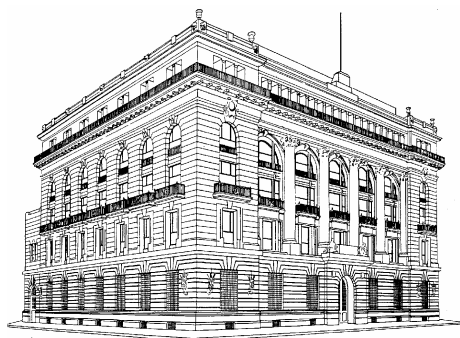


Resumen

Informe Anual
1992



BANCO DE MEXICO

ABRIL, 1993

Durante 1992 la economía mexicana tuvo un desempeño satisfactorio en su conjunto, a pesar de las circunstancias adversas que se enfrentaron a lo largo del año. Las facetas más sobresalientes fueron las siguientes: crecimiento moderado de la actividad económica; aumento del ingreso per cápita; sostenimiento del dinamismo de la inversión; importante disminución en el ritmo de inflación; aumento de la productividad del trabajo e incremento real de las remuneraciones medias; crecimiento de la intermediación financiera y una posición superavitaria en la cuenta total del sector externo. Todo ello dio continuidad a las tendencias favorables de la economía observadas en los dos años precedentes. Dentro del marco de la política económica general, se perseveró en la ejecución de medidas orientadas a la profundización del cambio estructural a fin de inducir mayor eficiencia y crecimiento en el aparato productivo. Asimismo, la aplicación congruente de las políticas macroeconómicas, fiscal, monetaria y cambiaria, reafirmó el objetivo fundamental de reducir la inflación, como medio para lograr un crecimiento sólido a largo plazo.

En 1992 los importantes avances conseguidos en materia de cambio estructural, permitieron consolidar los ya substanciales logros obtenidos en años precedentes. Durante el año, se continuó con la desincorporación de empresas públicas y se concluyó el proceso de privatización bancaria, el cual se realizó en un lapso notablemente breve de trece meses. Asimismo, se finalizó la negociación, a nivel de la rama ejecutiva de los respectivos gobiernos, del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá. Por lo que toca a las medidas encaminadas a mejorar la calidad de las normas que rigen la actividad económica, cabe destacar de manera especial, la reforma al artículo 27 constitucional. Con ello, el nuevo régimen legal para la propiedad rural facilitará la modernización del sector agropecuario. También se aprobó la Ley Federal de Competencia Económica cuyo objetivo fundamental es prevenir y contrarrestar las prácticas monopólicas. Por otro lado, en el sector educativo se emprendieron acciones encaminadas a su mayor eficiencia: la federalización del sistema, la reformulación de los contenidos y materiales de los programas respectivos y el mejoramiento de la carrera magisterial.

La perseverancia de la presente Administración en la aplicación de una política económica congruente en sus diversas facetas, ha redituado beneficios que están a la vista: ha propiciado una creciente estabilidad macroeconómica, disminuido la posibilidad de perturbaciones internas y fortalecido la capacidad de la economía para hacer frente tanto a éstas como a las de origen externo. La sólida posición financiera alcanzada por el sector público ha ensanchado el margen de maniobra de la política

económica. El manejo estricto de las cuentas del sector público no tan sólo ha evitado una expansión excesiva del crédito primario del banco central, sino que incluso ha hecho posible su contracción. La correlativa disminución de la deuda pública ha fortalecido la efectividad de la política monetaria como mecanismo para el control de la inflación. Esta situación ha otorgado una mayor flexibilidad a las tasas de interés para adecuarse a las condiciones del mercado, con lo que se ha acrecentado su efectividad como factor de ajuste ante la eventualidad de perturbaciones imprevistas.

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

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

La evolución de los mercados financieros también se vio influida de manera fundamental por el comportamiento de la oferta

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

La política cambiaria continuó cumpliendo un papel de importancia en el proceso de estabilización de la economía mexicana, al proporcionar certidumbre respecto de la evolución futura del tipo de cambio nominal, sin perjuicio de otorgar al mismo cierto grado de conveniente flexibilidad. Durante la segunda quincena de octubre de 1992, se decidió acelerar el desliz del "techo" de la banda de flotación del tipo de cambio del peso frente al dólar de los EE. UU., de 20 a 40 centavos diarios, en tanto que el piso permaneció constante. Así gracias a esta ampliación de su banda de flotación, el tipo de cambio dispone de mayor latitud para ajustarse a las condiciones de la oferta y demanda de divisas. Todo ello le otorga una flexibilidad creciente, que permite que la intervención del Banco de México en el mercado se efectúe sólo ocasionalmente.

Actividad Económica

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

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

económica, la liberalización de los mercados y la desincorporación de empresas públicas, han incrementado el grado de competencia a que están sujetos los productores mexicanos, aumentando las exigencias de eficiencia para las empresas y la necesidad de modernizar la planta productiva. En el transcurso de los años recientes, muchas empresas han venido preparándose para enfrentar tales desafíos, pero éste no ha sido el caso de la generalidad. Otras han ido reaccionando rápidamente, pero algunas se han quedado rezagadas y han sufrido deterioro, teniendo eventualmente que cerrar sus puertas.

Los requerimientos que ha impuesto el cambio estructural, han acelerado en muchas empresas la velocidad de obsolescencia de la planta. En algunos casos, la reconversión industrial ha dado lugar a interrupciones, retrasos de la producción y ajustes del empleo. Asimismo, el proceso de reorganización y modernización que se ha emprendido en diversas empresas desincorporadas del sector público, también ha tenido efectos adversos aunque transitorios en la producción y la ocupación, todo lo cual ha implicado un ajuste para trabajadores y empresarios. Los primeros han padecido pérdida de empleos y se han enfrentado a la necesidad de reubicación. Los segundos han sufrido una reducción en los márgenes de ganancia, e incluso, en algunos casos, han obtenido números rojos en sus resultados.

Durante 1992, por cuarto año consecutivo la actividad económica aumentó a un ritmo mayor que el de la población. El valor del Producto Interno Bruto a precios constantes creció 2.6 por ciento. La producción industrial avanzó 2.8 por ciento y se vio favorecida por el dinamismo de la construcción (7.8 por ciento) y de la electricidad (4.4 por ciento). La producción manufacturera aumentó 1.8 por ciento, observándose diferencias significativas en la evolución de sus distintas divisiones. Aquéllas con mejor desempeño fueron las de minerales no-metálicos (7 por ciento), otras industrias manufactureras (13.1 por ciento), y la industria automotriz terminal (12 por ciento). Por su parte, hubo resultados desfavorables en textiles y prendas de vestir; madera y sus productos; papel, imprenta y editoriales; y la industria metálica básica.

La producción de bienes agropecuarios, silvícolas y pesqueros se contrajo 1.5 por ciento, debido a que la actividad agrícola disminuyó 4.2 por ciento, al verse afectada por condiciones climatológicas que provocaron siniestros en la mayoría de los cultivos básicos. Por su parte, los servicios crecieron 3.1 por ciento, habiendo sido los renglones más dinámicos los de comunicaciones y transportes, la comercialización de autos y camiones y de insumos para la construcción.

Las ganancias netas de las empresas manufactureras sufrieron contracción en 1992. Esto fue atribuible, por un lado, la que en conjunto las ventas se desaceleraron, y, por otro, a que los costos totales crecieron por encima de los ingresos por ventas. Por su parte, las razones de deuda de esas empresas (pasivo total a capital contable y pasivo total a activo total) se incrementaron. No obstante, se mantuvieron a niveles relativamente bajos.

Al igual que en los dos años precedentes, durante 1992 el componente más dinámico de la demanda agregada fue el renglón de formación de capital que registró un aumento de 13.9 por ciento (8.1 por ciento en 1991). El rápido crecimiento de la inversión permitió que de 1988 a 1992, la formación bruta de capital fijo aumentara 4.9 puntos porcentuales del producto. En ese lapso, el incremento porcentual de la inversión (48 por ciento) más que el triplicó el correspondiente al producto (15 por ciento). En el último de esos años, el gasto de capital del sector privado creció 20.4 por ciento (12.7 por ciento en 1991) y representó 80 por ciento de la inversión fija total.

El gasto del sector público en inversión fija se redujo en términos reales (6.6 por ciento), como consecuencia de la desincorporación de empresas paraestatales y de que en algunos renglones de inversión, que tradicionalmente eran solo atendidos por el sector público, se cuenta ahora con la participación del sector privado. Ahora bien, el gasto de inversión del gobierno federal se incrementó 3.1 por ciento, destacando en ese comportamiento los desembolsos canalizados a la ampliación de instalaciones educativas y médicas, y a la provisión de servicios urbanos.

En 1992 el gasto de consumo creció 5.3 por ciento, con lo que nuevamente aumentó en el país el consumo per cápita. El consumo privado se incrementó 5.9 por ciento y 2.2 por ciento el del sector público, en tanto que el consumo de bienes duraderos avanzó 14 por ciento. En el período 1989-1992 ha habido una significativa recuperación del gasto de consumo, ya que este concepto ha crecido más rápidamente que el producto. Esto fue atribuible a la influencia de varios factores. En primer lugar, tal recuperación, y en particular la del renglón correspondientes a bienes durables, ha ocurrido después de una período en que dicho agregado estuvo muy deprimido, a consecuencia de la difícil problemática por la que atravesó la economía mexicana durante la década de los ochentas. Así, la mejoría económica de los años recientes ha facilitado el fortalecimiento del consumo. Además, esa mejoría y la perspectiva de que la misma se consolide, han dado lugar a que el ingreso de largo plazo de las personas, que podría denominarse "permanente", esté superando a los ingresos corrientes que efectivamente se reciben. Todo ello ha inducido un aumento de

los gastos de consumo en relación con el PIB.

En relación con lo anterior, también hay que considerar que los gastos de inversión tienen un importante componente de salarios, resultante del uso de recursos humanos en las tareas siguientes: construcción y ampliación de edificios, fábricas, carreteras, instalación de maquinaria y equipo, y producción interna de bienes de capital. Así, el aumento de las remuneraciones totales asociado a la expansión de la inversión, ha dado lugar a una mayor gasto de consumo privado. Asimismo, debe mencionarse que durante los últimos años el valor de las empresas que cotizan en Bolsa, así como el de los bienes raíces, después de ajustar por inflación, experimentaron una elevación sustancial. Esta apreciación ha inducido lo que se denomina técnicamente un "efecto riqueza" sobre el consumo, lo cual ha ocasionado que los agentes económicos tiendan a disminuir la fracción de su ingreso corriente destinada al ahorro. Por todo lo anterior, el crecimiento más acelerado que en los últimos años ha tenido el consumo privado en relación con el producto, ha implicado una disminución de la tasa de ahorro nacional medida como proporción del PIB.

El proceso de inversión y de modernización del aparato productivo se manifestó nuevamente en 1992 en la productividad del trabajo. La productividad media por trabajador en el sector manufacturero aumentó en el año 5.9 por ciento, con lo cual se conservó la tendencia de los tres años precedentes, en que su crecimiento había promediado 4.7 por ciento anual. Lo anterior vino acompañado de un aumento en las remuneraciones medias de 9.8 por ciento. Por tanto, a diferencia de lo ocurrido en los dos años precedentes, al crecer en 1992 las remuneraciones medias a un ritmo mayor que la productividad media, los costos reales del trabajo por unidad de producto se incrementaron 3.7 por ciento.

En 1992 el empleo perdió dinamismo y evolucionó de manera desigual en los distintos sectores de actividad. El número de trabajadores permanentes afiliados al IMSS mostró un aumento notable en el sector de la construcción (10.1 por ciento) e incrementos más moderados en el comercio (3.2 por ciento) y en los transportes y comunicaciones (3 por ciento). En contraste, la ocupación en el sector manufacturero (excluyendo al sector maquilador) registró una caída que promedió en el año 3.9 por ciento, mientras que en el sector maquiladora mejoró 7.5 por ciento.

Inflación

En 1992 se alcanzó la inflación más baja de los últimos diecisiete años. De diciembre de 1991 a diciembre de 1992, el

Indice Nacional de Precios al Consumidor aumentó 11.9 por ciento. Esto fue posible gracias a la persistencia de los esfuerzos de saneamiento fiscal y a la aplicación de una política monetaria prudente. Al propiciar confianza en la política económica, dichas acciones favorecieron que disminuyera la inercia inflacionaria. El avance en el control de la inflación se logró, no obstante haberse profundizado durante el año el proceso de liberalización de los precios de las mercancías y servicios básicos. La flexibilidad de dichos precios permitió que en 1992 el abastecimiento de esos bienes fuera el mejor que se ha registrado desde 1980.

Para examinar el comportamiento de la inflación es conveniente revisar la variación de los precios de tres grupos de bienes. Los de las mercancías con precios libres, que están muy ligados a los precios internacionales medios en pesos de las mercancías correspondientes, tuvieron un aumento de 9.9 por ciento. Por su parte, los precios de los bienes y servicios que componen la canasta básica aumentaron 8.1 por ciento. En contraste con la evolución de los dos anteriores grupos de precios, los cuales registraron variaciones porcentuales inferiores a la del Índice General, los servicios libres aumentaron 17.7 por ciento. Los renglones de servicios cuyos precios experimentaron incrementos de mayor magnitud fueron las colegiaturas (34.4 por ciento), servicios médicos (25.0 por ciento) y rentas (14.5 por ciento).

Sector externo

En 1992, al igual que ocurrió en los dos años precedentes, el factor causal fundamental de la evolución del sector externo fue la entrada de capitales privados del exterior. Así, las entradas de capital, que en 1989 sumaron tan sólo 3.3 miles de millones de dólares, aumentaron respectivamente en 1990, 1991 y 1992, a 8.2, 24.1 y 26.0 miles de millones. Como en años previos, en 1992 los recursos externos volvieron a ser el origen del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, así como la fuente de su financiamiento. La política del banco central encaminada a esterilizar parte de las repercusiones expansivas sobre la demanda agregada producidas por las entradas de capital, hizo posible que en el año se consiguiese una acumulación adicional de reservas internacionales. Así, al 31 de diciembre de 1992, el saldo de la reserva internacional del Banco de México fue de 18,554.2 millones de dólares.

Las exportaciones totales de mercancías incluyeron las de las maquiladoras,(1) sumaron en 1992, 46.2 miles de millones de dólares, mientras que las importaciones ascendieron a 62.1 miles de millones de dólares. En consecuencia, el déficit comercial se situó en 15.9 miles de millones de dólares. Las exportaciones de

mercancías crecieron 8.2 por ciento, con aumentos tanto de las ventas petroleras como de las no petroleras. Las primeras totalizaron 8,306 millones de dólares, con un incremento de 1.7 por ciento.

Por su parte, las ventas externas de productos no petroleros crecieron 9.8 por ciento y sumaron 37,889 millones de dólares. En este gran agregado se registran desempeños dispares; por un lado, las ventas de productos agropecuarios y extractivos sufrieron retrocesos (de 11.0 y 34.9 por ciento, respectivamente), en tanto que las de manufacturas aumentaron (12.1 por ciento). Las disminuidas exportaciones agropecuarios fueron reflejo de los problemas de oferta que padecieron en el año algunos de esos productos. Por su parte, la contracción de las exportaciones de productos extractivos fue consecuencia de una demanda externa deprimida.

Dentro de las exportaciones manufactureras hubo aumentos en las siguientes ramas: textiles y prendas de vestir (15.0 por ciento), especialmente de fibras sintéticas y calzado; industria de la madera (12.4 por ciento); industria química (8.4 por ciento); productos minerales no-metálicos (9.9 por ciento); minerometalurgia (13.3 por ciento); industria editorial y papel (5.4 por ciento); manufacturas de plástico y caucho (14.0 por ciento); y maquinaria y equipo (15.9 por ciento). En contraste, disminuyeron las exportaciones de alimentos, bebidas y tabaco (4.0 por ciento) y de siderurgia (9.2 por ciento). Debe mencionarse que en el total de las exportaciones manufactureras destacaron las realizadas por la actividad maquiladora (crecimiento de 18.0 por ciento), en tanto que las de resto de las empresas tuvieron un avance moderado (6.2 por ciento).

En 1992 el valor de las importaciones de mercancías (incluyendo aquéllas de las empresas maquiladoras) aumentó 24.3 por ciento. Las importaciones de bienes intermedios y de capital contribuyeron con el 84 por ciento del incremento de dichas compras (60 y 24 por ciento, respectivamente), en tanto que las de bienes de consumo participaron con restante 16 por ciento. Las compras externas de bienes de capital -indispensables para la modernización del aparato productivo, a fin de aprovechar las ventajas del cambio estructural y de la apertura comercial- fueron el rubro más dinámico de las importaciones. Su crecimiento, de 34.6 por ciento, fue superior al del año precedente (26.5 por ciento en 1991). Asimismo, las compras de bienes intermedios aumentaron 20.5 por ciento.

Las importaciones de bienes de consumo aumentaron 32.7 por ciento. Las adquisiciones del conjunto de bienes "básicos"

(constituidos por azúcar, frijol, carnes frescas, leche, gas, gasolina y medicamentos) se incrementaron 9 por ciento, mientras que las del resto de los bienes de consumo crecieron 43.9 por ciento. Cabe señalar que en México la participación de las importaciones de bienes de consumo en el consumo total de la economía es de 3.9 por ciento, lo cual resulta relativamente modesto de acuerdo con los promedios internacionales sobre la materia.

El déficit de la cuenta corriente en 1992 sumó 22.8 miles de millones de dólares. Casi siete décimas partes del mismo correspondieron al saldo de la balanza comercial y el resto al resultado neto de los servicios factoriales. Esta última partida tuvo un saldo negativo de 6.9 miles de millones de dólares, cantidad prácticamente igual a la observada en 1991. Por otro lado, los pagos de intereses por la deuda externa se redujeron, tanto por la disminución del saldo de dicha deuda como por las menores tasas internacionales de interés.

El superávit de la cuenta de capital que en 1992 ascendió a 26.0 miles de millones de dólares se desglosa como sigue: ingresos vía inversión extranjera por 18.9 miles de millones de dólares (5.4 de inversión directa y 13.5 de cartera), endeudamiento externo privado por 5.8 miles de millones, disminución de los depósitos del sector privado en bancos del exterior por 2.3 miles de millones, un egreso neto del sector público por 1.6 miles de millones de dólares, cuyo origen más importante fue el desendeudamiento externo, y una disminución de los activos en el exterior de la banca comercial mexicana por 0.5 miles de millones de dólares. La inversión de cartera se integró por inversión en el mercado accionario por 4.8 miles de millones de dólares y por inversión en valores de renta fija por 8.8 miles de millones

Política Monetaria y Mercados Financieros

La distribución de las cuantiosas entradas de capital del exterior recibidas por el país no fue uniforme a lo largo de 1992, lo que se reflejó en una marcada variabilidad de la oferta de fondos prestables. Con el fin de moderar las fluctuaciones en la liquidez originados por dichos movimientos de capital, el Banco de México aplicó una activa política compensatoria mediante operaciones de mercado abierto.

A partir del segundo trimestre del año, los factores adversos que se mencionaron anteriormente determinaron un alza de las tasas reales de interés internas. En ese medio ambiente desfavorable, la política monetaria se aplicó con una gran flexibilidad y no impidió el ajuste de las tasas de interés a la contracción de la oferta de fondos prestables. Sin embargo, sí se

procuró que dicho proceso se efectuara de manera ordenada. Así, a pesar de la presencia de fenómenos que en otros años se tradujeron en salidas significativas de capital, en 1992 las acciones de las autoridades propiciaron un desenvolvimiento ordenado de los mercados financieros.

En 1992, el saldo nominal del agregado monetario estrecho M1(2) creció 17 por ciento, comparado con una tasa de 199.8 por ciento en 1991. Dicha evolución se debió fundamentalmente a la notable desaceleración de las tasas de aumento de las cuentas de cheques. La razón de este último fenómeno es que ante la supresión de los encajes y los coeficientes de liquidez obligatorios y la autorización que recibieron los bancos para pagar intereses a tasa libre sobre los saldos de las cuentas de cheques, las mismas resultaron muy atractivas tanto para los depositantes como para las propias instituciones. Así, en los últimos meses de 1991 se observó un traspaso a cuenta de cheques de recursos que anteriormente obraban en otros instrumentos: fideicomisos asociados a las cuentas maestras, otros fideicomisos de inversión y algunos fondos de renta fija. Los aludidos traspasos, que dieron lugar a una elevación notable de la tasa de crecimiento de M1 en 1991, no otorgaron a nadie poder de compra adicional y, por consiguiente, no tuvieron impacto inflacionario alguno. Es de señalarse que al cumplirse a finales de 1992 doce meses de haber acaecido los traspasos antes mencionados, se produjo una dramática caída de la tasa anual de aumento del medio circulante. Lo anterior es muestra de la forma en la cual, debido a los cambios del régimen entre la evolución de ciertos agregados monetarios y la marcha de la inflación o de la actividad económica. Por lo demás, en 1992 también se registró un avance modesto en la reconstitución de los saldos monetarios, proceso característico de una economía que experimenta una desinflación rápida. Así, el coeficiente promedio de los saldos nominales de billetes y monedas con respecto al PIB pasó de 2.8 por ciento en 1991 a 3 por ciento en 1992.

El saldo real de M4⁽³⁾ aumentó 7.3 por ciento en 1992. En relación con el PIB, dicho saldo pasó de 39.9 por ciento en 1989 a 45.8 por ciento en 1992, lo cual demuestra que el sistema financiero ha venido ampliando significativamente su capacidad para captar ahorro y canalizar los recursos a la inversión productiva. Por su parte, el saldo real del financiamiento interno total (a los sectores público y privado) aumentó a una tasa de 7.2 por ciento. El financiamiento real asignado al sector privado avanzó fuertemente con un incremento de 33.6 por ciento, lo cual en muy buena medida quedó compensado dentro del financiamiento total por la disminución de 41.6 por ciento del correspondiente al sector público. Esto último, como resultante del saneamiento fiscal

manifestado en el cuantioso superávit del sector público.

Durante el ejercicio a que se refiere el presente Informe, las autoridades financieras continuaron actuando en el ámbito de la prevención de riesgos bancarios. Con este fin, a partir de abril de ese año se decidió limitar la capacidad de la banca para admitir pasivos en moneda extranjera. Esta restricción fue posteriormente atenuada para hacer posible un mayor financiamiento en apoyo de las empresas exportadoras y de la adquisición de bienes de capital producidos en el país, así como con el propósito de facilitar el financiamiento, con carácter temporal, de ciertas posiciones de Ajustabonos. Por otro lado, ante el aumento de la cartera vencida de la banca comercial, también se decidió reforzar el procedimiento para revisar y determinar la calidad de dicha cartera de crédito, vigilándose estrictamente que la creación de reservas preventivas sea la requerida de conformidad con el riesgo real de los créditos. Otra acción en esta materia fue la de dar seguimiento a la situación de capitalización de los bancos, con la finalidad de lograr que la misma se apegue a los lineamientos establecidos por las autoridades financieras, de conformidad con criterios aceptados internacionalmente. De esta manera, entre 1991 y 1992 el requerimiento de capital en relación con los activos de riesgo ponderados se elevó de 6 a 7 por ciento, y se estableció la obligación de que el mismo se aumentara durante 1993 para llegar al nivel de 8 por ciento. Par el cierre de 1992 prácticamente la totalidad de los bancos comerciales habían cumplido con el requerimiento de capitalización correspondiente y, de hecho, algunas instituciones ya habían alcanzado el nivel de capitalización exigible a partir de 1993.

En 1992 el saldo del crédito interno neto del Banco de México mostró una contracción, tendencia declinante que ha sido su característica distintiva en los últimos tres años. Así, de diciembre de 1989 a diciembre de 1992 dicho saldo disminuyó 26,106 millones de nuevos pesos. Cabe recordar que en ciertos episodios de nuestra historia económica, el público aprendió correctamente a relacionar el déficit en cuenta corriente con la expansión del crédito interno neto del banco central; expansión que usualmente se derivaba de requerimientos financieros desmesurados del sector público. Si ahora el crédito interno neto del Banco de México no se expande sino que se contrae, necesariamente habrá quien se pregunte cuáles son las causas que producen el déficit de la cuenta corriente. Como ya se ha explicado, ello tiene su principal causa en las entradas de capital del exterior.

En general, durante 1992 se observó una ligera disminución en el nivel promedio de las tasas de interés nominales, si bien del cierre de 1991 al de 1992 varias tasas específicas

experimentaron aumentos. Por su parte, las tasas medidas en términos reales tuvieron un incremento. Al término de 1992, el rendimiento nominal anual del Cete a 28 días se ubicó en 16.7 por ciento, nivel inferior en 0.23 puntos porcentuales al alcanzado en diciembre 1991. Este instrumento gozó de particular preferencia por parte de los inversionistas extranjeros, lo que ejerció una continua presión al alza en su precio, especialmente de los títulos con plazo de 28 días, lo cual significó una reducción de su rendimiento. Por su parte, el rendimiento nominal anual de las nuevas emisiones de papel comercial (tasa ponderada en curva de rendimiento a 28 días) pasó de 22.2 por ciento en diciembre de 1991 a 27.95 por ciento en el mismo mes de 1992. En cuanto a los indicadores del costo de los pasivos bancarios -o sea, los llamados CPP y CPT- sus niveles en diciembre de 1992 fueron respectivamente de 22.76 y 19.06 por ciento, y se situaron por encima de los observados en el mismo mes de 1991: 19.95 por ciento para el CPP y 16.26 por ciento el CPT. EL rendimiento real acumulado en el año por el CETE a 28 día fue de 4.33 puntos porcentuales, 2.41 puntos superior al del año anterior, mientras que la tasa activa real acumulada cobrada por los bancos fue de 13.61 por ciento, 2.08 puntos mayor que la del año previo.

Durante 1992 se aprobaron dos iniciativas cuyos objetivos fueron los de crear una nueva unidad monetaria equivalente a mil pesos anteriores, fijar las características de las monedas metálicas correspondientes a la nueva unidad y efectuar las reformas necesarias a la ley monetaria para esos efectos. El 22 de junio fueron publicados en el Diario Oficial de la Federación los decretos respectivos, que entrarían en vigor el 1o. de enero de 1993. Según dichos ordenamientos, la nueva unidad conserva el nombre de "peso"; pero para distinguirla de la unidad anterior, durante un período transitorio su nombre estará precedido por el calificativo "nuevo", para quedar como "nuevo peso". El propósito de crear una nueva unidad monetaria es el de reducir la magnitud de las cifras en moneda nacional, para facilitar su manejo, simplificar las transacciones en dinero y lograr un uso más eficiente de los sistemas de cómputo y de registro contable. En suma, la medida no persigue más objetivos que esos y carece de relación con la política económica general o con la política monetaria.

Finanzas Públicas

Por segundo año consecutivo, en 1992 el sector público obtuvo un superávit financiero. Su magnitud, sin precedente en la historia moderna del país, permitió que se efectuara una cuantiosa amortización de deuda pública. Esto último, aunado a los menores niveles promedio que durante 1992 tuvieron las tasas de interés internas y externas, se tradujo en una importante reducción del

servicio de dicha deuda. Lo anterior contribuyó también a que se mejorara la estructura del gasto público, al favorecer los rubros de desarrollo social e infraestructura.

La desincorporación tanto de empresas públicas no financieras como de instituciones bancarias produjo al Gobierno Federal en 1992 un ingreso de 30.1 miles de millones de nuevos pesos. Considerando dichos ingresos extraordinarios, el superávit financieros de caja ascendió en 1992 a 3.4 por ciento como proporción del PIB, el superávit económico primario a 8.6 por ciento y el superávit operacional a 6.8 por ciento. Así, al igual que en 1991, el superávit financiero de 1992 significó que el sector público fuese nuevamente un oferente neto de recursos financieros a la economía. Por su parte, si los ingresos extraordinarios no se incorporan en la medición de las finanzas públicas, en 1992 el superávit financiero de caja resulta equivalente a 0.5 puntos del PIB, comparado con un déficit de 1.5 por ciento en 1991. Mientras que el superávit económico primario aumenta de 5.3 por ciento en 1991 a 5.6 por ciento en 1992 y el superávit operacional hace lo propio al pasar en igual período de 3.3 a 3.6 por ciento.

En 1992, se dio prioridad en la estructura del gasto programable del sector público a los desembolsos en favor del sector social y de la infraestructura. El Programa Nacional de Solidaridad realizó inversiones cuyo monto medido a precios constantes resultó superior en 3.4 por ciento al erogado el año anterior y representó casi el 58 por ciento de la inversión física del Gobierno Federal. Los recursos de SOLIDARIDAD se aplicaron preferentemente a la rehabilitación y construcción de escuelas, a la dotación de agua potable, energía eléctrica, alcantarillado e infraestructura carretera.

El mantenimiento de la disciplina presupuestal, la privatización de los bancos y la desincorporación de otras empresas, hicieron posible avanzar significativamente en la reducción de la deuda pública interna y externa. En 1992 el saldo promedio de la deuda neta del sector público consolidado con Banco de México fue de 26.5 por ciento en relación con el PIB, el porcentaje más bajo registrado para ese cociente en 11 años y equivalente al 42 por ciento de la cifra vigente al inicio de la actual administración. Así, de 1991 a 1992, se logró que dicha razón disminuyese en casi diez puntos del PIB, como consecuencia de reducciones respectivas de 5.5 y 4.2 puntos porcentuales en los saldos de las deudas netas interna y externa. En 1992, las erogaciones por intereses del sector público, sin incluir al Banco de México, ascendieron al 4 por ciento del PIB, con una mejoría de 1.7 puntos porcentuales respecto de la cifra del año anterior. Este comportamiento se explica tanto por la disminución de la propia

deuda pública neta, como por la reducción de las tasas promedio de interés.

Comentarios Finales

En 1992 se lograron importantes avances en la consecución de las metas perseguidas por la estrategia económica. Sin embargo, hay tres aspectos de la economía que dada su importancia merecen comentarios adicionales. Estos son la desaceleración del crecimiento del producto en 1992, la situación del sector externo y la caída de la tasa del ahorro interno. Como se mencionó anteriormente, la desaceleración de la actividad económica se debió al desfavorable entorno que enfrentó el país, y a los efectos transitorios inducidos sobre la planta productiva por la política de cambio estructural.

Cabe recordar que la eliminación, a partir de mediados de 1985, del proteccionismo comercial, no tuvo un impacto inmediato sobre la urgencia de modernizar la planta productiva, ya que por un período de varios años el tipo de cambio real presentó un sustancial grado de subvaluación, lo cual otorgó una protección implícita a la producción nacional. Conforme dicha subvaluación se ha ido reduciendo, la apertura externa conjuntamente con los efectos de las demás políticas de cambio estructural, han sometido a las empresas a una mayor competencia y necesidad de modernizar la planta productiva. Esta influencia se ha constituido en un mecanismo muy importante -quizás el más eficaz- para obligar al aparato productivo a aumentar su eficiencia. Diversos estudios muestran que el éxito y el liderazgo alcanzado por no pocos sectores productivos y empresas en el mundo, han sido estimulados, más que por la acción protectora del gobierno, por condiciones de mercado de intensa competencia. Así, resulta notable cómo la economía mexicana ha podido conservar un ritmo satisfactorio de crecimiento, no obstante el impacto transitorio que sobre la producción y el empleo han tenido las profundas transformaciones estructurales. En otros países, la adopción de estrategias de modernización y cambio estructural han implicado costos más severos.

Algunos analistas han manifestado la creencia de que el impacto del entorno que enfrentó el país y los efectos transitorios del cambio estructural, pudieron haberse compensado mediante la adopción de políticas expansionistas, fiscal y/o monetaria. A este respecto cabe recordar que uno de los elementos centrales del programa de estabilización de México es el saneamiento fiscal. Si el mercado llegase a interpretar la aplicación de una política fiscal expansionista -aunque fuese ésta de carácter temporal- como el inicio de un proceso de deterioro de las finanzas públicas, con toda

seguridad tanto la disponibilidad de recursos externos como la inversión privada interna se desalentarían, con sus consecuentes efectos depresivos sobre la actividad económica. Si en ausencia de una política monetaria también expansiva el gobierno recurriera a la colocación de valores públicos en el mercado, sin duda ello presionaría al alza las tasas de interés, inhibiendo el gasto privado - incluyendo el de inversión- y compensando así los efectos estimulantes de la expansión fiscal.

Por su parte, una política monetaria expansionista - asociada o no a un gasto público adicional- implicaría un aumento de la oferta de base monetaria. En la medida en que dicho aumento no estuviera correspondido por un incremento de la demanda de base, el público buscaría deshacerse de ese exceso, lo cual provocaría una disminución de las tasas de interés. Ello, a su vez, resultaría tanto en un aumento de la demanda agregada como en una disminución de las entradas de capital, y si la baja de las tasas fuera importante, produciría incluso salidas. Por su parte, el eventual aumento de la demanda agregada se traduciría parcialmente en un mayor déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. De esta manera, el incremento de dicho déficit ya no estaría causado, como ha sido el caso en el pasado reciente, por el flujo de capital del exterior, sino por una política monetaria expansiva. Así, tal política podría llegar a ser la causa de una pérdida de reservas internacionales, la cual de ser indefinida tendría consecuencia muy adversas sobre la economía. La conclusión de todo lo anterior es que la aplicación de políticas expansionistas tiene claras limitaciones como medio efectivo para estimular la actividad económica.

En relación con el déficit que en 1992 registró la cuenta corriente de la balanza de pagos, cabe recordar que en el Informe correspondiente a 1991 se hizo el pronóstico de que dicho saldo deficitario podría incrementarse en la medida en que continuara el proceso de modernización de la economía. El dinámico comportamiento mostrado por la inversión privada y la entrada de capitales son demostración de que tal modernización ha proseguido y de que, por ello, el déficit de la cuenta corriente también terminó aumentando. Por otro lado, varios factores que han estado teniendo lugar en los últimos años han propiciado que las inversiones asociadas a los recursos externos sean socialmente productivas. Entre ellos destacan la apertura externa de la economía, la intensa competencia que ello implica y una estructura de precios relativos más congruentes con el uso eficiente de los recursos disponibles. Conforme dichas inversiones vayan madurando y se traduzcan en una mayor oferta tanto de bienes exportables como de aquéllos que hoy se tiene que importar, se generaran recursos suficientes para hacer frente a los compromisos derivados del financiamiento de esa

inversión.

Pese a que la tasa de ahorro interno ha disminuido, los avances del programa económico y las nuevas oportunidades de inversión que se han abierto gracias al cambio estructural y a la necesidad de reconversión y modernización de planta productiva, han inducido un aumento muy importante de la tasa de formación de capital. Esto ha sido posible en la medida en que el ahorro externo ha complementado al interno en el financiamiento de un nivel más elevado de inversión privada. La caída de la tasa de ahorro -en particular, de la correspondiente al sector privado, ya que el ahorro público se ha fortalecido-, se debe en alguna medida, a factores temporales. Tales factores -que ya han sido mencionados- han incentivado el gasto de consumo. Sin embargo, también hay que señalar otros que se han presentado más recientemente, y cuya repercusión sobre el ahorro no necesariamente es de carácter temporal. La apertura externa y el importante aumento que los salarios reales han tenido en los últimos tiempos, han presionado a la baja la tasa de ganancias de las empresas. Ello ha beneficiado a grupos sociales que tienen una menor tasa de ahorro.

Como meta permanente es indispensable vigorizar los esfuerzos del gobierno y de la sociedad para aumentar la tasa de ahorro interno. Esto es importante, entre otras razones, porque permite financiar una más rápida acumulación de capital en la economía, con lo cual el país puede crecer más aprisa e incrementar el empleo productivo y los ingresos. Asimismo, una mayor tasa de ahorro interno hace más independiente a la formación de capital del país respecto a la disponibilidad de ahorro externo. Además, si se quiere que los propietarios y acreedores de las empresas sigan siendo preponderantemente mexicanos, es necesario que en el largo plazo la formación de capital descansa primordialmente en el ahorro interno. En general, una más alta tasa de ahorro interno se traduce en un menor déficit de la cuenta corriente. Así, si se juzgase conveniente que dicho déficit se mantuviera en un determinado rango debido a que la comunidad tuviera una cierta aversión a que el mismo excediera ciertos montos, entonces habría la necesidad de aumentar el ahorro interno a fin de no limitar el ritmo de inversión. En este sentido, tiene gran importancia el inicio del Sistema de Ahorro para el Retiro.

La perseverancia en el saneamiento de las finanzas públicas, la estabilidad monetaria y un sistema financiero eficiente en su función de intermediación son indispensables para establecer un marco propicio al ahorro y a su eficiente canalización.

Finalmente, cabe reiterar los importantes avances que se

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

-
- (1) A partir de este Informe, el concepto "mercancías" incluye el valor de los flujos brutos de importaciones y de exportaciones que participan en el proceso de maquila. En casi todos los países del mundo, los registros del comercio exterior tratan de igual manera las exportaciones e importaciones efectuadas por las maquiladoras y las correspondientes al resto de las empresas. Esta práctica es congruente con las nuevas convenciones internacionales para el registro de tales transacciones de comercio exterior (Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional). Por esa razón, nuestro país se adhiere ahora a tales normas, que tienen la ventaja de facilitar las comparaciones del comercio bilateral de México con sus socios.
 - (2) El agregado monetario M1 está construido por la suma de las cuentas de cheques (con y sin intereses) y de los billetes y monedas en poder del público. Cabe mencionar que a partir de diciembre de 1991, los saldos de los agregados monetarios M1 y M1 Bis han sido de igual magnitud. Por ello, se reporta únicamente el comportamiento del medio circulante en su definición tradicional.
 - (3) El agregado monetario M4 se constituye por la suma de billetes, monedas, instrumentos de ahorro bancarios e instrumentos de ahorro del mercado institucional de dinero en poder del público, así como los depósitos del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA) en el Banco de México. A partir de mayo de 1992, incluye los recursos captados a través del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).