134.5	3,740.3	418.9	0.6	18.5	399.9	6,958.8	2,920.4	13.7	4,024.7	109.4	2.3	29.2	78.0
Febrero	18,355.9	10,810.3	5,861.9	249.2	140.2	155.6	4,403.4	423.5	0.6	27.0	395.9	6,956.8	2,479.3	13.7	4,463.8	109.4	2.3	25.2	81.9
Marzo	19,352.7	11,819.8	6,262.5	217.8	580.7	178.1	4,580.7	463.1	0.6	79.2	383.3	6,929.1	1,978.8	12.6	4,937.7	109.4	2.3	25.2	81.9
Abril	20,537.5	13,003.4	7,184.2	163.8	325.7	173.9	5,155.8	465.4	0.3	66.3	398.8	6,927.4	1,230.2	12.4	5,684.8	109.4	2.3	25.5	81.6
Mayo	21,903.5	14,362.0	7,559.0	240.7	400.1	206.5	5,955.6	467.7	0.0	90.5	377.2	6,923.6	1,276.0	11.3	5,636.3	109.4	2.3	25.5	81.6
Junio	23,788.0	16,062.1	7,914.6	391.6	607.2	165.4	6,983.3	469.4	0.0	76.5	392.9	7,027.7	31.4	151.3	6,845.0	109.4	2.3	25.5	81.6
Julio	25,724.3	17,885.4	8,935.0	387.7	195.3	185.2	8,182.2	471.2	0.0	60.2	411.0	7,107.9	0.0	66.8	7,041.1	109.4	2.3	25.5	81.6
Agosto	27,492.0	19,784.3	7,950.1	342.0	803.2	230.6	10,458.5	470.4	0.0	48.2	422.3	6,973.7	261.9	69.3	6,642.5	109.4	2.3	29.0	78.2
Septiembre	28,924.8	21,172.6	8,460.1	318.6	923.2	199.0	11,271.7	562.6	0.5	72.3	489.9	6,940.2	343.2	79.5	6,517.5	91.6	1.9	11.3	78.5
Octubre	29,638.3	21,658.2	8,486.2	280.8	338.4	212.1	12,340.7	566.3	0.0	67.7	498.6	6,948.3	343.2	88.2	6,516.9	91.6	1.9	5.7	84.0
Noviembre	31,676.6	23,482.9	9,811.2	415.3	807.3	291.1	12,158.0	565.5	0.0	8.2	557.3	6,956.2	341.0	97.6	6,517.6	91.6	1.9	5.7	84.0
Diciembre	36,107.1	28,005.5	13,789.5	779.7	2,460.7	178.5	10,797.1	548.3	0.0	39.4	509.0	6,835.3	341.0	104.3	6,390.0	91.6	1.9	32.9	56.8

Continuación.....

	PAGARES DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (1)						BONOS DE DESARROLLO (1)				BORES (3)	OBLIGACIONES DE EMPRESAS PÚBLICAS					
	Total	SISTEMA BANCARIO			Sector Público no Bancario	Empresas Privadas y Particulares (2)	Total	SISTEMA BANCARIO			Sector Público no Bancario	Empresas Privadas y Particulares (2)	Sector Privado	Total	Quiraografías	Hipotecarias	
		Banco de México	Banca de Desarrollo	Banca Comercial				Banco de México	Banca de Desarrollo	Banca Comercial					En el Sector Privado	En el Sector Privado	
Diciembre 1977	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
1978	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
1979	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
1980	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
1981	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5.3	1.4	3.9	...
1982	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6.0	2.4	3.6	...
1983	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	6.6	3.4	3.3	...
1984	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	11.6	8.7	3.0	...
1985	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
1986	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Enero	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	12.2	9.3	2.9	...	...
Febrero	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	12.7	9.8	2.9	...	...
Marzo	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0.1	13.3	10.4	2.9	...
Abril	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0.3	14.5	11.6	2.9	...
Mayo	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0.6	15.2	12.3	2.9	...
Junio	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0.8	15.3	12.5	2.9	...
Julio	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1.1	14.6	11.8	2.8	...
Agosto	53.3	-17.0	0.0	27.7	0.6	42.1	...	...	...	...	...	1.5	14.6	11.8	2.8	...
Septiembre	75.2	-22.0	0.0	36.0	1.6	59.6	...	...	...	...	...	2.0	14.6	11.9	2.8	...
Octubre	80.8	-24.7	0.0	38.7	4.6	62.2	...	...	...	...	...	2.9	14.6	11.9	2.7	...
Noviembre	88.3	-28.4	0.0	41.4	2.3	73.0	...	...	...	...	...	4.5	14.6	11.9	2.7	...
Diciembre	97.0	-30.0	0.0	44.4	5.1	77.5	...	...	...	...	...	7.0	14.5	11.9	2.6	...
1987 (p)	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Enero	106.6	-31.9	0.1	47.6	10.5	80.2	...	...	...	...	...	7.7	14.5	11.9	2.6	...
Febrero	32.8	-100.4	0.1	45.8	1.9	85.4	...	...	...	...	...	8.6	14.4	11.9	2.6	...
Marzo	7.0	-43.4	0.4	45.3	1.2	3.5	...	...	...	...	...	9.9	14.4	11.8	2.6	...
Abril	6.9	-43.7	0.3	46.0	0.0	4.2	...	...	...	...	...	14.6	14.4	11.9	2.5	...
Mayo	10.2	-114.6	0.4	62.2	2.8	59.4	...	...	...	...	...	11.4	19.3	16.7	2.5	...
Junio	31.5	-147.6	2.8	54.8	7.7	113.7	...	...	...	...	...	12.1	75.7	73.2	2.5	...
Julio	54.7	-160.8	8.3	55.9	3.2	148.2	...	...	...	...	...	12.8	82.9	80.4	2.5	...
Agosto	56.0	-140.2	11.4	63.3	0.8	120.7	...	...	...	...	...	13.2	85.0	82.5	2.5	...
Septiembre	58.9	-175.5	14.1	121.6	0.0	98.7	...	...	...	...	...	13.6	85.1	82.7	2.4	...
Octubre	75.8	-219.5	20.4	148.5	0.0	126.4	149.0	0.0	0.0	0.0	0.0	149.1	139.9	132.7	2.4	...	
Noviembre	93.7	-716.3	34.3	195.1	0.3	580.4	337.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	337.1	14.6	135.1	132.7	2.3	...
Diciembre	117.9	-956.7	33.3	171.1	3.3	866.9	358.5	0.1	0.0	0.0	0.0	358.4	14.9	135.0	132.7	2.3	...

(1) Excluye los depósitos constituidos por el Gobierno Federal en el Banco de México para la adquisición de valores con propósitos de regulación monetaria.

(2) Incluye la tenencia de Casas de Bolsas y de posibles residentes extranjeros.

(3) Bonos de Reconstrucción Urbana emitidos por el Gobierno del Departamento del Distrito Federal.

(p) Cifras preliminares.

... No hubo movimiento.

Fuente: BONDES, CETES Y PAGAFES. Elaboración con base de la Gerencia de Mercado de Valores, Banco de México.

PETROBONOS. Contaduría General, Nacional Financiera.

Bonos de deuda pública. Banco de México y Dirección de Deuda Pública, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

BIB, BORES, obligaciones y papel comercial. Dirección de Programación Financiera, Banco de México.

Cuadro 27
Finanzas del Sector Público (p)
Miles de millones de pesos y porcentajes

CONCEPTO	1986		1987			
	mmp	% PIB	Programado mmp	% PIB	Observado mmp	% PIB
INGRESO TOTAL	24,082.4	30.3	49,087.3	32.2	58,705.7	30.0
Sector petrolero	7,134.1	9.0	13,994.7	9.2	18,997.2	9.7
Exportaciones	3,890.2	4.9	7,018.8	4.6	11,623.2	5.9
Ventas internas	3,243.8	4.1	6,975.9	4.6	7,373.9	3.8
Sector no petrolero	16,948.3	21.4	35,092.6	23.0	39,708.6	20.3
Gobierno Federal	9,690.5	12.2	19,674.0	12.9	22,413.5	11.5
Tributarios	8,922.3	11.2	18,091.9	11.9	20,502.9	10.5
No tributarios	768.1	1.0	1,582.1	1.0	1,910.6	1.0
Empresas y organismos	6,419.3	8.1	13,457.2	8.8	15,302.6	7.8
Telmex, Metro y D.D.F	838.6	1.1	1,961.4	1.3	1,992.5	1.0
GASTO TOTAL	35,547.8	44.8	68,607.3	45.0	86,494.3	44.2
Gasto presupuestal	33,916.6	42.7	66,190.2	43.4	84,052.6	43.0
Gasto programable	17,969.3	22.6	31,889.0	20.9	39,872.7	20.4
Gasto corriente	14,116.6	17.8	23,318.4	15.3	30,552.2	15.6
Salarios	4,832.3	6.1	8,557.8	5.6	11,199.2	5.7
Adquisiciones	4,187.9	5.3	6,923.5	4.5	8,454.4	4.3
Transferencias corrientes netas	2,031.8	2.6	2,590.3	1.7	4,266.8	2.2
Ajenas (-)	-470.5	-0.6	-391.2	-0.3	-738.1	-0.4
Otros gastos corrientes	2,594.2	3.3	4,855.6	3.2	5,893.7	3.0
Gasto de capital	3,852.7	4.9	8,570.6	5.6	9,320.5	4.8
Obras públicas y bienes	2,894.3	3.6	6,783.4	4.4	7,050.7	3.6
Otros gastos de capital	152.7	0.2	27.0	0.0	181.1	0.1
Transferencias de capital	805.7	1.0	1,760.2	1.2	2,088.6	1.1
Gasto no programable	15,947.3	20.1	34,301.1	22.5	44,179.9	22.6
Pago de intereses	12,974.1	16.3	29,200.9	19.1	37,852.5	19.4
Participaciones	2,042.4	2.6	4,350.2	2.9	5,103.6	2.6
Adefas corrientes y de capital	515.6	0.6	750.0	0.5	718.0	0.4
Apoyo y pago de pasivos	415.2	0.5	0.0	0.0	505.9	0.3
Gasto no presupuestal	2,158.4	2.7	3,675.8	2.4	3,777.9	1.9
Gasto programable	1,996.4	2.5	3,285.8	2.2	3,450.4	1.8
Gasto corriente	560.9	0.7	1,381.0	0.9	1,641.3	0.8
Salarios	293.9	0.4	673.5	0.4	807.6	0.4
Adquisiciones	57.8	0.1	140.6	0.1	156.8	0.1
Ajenas (-)	-26.2	0.0	17.6	0.0	98.7	0.1
Otros gastos corrientes	182.9	0.2	584.5	0.4	775.6	0.4
Gasto de capital	818.7	1.0	1,656.1	1.1	1,445.7	0.7
Déficit extrapresupuestal	616.8	0.8	248.7	0.2	363.3	0.2
Gasto no presupuestal	162.1	0.2	390.1	0.3	327.5	0.2
Intereses	123.0	0.2	390.1	0.3	327.5	0.2
Adefas (-)	-39.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(Menos: Participaciones)	527.3	0.7	1,258.7	0.8	1,336.2	0.7
DEFICIT ECONOMICO (1)	11,804.8	14.9	19,520.0	12.8	29,060.6	14.9
INTERMEDIACION FINANCIERA	880.8	1.1	1,525.0	1.0	1,939.4	1.0
DEFICIT FINANCIERO	12,685.6	16.0	21,045.0	13.8	31,000.0	15.8
DEFICIT PRIMARIO	-1,707.6	-2.2	-10,071.0	-6.6	-9,625.2	-4.9

1): Incluye 339.4 y 1 272.1 para 1986 y 1987 respectivamente, por diferencia con fuentes de financiamiento
NOTA: Los totales pueden no coincidir con las partes, debido al redondeo.

(p): Cifras preliminares.

n.s.: No significativo.

Fuente: Dirección de Planeación Hacendaria. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Cuadro 28
Deuda del Sector Público
Metodología consolidada
Saldos a fin de período

CONCEPTO	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Moneda nacional (Miles de millones de pesos)										
Enero	162.7	222.9	308.5	568.2	795.8	2,300.2	4,309.5	6,761.4	10,260.7	24,339.6
Febrero	167.3	232.8	297.7	574.5	837.1	2,413.6	4,575.3	6,863.9	10,617.6	26,680.6
Marzo	173.0	246.0	314.0	607.0	916.7	2,412.0	4,760.9	7,075.5	11,271.4	29,238.5
Abril	182.8	254.5	326.3	646.5	865.1	2,474.6	4,957.7	7,263.2	12,108.7	32,087.3
Mayo	186.5	251.7	366.1	648.7	856.7	2,571.2	4,967.6	7,417.7	12,519.3	34,307.6
Junio	184.5	250.7	365.6	673.1	902.7	2,747.5	5,224.0	7,663.6	13,095.3	37,656.7
Julio	184.9	257.5	370.4	646.9	971.8	2,957.1	5,321.0	7,749.6	13,892.6	40,530.6
Agosto	181.7	261.8	375.7	652.4	1,151.1	3,131.4	5,527.3	8,079.2	14,764.5	43,298.1
Septiembre	177.0	252.7	390.1	650.9	1,536.7	3,252.7	5,590.2	8,412.3	15,864.7	45,943.7
Octubre	188.6	261.6	410.2	697.3	1,741.5	3,512.8	5,774.0	8,545.3	17,655.5	49,002.1
Noviembre	189.9	260.0	507.1	722.2	1,958.6	3,600.9	6,027.8	8,802.6	19,413.9	50,462.0
Diciembre	220.2	300.0	559.1	808.8	2,224.6	4,075.5	6,652.3	9,950.6	22,143.2	56,986.9
Moneda extranjera (Millones de dólares)										
Enero	24,123.9	26,902.1	32,735.7	40,902.8	64,925.7	63,301.9	64,442.1	65,373.8	70,485.6	72,911.9
Febrero	24,201.4	27,960.3	33,532.1	41,642.0	67,407.8	63,716.9	64,276.3	64,715.2	70,844.9	70,398.4
Marzo	24,366.8	28,291.8	34,906.3	42,384.8	67,217.3	63,856.7	64,221.1	66,367.1	70,765.6	69,924.4
Abril	24,421.0	28,621.3	35,166.1	43,585.1	70,181.4	64,477.8	63,824.0	66,540.1	71,739.3	69,889.3
Mayo	24,329.8	28,613.9	35,652.2	44,611.4	71,218.5	63,769.1	64,355.3	67,100.6	71,855.5	69,380.7
Junio	25,218.7	29,819.5	36,667.1	47,185.8	72,030.2	63,906.1	64,548.0	67,213.4	73,250.4	68,263.0
Julio	25,676.3	30,376.3	37,754.1	52,718.2	72,599.6	63,877.6	64,372.4	70,130.6	73,948.2	68,506.3
Agosto	26,416.3	31,152.4	37,455.8	53,496.9	71,042.8	64,252.7	65,326.4	70,125.3	74,275.1	68,267.2
Septiembre	26,674.4	31,248.1	37,870.3	55,260.7	65,136.4	64,389.3	65,405.0	69,946.0	74,212.8	67,826.4
Octubre	27,440.7	31,875.5	38,630.0	57,978.7	63,587.7	64,689.1	65,303.1	69,950.1	73,500.8	68,774.4
Noviembre	27,276.4	32,373.9	39,045.2	59,611.3	62,462.0	64,428.7	64,837.3	70,531.7	73,206.7	70,278.0
Diciembre	27,582.0	32,914.7	39,985.3	61,925.7	64,175.1	64,333.3	65,396.0	70,914.6	73,124.0	71,488.9

Cuadro 29
Deuda del Sector Público
Metodología convencional
SalDOS a fin de período

CONCEPTO	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Moneda nacional (Miles de millones de pesos)										
Enero	278.3	348.8	499.1	651.9	944.0	2,440.2	3,736.5	6,096.5	9,954.0	22,163.1
Febrero	289.4	359.2	516.0	691.4	1,015.9	2,322.4	3,989.3	6,428.4	10,246.4	24,322.0
Marzo	288.0	372.9	533.4	723.4	1,096.7	2,309.1	4,248.5	6,401.4	10,876.7	25,616.8
Abril	294.1	390.5	539.6	771.9	1,137.4	2,406.8	4,424.2	6,696.8	11,721.8	27,096.3
Mayo	300.5	395.3	543.7	778.9	1,105.7	2,509.0	4,474.0	6,991.7	12,485.6	28,721.4
Junio	300.0	402.8	571.3	811.3	1,161.7	2,710.5	4,520.8	7,251.0	13,365.1	31,184.5
Julio	309.9	420.1	588.0	841.6	1,179.9	2,957.0	4,935.7	7,849.6	14,773.1	33,735.4
Agosto	316.6	434.1	604.6	787.3	1,181.4	3,078.0	5,135.0	8,202.6	15,407.2	35,749.8
Septiembre	310.9	429.7	616.1	775.1	1,761.3	3,091.2	5,062.2	8,520.7	16,983.5	37,439.4
Octubre	322.4	455.0	631.5	821.7	2,138.5	3,509.9	5,363.4	8,887.6	17,722.7	41,222.1
Noviembre	327.3	466.2	666.7	848.1	2,241.1	3,573.9	5,336.0	9,051.6	19,463.6	44,153.1
Diciembre	352.3	494.1	641.1	889.2	2,368.5	3,605.0	5,965.3	9,713.1	20,802.5	49,370.2
Moneda extranjera (Millones de dólares)										
Enero	10,630.4	10,811.5	12,682.7	35,281.0	58,866.9	61,810.7	71,270.4	73,648.2	76,981.8	80,470.0
Febrero	10,766.5	11,685.1	12,646.6	36,150.7	60,323.9	62,742.4	71,448.2	73,215.3	77,554.7	79,858.4
Marzo	10,691.7	12,296.1	12,480.6	36,594.6	61,262.5	63,837.6	71,222.3	74,923.3	77,243.6	80,205.4
Abril	10,644.2	12,501.9	12,814.0	37,223.0	62,494.7	63,745.7	71,134.0	74,656.3	78,097.1	81,467.7
Mayo	10,671.1	12,272.3	13,236.0	37,778.9	64,427.2	63,298.0	72,464.6	74,939.5	77,544.1	80,781.0
Junio	10,643.7	12,922.7	13,705.6	39,815.0	65,939.2	64,050.9	73,512.6	74,882.0	78,149.7	80,519.0
Julio	10,690.3	13,188.2	14,179.7	43,229.9	68,171.8	64,243.0	72,000.5	75,637.8	77,936.5	80,565.8
Agosto	10,538.3	13,422.3	14,102.9	48,510.1	68,976.6	63,918.8	73,381.3	75,758.5	78,997.6	80,750.9
Septiembre	10,714.4	13,371.5	13,929.8	51,370.7	60,707.2	63,016.2	74,193.3	75,731.5	78,402.7	80,546.6
Octubre	10,748.1	12,863.7	14,114.8	52,875.9	58,086.5	63,229.3	73,529.7	75,296.0	78,328.2	81,145.0
Noviembre	10,663.0	12,941.7	14,452.6	53,727.9	58,083.6	63,563.2	73,820.9	75,916.4	78,399.3	81,616.6
Diciembre	10,949.5	12,943.3	33,415.0	58,070.4	61,962.8	71,186.3	74,038.5	76,684.8	80,066.2	82,201.5

Cuadro 30
Déficit Operacional Ajustado (p)

AÑOS	Déficit económico consolidado del sector público	Componente inflacionario de los intereses sobre la deuda consolidada denominada en moneda nacional	Efecto de la inflación sobre la recaudación tributaria del Gobierno Federal	Efecto del rezago recaudatorio sobre los intereses reales del Gobierno Federal	Efecto de la inflación sobre los subsidios financieros	Ganancia inflacionaria sobre la deuda monetaria denominada en moneda nacional	Ganancia inflacionaria sobre la deuda no monetaria denominada en moneda nacional	Efecto de la inflación sobre la composición de la deuda pública *	Efecto del tipo de cambio real sobre el déficit público consolidado	Déficit económico consolidado operacional ajustado
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
				FLUJOS	ANUALES	EN	M.M.P.			
1978	124.2	24.2	5.6	0.0	0.8	25.1	13.0	0.8	-11.4	119.1
1979	198.1	41.0	9.1	0.0	1.4	43.8	22.5	0.6	-8.1	204.3
1980	357.1	85.7	18.3	-0.2	11.4	88.7	42.2	3.0	-0.8	369.1
1981	771.1	150.6	21.2	0.6	31.0	117.0	29.1	4.4	3.6	709.9
1982	1,358.1	772.5	102.1	-12.2	30.9	540.8	450.6	16.8	66.6	1,506.0
1983	1,912.7	1,591.7	157.6	3.2	22.0	558.4	203.0	50.2	164.1	1,013.6
1984	2,362.3	2,319.3	201.0	6.8	56.3	623.9	169.2	51.2	77.0	597.8
1985	4,333.7	3,756.3	347.1	12.3	122.1	1,044.7	96.5	67.5	126.0	1,295.6
1986	12,581.7	9,850.6	620.5	27.5	122.7	2,515.0	86.4	178.1	-354.7	4,029.0
1987	31,607.0	35,430.6	1,613.3	-74.6	259.1	6,967.6	4,117.1	397.9	1,544.5	6,609.7
					PORCENTAJES DEL PIB.					
1978	5.32	1.04	0.24	0.00	0.04	1.07	0.55	0.04	-0.49	5.10
1979	6.46	1.34	0.30	0.00	0.05	1.43	0.73	0.02	-0.26	6.66
1980	7.99	1.92	0.41	0.00	0.25	1.98	0.95	0.07	-0.02	8.26
1981	12.58	2.46	0.40	0.01	0.51	1.91	0.47	0.07	0.06	11.59
1982	13.86	7.88	1.04	-0.12	0.32	5.52	4.60	0.17	0.68	15.37
1983	10.70	8.90	0.88	0.02	0.12	3.12	1.14	0.28	0.92	5.67
1984	8.02	7.87	0.68	0.02	0.19	2.12	0.57	0.17	0.26	2.03
1985	9.14	7.92	0.73	0.03	0.26	2.20	0.20	0.14	0.27	2.73
1986	15.86	12.41	0.78	0.03	0.15	3.17	0.11	0.22	-0.45	5.08
1987	16.16	18.11	0.82	-0.04	0.13	3.56	2.10	0.20	0.79	3.38

* Tasa de referencia 10%

(p) Cifras preliminares.

(10) = (1) - (2) - (3) - (4) - (5) + (6) + (7) - (8) + (9)

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO DEL BANCO DE MEXICO AL 31 DE
DICIEMBRE DE 1987

Cuadro 31
Balance General Consolidado al 31 de Diciembre de 1987

Miles de millones de pesos

ACTIVO		PASIVO Y CAPITAL	
Titulos y valores	\$11,047	Billetes en circulación	\$7,754
Créditos a cargo de instituciones de crédito y entidades financieras del exterior	26,044	Bonos de regulación monetaria	2556
Créditos a cargo del Gobierno Federal y de Fideicomisos de Fomento Económico	1,825	Depósitos y obligaciones a favor de instituciones de crédito	6,059
Oro, Plata y Derechos especiales de Giro	4,129	Depósitos y obligaciones a favor del Gobierno Federal a otras entidades del Sector Público	14,820
Participaciones en organismos institucionales	4,784	Depósitos y obligaciones a favor de entidades financieras del exterior y organismos internacionales	15,453
Deudores por operaciones de futuros	2,385	Asignaciones de derechos especiales de giro	901
Moneda metálica	23	Acreedores por operaciones de futuros	2,385
Inmuebles, mobiliario y equipo	90	Otros Pasivos	1,034
Otros activos	932	Capital contable	296
		Remanente de operación	1
	\$ 51,259		\$ 51,259
Cuentas de orden	\$71,589		
Moneda metálica en circulación	311		

El presente Balance General se formuló de acuerdo, con las disposiciones aplicables de la Ley Orgánica y del Reglamento Interior del Banco de México; las Normas de Información Financiera emitidas por las Secretarías de Programación y Presupuesto y de la Contraloría General de la Federación y los principios de contabilidad generalmente aceptados. Los saldos en moneda extranjera fueron valorizados al tipo de cotización vigente y conforme a la Circular Técnica NIF-03, el Capital Contable refleja un superávit por revaluación de 60.793 millones de pesos; de los cuales 34.943 corresponden a la actualización del Activo Fijo y 25.850 a la reexpresión de los inventarios a partir del presente ejercicio. Los administradores de la Institución hacen constar la autenticidad y exactitud de los datos que contiene, y la Junta de Gobierno los aprobó de conformidad con las normas legales en vigor. El remanente de operación pendiente de aplicar, se encuentra afectado por las provisiones para el pago del Impuesto Sobre la Renta

LIC. MIGEL MANCERA AGUAYO
DIRECTOR GENERAL

LIC. FRANCISCO BORJA M.
DIRECOR GENERAL ADJUNTO

C.P. WILBERT J. MEDRANO
DIRECTOR DE CONTRALORÍA

Hemos examinado el balance general del Banco de México, al 31 de diciembre de 1987, y los correlativos estados de resultados, modificaciones en el capital contable y cambios en la situación financiera, por el ejercicio anual terminado en esa fecha. Nuestro examen se efectuó de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas y, en consecuencia, incluyó los procedimientos de auditoría que consideramos necesarios en las circunstancias.

En nuestra opinión, tomando en consideración que los estados se presentan sobre bases históricas, incorporando la actualización del activo fijo de los inventarios (principalmente metales industriales) y del costo de producción de billetes, los estados financieros que se acompañan, preparados por la Institución, presentan razonablemente la situación financiera del Banco de México al 31 de diciembre de 1987, el resultado de sus operaciones y los cambios en la situación financiera por el ejercicio terminado a esa fecha, sobre bases aplicadas consistentemente con las del ejercicio anterior, excepto por los cambios antes mencionados, con los que estamos de acuerdo.

DESPACHO ROBERTO CASAS ALATRISTE
C.P. ROGERIO CASAS ALATRISTE H.