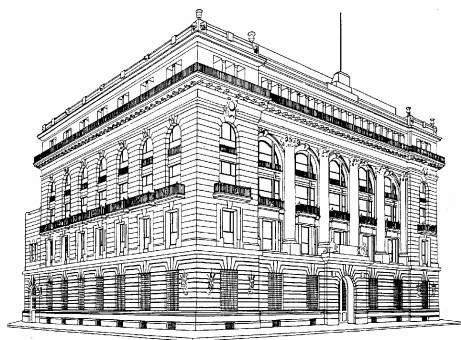


Resumen

---

Informe Anual  
1996



BANCO DE MEXICO

ABRIL, 1997



## Introducción

La evolución de las principales cifras macroeconómicas durante 1996, confirma que la estrategia aplicada para enfrentar la severa crisis económica sufrida por México a partir de finales de 1994 ha sido acertada. El programa económico para 1996 se diseñó con el fin de alcanzar los objetivos siguientes: el fortalecimiento de la recuperación económica y del empleo, la disminución de la inflación, la estabilización de los mercados financieros y la continuación de la reforma estructural. Gracias a la coherencia del programa y a la perseverancia con que fue aplicado en todos estos frentes se lograron avances significativos en el año referido, aunque ello no quiere decir que la crisis esté superada en todos sus aspectos.

De los avances logrados durante 1996, los más relevantes son los siguientes:

- a) La recuperación económica, iniciada en el tercer trimestre de 1995, ha venido ganando fortaleza. La recuperación económica se originó en primer término por vía de la expansión de las exportaciones; pero en 1996 ya se observaron contribuciones significativas del consumo y de la inversión al crecimiento económico.
- b) La inflación anual mantuvo una clara tendencia a la baja. La congruencia de las políticas adoptadas también se manifestó en un ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias.
- c) Una substancial estabilización de los mercados financiero y cambiario. La disminución de las presiones inflacionarias ha inducido una tendencia a la baja de las tasas de interés, interrumpida sólo por algunos retrocesos temporales.

Con respecto a la evolución del tipo de cambio, la volatilidad de la cotización del peso frente al dólar se redujo en forma considerable durante 1996.

- d) La recuperación de la actividad económica ha tenido un efecto favorable en el mercado laboral. La flexibilidad de los salarios ha jugado un positivo papel coadyuvante en la recuperación del empleo.
- e) Las exportaciones, tanto petroleras como no petroleras, continuaron creciendo con gran dinamismo. Al cierre de diciembre de 1996 habían aumentado 20.7 por ciento en

relación con el año anterior. Para poner esta tasa de crecimiento en perspectiva, se puede decir que es aproximadamente tres veces mayor que la del comercio mundial en ese periodo.

- f) Los progresos alcanzados en materia macroeconómica, así como también la conformación de una perspectiva más favorable para la economía mexicana, han hecho posible mejorar las condiciones en las cuales México obtiene recursos en los mercados internacionales de capital.

Todos estos resultados fueron consecuencia de un entorno internacional favorable, una política fiscal atinada, el proceso de desregulación y privatización en marcha, una política monetaria congruente con el objetivo de abatimiento de la inflación y, en general, avances significativos en otros ámbitos.

### **Actividad Económica**

Durante 1996 la actividad económica entró en una fase de franca recuperación, luego de la fuerte contracción registrada el año precedente. De acuerdo con la información del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), el Producto Interno Bruto (PIB) de México, medido a precios constantes, creció 5.1 por ciento en 1996, lo que contrasta con la disminución que sufrió en 1995, de 6.2 por ciento. La recuperación del producto se sustentó en el dinamismo de las exportaciones y en la reactivación tanto de la inversión como del consumo.

La formación bruta de capital contribuyó de manera notable al crecimiento del PIB en 1996, al haber aumentado 17.7 por ciento en dicho año. Es pertinente resaltar que la inversión, después de las exportaciones de mercancías y servicios, fue el rubro de la demanda agregada que hizo la mayor contribución al crecimiento del PIB en 1996.

En 1996, la recuperación de la actividad económica se sustentó en una mayor producción de todos los sectores. En ese año los productos internos brutos de los sectores primario, industrial y servicios mostraron variaciones positivas con respecto a sus niveles del año anterior, sobresaliendo los crecimientos en el sector manufacturero.

Durante 1996, la evolución del mercado laboral se caracterizó por los siguientes aspectos: a) una recuperación significativa de la demanda de trabajo en respuesta al fortalecimiento de la actividad económica y a la moderación de las

revisiones salariales; b) un mayor dinamismo del empleo en el sector manufacturero, mientras que en la industria de la construcción su aumento fue modesto; c) el incremento del empleo que abarcó a todo el territorio nacional, aunque fue más notable en las entidades fronterizas del norte del país debido a la expansión de la industria maquiladora; d) aumentos desde el segundo trimestre del año en la masa salarial de la industria maquiladora, como reflejo, inicialmente, del crecimiento en la ocupación y, más tarde, también debido a una mejoría en las remuneraciones reales por trabajador; e) una disminución tanto en el número de emplazamientos a huelgas como en el de huelgas estalladas; f) un importante incremento en la productividad del trabajo en el sector manufacturero y g) una reducción en los costos unitarios reales de la mano de obra en el sector manufacturero, lo que permitió que el tipo de cambio real, medido mediante costos unitarios del trabajo, mantuviera niveles muy favorables para la competitividad internacional de las exportaciones manufactureras.

### **Sector Externo**

Durante 1996, en el sector externo de la economía mexicana destacó lo siguiente: a) las exportaciones manufactureras mantuvieron un importante dinamismo; b) las exportaciones petroleras lograron un incremento sustancial, como efecto de aumentos en el volumen exportado y en el precio de la mezcla mexicana de exportación; c) recuperación de las importaciones de mercancías, incentivada por el superávit en la cuenta de capital; d) superávit elevado en la balanza comercial aunque un poco menor que el del año precedente; e) déficit pequeño en la cuenta corriente de la balanza de pagos, con un nivel muy semejante al de 1995; f) una mejoría continua del acceso a los mercados financieros internacionales por parte tanto del sector público, como del privado; y g) importante acumulación de activos internacionales netos por el Banco de México.

En 1996, el desempeño del comercio exterior del país condujo a un superávit en la balanza comercial, que alcanzó 6,531 millones de dólares de los E.E.U.U.A. Dicho superávit resultó ligeramente inferior al de 7,089 millones de dólares observado en 1995.

El dinamismo mostrado por las exportaciones de mercancías en 1996, representa la continuación de la importante expansión que han tenido durante la última década.

El intercambio comercial de México, tanto por el lado de las exportaciones como de las importaciones, fue más dinámico con la zona del TLC que con el resto del mundo. Ello es la

consecuencia lógica de la creciente vinculación comercial de México con Estados Unidos y Canadá, a raíz de la suscripción del TLC. Dicho tratado ha favorecido un rápido crecimiento de las exportaciones mexicanas a esos dos países, así como de nuestras importaciones provenientes de esas dos economías.

En 1996, el saldo de la cuenta corriente se derivó de la combinación de superávit en la balanza comercial (de 6,531 millones de dólares), en la cuenta de servicios no factoriales (de 548 millones de dólares) y en la de transferencias (de 4,531 millones de dólares), con un déficit en la cuenta de servicios factoriales (de 13,532 millones de dólares; ver cuadro 11). Cabe mencionar que el déficit de la cuenta corriente en 1996 equivalió a una proporción reducida del PIB, de 0.61 por ciento, apenas mayor a la que se observó en 1995, de 0.54 por ciento.

En 1996, la cuenta de capital de la balanza de pagos registró un superávit de 3,323 millones de dólares, mientras que en 1995 el saldo positivo fue de 15,406 millones de dólares. Si de ambas cifras se deducen las operaciones derivadas del Paquete de Apoyo Financiero otorgado a México por organismos internacionales (Fondo Monetario Internacional, BID y Banco Mundial) y por las autoridades financieras de los Estados Unidos y Canadá, los saldos resultan muy diferentes. Para 1995 el saldo de la cuenta de capital sería deficitario en 10,847 millones de dólares, en tanto que el superávit de 1996 sería de 11,304 millones de dólares.

La suma de un déficit de 1,922 millones de dólares en la cuenta corriente, de un superávit de 3,323 millones de dólares en la cuenta de capital y de un saldo positivo en el renglón de errores y omisiones (367 millones de dólares), dio lugar a un incremento de 1,768 millones de dólares en las reservas internacionales netas del Banco de México, una vez considerado un pequeño ajuste por la valoración del oro. Con este resultado, el saldo de las reservas internacionales netas del instituto central ascendió al 31 de diciembre de 1996 a 17,509 millones de dólares (1,768 millones de dólares superior al de 1995), mientras que el de los activos internacionales netos fue de 6,313 millones de dólares (6,348 millones de dólares por arriba de la cifra correspondiente al cierre de 1995).

### **Inflación**

Durante los doce meses de 1996, el alza acumulada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) fue de 27.7 por ciento. Esta inflación se compara favorablemente con la ocurrida en 1995 de 51.97 por ciento.

A pesar de que el crecimiento de los precios en 1996 fue superior al previsto al suscribirse la ARE, es significativo el avance logrado en el abatimiento de la inflación. Se pueden citar al menos dos factores fundamentales coadyuvantes a dicho logro: a) la evolución del tipo de cambio a lo largo de 1996; y b) el comportamiento de las remuneraciones a la mano de obra (que incluyen sueldos, salarios y prestaciones) acordadas contractualmente. Es pertinente recordar que en periodos de estabilización, la moderación en los ajustes salariales es esencial no sólo para que aquella se materialice, sino que, lo que es más importante, para establecer las condiciones propicias a fin de que sea factible la ulterior elevación de las remuneraciones reales.

Durante 1996, el nivel de abastecimiento de los bienes básicos se acercó a los máximos históricos y en promedio fue sustancialmente mejor que el observado en 1995, año en que ocurrieron casos aislados de desabasto de mercancías.

### **Finanzas Públicas**

En 1996, el sector público no financiero obtuvo un balance cercano al equilibrio, al mostrar un déficit económico de caja de tan sólo 2.3 miles de millones de pesos (m.m.p.). En términos del PIB, dicho déficit resultó equivalente a 0.1 por ciento, lo que representó una desviación insignificante con respecto al equilibrio fiscal que se tenía programado.

Por su parte, el balance económico primario del sector público no financiero mostró un superávit equivalente a 4.3 por ciento del PIB, resultado superior en 0.3 puntos porcentuales con respecto al programado y menor en 0.4 puntos porcentuales en relación con el nivel alcanzado en 1995 (ver cuadro 17). La diferencia entre el balance económico primario de 1996 y el correspondiente al año inmediato anterior, se explica principalmente por el aumento de la participación del gasto primario en la erogaciones públicas, al haberse destinado recursos adicionales al gasto social y a la formación de infraestructura básica.

Con el propósito de fortalecer a las finanzas públicas, en 1996 se ajustaron los precios y tarifas públicos, en algunos casos mediante un desliz mensual más rápido. La gran mayoría de estos ajustes fueron concertados en los acuerdos que tuvieron vigencia durante 1996 (la ARE y la ACE). Ciertamente, algunas de estas medidas indujeron incrementos de corto plazo en la inflación, pero de no haberse realizado, la brecha entre ingresos y egresos públicos podría haber generado graves problemas de financiamiento y presiones sobre la deuda pública.

## **Deuda Neta del Sector Público**

Durante 1996, el saldo de la deuda neta del sector público (económica amplia y consolidada), en relación con el tamaño de la economía, disminuyó considerablemente, después de que en 1995 había mostrado un incremento significativo.

En 1996, el balance económico de las finanzas públicas terminó prácticamente equilibrado, por lo que la política de deuda pública se enfocó, fundamentalmente a refinanciar las obligaciones preexistentes, procurando mejorar el costo y la estructura de la deuda.

Con respecto a la deuda pública externa, durante 1996 el Gobierno Federal no sólo llevó a cabo las operaciones normales de refinanciamiento, sino que, aprovechando el mejorado acceso a los mercados financieros internacionales, concertó diferentes operaciones con el objeto de prepagar pasivos caros y a relativamente corto plazo, sustituyéndolos por otras obligaciones con menor costo y a mayor plazo a vencimiento. Dentro de este tipo de operaciones, destaca la amortización anticipada en agosto de 1996 de 7 mil millones de dólares al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, deuda que formaba parte del Paquete de Apoyo Financiero otorgado al Gobierno Federal durante 1995. Al cierre del año objeto de este Informe, el saldo del citado adeudo con el Departamento del Tesoro de los EE.UU.A. ascendía a 3,500 millones de dólares.

## **Política Monetaria**

El propósito específico del programa monetario para 1996 fue contribuir al abatimiento de la inflación, de casi 52 por ciento en 1995 a 20.5 por ciento en el ejercicio de que se trata. Esa fue la tasa establecida tanto en la ARE, como en el documento intitulado "Criterios Generales de Política Económica", enviado por el Ejecutivo Federal a la H. Cámara de Diputados en noviembre de 1995.

Para la elaboración del programa monetario de 1996, el Banco de México estimó mediante modelos econométricos la trayectoria probable de la demanda de base monetaria para el año.

Además de establecer un objetivo respecto del crecimiento de la base monetaria, el instituto central determinó límites trimestrales al crecimiento del crédito interno neto.

Para la consecución de la trayectoria de la base monetaria prevista para 1996, el Banco de México aplicó las medidas siguientes:



1) Ajustar diariamente la oferta de dinero primario con objeto de que ésta correspondiera a la demanda de base monetaria.

1. Modificar, en su caso, las condiciones de suministro del crédito primario para procurar el orden en los mercados financiero y de cambios. Este fue el expediente utilizado en ciertas ocasiones en las que se juzgó conveniente evitar el posible surgimiento de espirales especulativas.

Las aludidas acciones del Banco de México en el mercado de dinero han consistido en el ajuste del saldo acumulado de las cuentas corrientes que el instituto emisor lleva a los bancos comerciales. El esquema descrito facilita la conducción de la política monetaria, al permitir el envío inmediato de señales sobre la postura del banco central. Así, por ejemplo, si en determinadas circunstancias conviene presionar las tasas de interés al alza, el Banco de México señala esto al mercado induciendo un sobregiro de la banca en las cuentas corrientes que les lleva (pone en "corto" al sistema bancario).

A todo lo anterior cabe añadir que el Banco de México ha venido ampliando la política de información adoptada desde 1995. Dicha política se sustenta en la convicción de que para que los agentes económicos puedan hacer un mejor seguimiento de las acciones del instituto central, es conveniente hacerlas del conocimiento público con la mayor oportunidad posible.

### **Ejecución del Programa Monetario para 1996**

La ejecución del programa monetario para 1996 puede ser analizada a la luz de la evolución de la base monetaria, de los activos internacionales netos y del crédito interno neto, además del uso del "corto" por parte del Banco de México.

#### **a) Base monetaria.**

La evolución de la base monetaria durante 1996 se comportó de acuerdo con lo establecido en el programa monetario que se dio a conocer en enero de ese año. Al término de 1996, el saldo de la base monetaria cerró en 83,991 m.p., lo que significó un crecimiento de 17,182 m.p. en relación con su saldo de cierre de 1995. Por tanto, la variación observada de la base para el año fue ligeramente inferior a los 18,000 m.p. anticipados por el Banco de México en su programa monetario.

#### **b) Activos internacionales netos.**

En el lapso comprendido del último día de 1995 al cierre de 1996, los activos internacionales netos aumentaron 5,864 millones de dólares (m.d.). Este incremento fue sustancialmente mayor al mínimo previsto en el programa monetario para el año (1,400 m.d.). Varias razones explican esa importante acumulación de activos internacionales: i) El éxito que ha tenido el Gobierno Federal en la colocación en el exterior de valores públicos; ii) ingresos netos extraordinarios por operaciones con PEMEX, derivados principalmente del aumento del precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación; y iii) la puesta en operación de un mecanismo de opciones que dan derecho a las instituciones de crédito de vender dólares al Banco de México si se satisfacen ciertas condiciones.

#### **c) Crédito interno neto.**

En 1996, el crédito interno neto del Banco de México se mantuvo por debajo de los límites establecidos en el programa monetario para dicho año. En el período enero-diciembre de 1996, el crédito primario mostró una reducción de 28,260 m.p.

Toda vez que las variaciones del crédito interno neto y de los activos internacionales netos se combinaron en forma de producir el monto de base deseado, se puede afirmar que el descenso del crédito interno neto no implicó restricción monetaria alguna.

#### **d) Uso del "corto" y otras acciones adoptadas por parte del Banco de México.**

Al poner en "corto" al sistema, el banco central ejerce cierta influencia al alza de las tasas de interés. El efecto se da, más que otra razón, por la señal que se envía. Considérese que el corto máximo durante 1996, de 40 millones de pesos, representó tan sólo seis diezmilésimos de la base monetaria promedio en el año. De hecho, parece ejercer más influencia sobre las tasas de interés la modificación de un corto que su existencia misma.

En 1996, el banco central puso "corto" al sistema cuando juzgó conveniente apoyar un alza de las tasas de interés o contener su descenso, ya sea para impedir el desarrollo de alguna espiral devaluatoria o contrarrestar otras presiones inflacionarias, que llevarían a un aumento ulterior todavía mayor de los intereses. Es paradójico, pero para lograr un descenso sólido de las tasas de interés, que sólo una inflación declinante puede asegurar, es necesario propiciar a veces el aumento temporal de esas tasas.

Durante 1996, ocurrieron tres episodios principales, y

otros dos menores asociados a los dos primeros, en los que el Banco de México decidió ajustar el objetivo del saldo acumulado de las cuentas corrientes que lleva a la banca.

Con el objeto de mitigar la volatilidad en el mercado de dinero, el Banco de México también efectuó en algunas ocasiones operaciones extraordinarias de compra venta de valores gubernamentales. El instituto central esterilizó el impacto monetario de este tipo de transacciones, por lo que el efecto final de éstas se reduce a facilitar el ajuste de composición de la cartera de valores de los agentes económicos.

### **Abatimiento de la Inflación**

Como es sabido, la variación acumulada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) durante 1996 fue de 27.7 por ciento, porcentaje superior en 7.2 puntos porcentuales a la inflación prevista en la ARE y en el programa económico para 1996. Los principales elementos que explican dicha diferencia son los siguientes:

- a) Una depreciación del peso durante los últimos meses de 1995 substancialmente mayor a la prevista al momento de celebrarse esa Alianza.
- b) La aplicación hasta los días finales de diciembre de 1995 de los aumentos de precios contemplados en la primera fase de la ARE, lo cual hizo que éstos incidieran más sobre la inflación de 1996 que sobre la de aquel año.
- c) El aumento del salario mínimo de 12 por ciento decretado en abril, dos puntos porcentuales mayor al originalmente pactado.
- d) Los incrementos substanciales de los precios de algunos productos agrícolas (tanto bienes finales como insumos) a consecuencia de la sequía que aquejó a gran parte del país durante los primeros meses de 1996 y de la pronunciada elevación de los precios internacionales de los granos.
- e) Por último, los ajustes efectuados en diciembre de 1996, no previstos en la ARE, a los precios y tarifas públicos y al salario mínimo como parte de las medidas acordadas en la Alianza para el Crecimiento (ACE).

Según la mejor estimación posible, los elementos citados explican aproximadamente 5.8 puntos porcentuales de la diferencia de 7.2 puntos porcentuales entre la inflación observada y la prevista en la ARE. Por lo tanto, en ausencia de esos elementos, la inflación

habría sido de 21.9 por ciento. La estimación de la contribución individual de cada elemento a la inflación..

Como resultado del abatimiento de la inflación, del ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias y de la relativa estabilidad del tipo de cambio, durante 1996 se redujeron de manera considerable las tasas de interés. En tanto que al cierre de 1995 la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días alcanzó un nivel de 48.85 por ciento, un año después había declinado a 27.65 por ciento. Las tasas de interés reales se movieron en la misma dirección. Durante 1995, el promedio de la TIIE a 28 días en términos reales fue de 11.6 por ciento, mientras que en 1996, aquél bajó a 9.4 por ciento.

### **Política Cambiaria**

Los resultados obtenidos con el régimen cambiario de flotación adoptado en México a finales de 1994, se pueden considerar positivos.

Al implantarse el régimen de flotación se temía que la cotización de la moneda extranjera frente a la nacional resultaría muy volátil. Sin embargo, la evolución mostrada por el tipo de cambio a partir de principios de 1996, no corresponde a ese temor. La volatilidad de dicha cotización se redujo en forma considerable durante 1996.

Otro temor que se ha tenido con la flotación ha sido que las inversiones en planta y equipo, en particular las correspondientes al sector exportador, sufran detrimento por la dificultad para predecir el tipo de cambio real. Sin embargo, la inversión en ese sector continúa con gran dinamismo.

La flotación tiene la gran virtud de hacer improbable que el tipo de cambio se aleje, de manera persistente y considerable, de los niveles que en las distintas épocas resultan congruentes con las condiciones fundamentales de la economía.

Es de destacar también otra ventaja de la flotación: ésta desalienta las inversiones internacionales de corto plazo, al disminuir su rentabilidad previsible, una vez ajustada por riesgo cambiario.

Por otra parte, el régimen de flotación favorece la inversión en activos reales por una razón importante. En ausencia de flexibilidad del tipo de cambio, la economía absorbe los choques tanto de índole interna como externa a través de ajustes de las tasas de interés, así como de las reservas, si se cuenta con ellas y se tiene

la disposición y facultad para usarlas. En la flotación, los choques se amortiguan mediante variaciones tanto de las tasas de interés, como del tipo de cambio, y sólo en casos extraordinarios, de las reservas. Así, se reducen la volatilidad y las presiones alcistas sobre las tasas de interés.

A finales de julio de 1996, la Comisión de Cambios, integrada por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México y a cuyo cargo está la determinación de la política cambiaria del país, consideró que aumentar el nivel de las reservas de divisas del instituto emisor se podía lograr en lo sucesivo sin causar trastornos, por el desempeño favorable que, en general, el mercado cambiario nacional había mostrado durante los primeros siete meses de 1996.

Si bien la Comisión estimó conveniente y oportuna la mayor acumulación de reservas internacionales, también advirtió la importancia de que ella se lograra mediante un esquema que favoreciera las compras del instituto emisor cuando el mercado estuviera ofrecido y las inhibiera cuando estuviera demandado.

El esquema que se decidió adoptar para alcanzar los propósitos señalados consiste en lo siguiente:

- a) El Banco de México subasta el último día hábil de cada mes entre las instituciones de crédito, derechos de venta de dólares al propio Banco. Estos derechos se pueden ejercer total o parcialmente dentro del mes inmediato siguiente al de la subasta respectiva.
- b) Los tenedores de los derechos pueden vender dólares al Banco de México al tipo de cambio interbancario de referencia determinado el día hábil inmediato anterior, cuando dicho tipo de cambio no es mayor a su promedio de los veinte días hábiles inmediatos anteriores al día del ejercicio de los derechos respectivos.

Por concepto del mecanismo señalado, el Banco de México adquirió divisas por 909 millones de dólares en el lapso comprendido de agosto a diciembre de 1996.

La acumulación de activos internacionales por parte del Banco de México ha permitido al país lograr mejores condiciones en cuanto al costo y plazo del financiamiento externo.

### **Programas de Saneamiento Bancario y Apoyo a Deudores**

La reducción del sobreendeudamiento de las familias y de las empresas ha sido una de las preocupaciones centrales de la

política económica en los últimos años. El sobreendeudamiento, por su impacto sobre los bancos y otros otorgantes de crédito, ha constituido una restricción, aunque decreciente, para que se consolide una recuperación más sana y vigorosa de la demanda agregada.

A fin de enfrentar esta problemática, las autoridades han instrumentado una estrategia orientada: (a) ante todo, a proteger los legítimos intereses de los acreedores de la banca, (b) apoyar a los deudores; (c) fortalecer la situación financiera de los bancos mediante mecanismos que incentiven su capitalización, aspecto clave para que las instituciones se encuentren en posición de ofrecer créditos nuevos y así reforzar la reactivación económica; (d) procurar que los programas adoptados no tengan impacto monetario y que su costo fiscal sea el menor posible; y (e) mejorar el marco regulatorio del sistema financiero y la capacidad de supervisión bancaria para reducir riesgos en el futuro.

### **Consideraciones Finales**

Es mediante la lucha contra la inflación como el instituto emisor puede contribuir de modo más efectivo al crecimiento económico, a la creación de empleos y a la recuperación del salario real.

Determinante crucial de la productividad del trabajo y, por tanto, de la competitividad de la economía, es la inversión. A su vez, esta actividad depende de manera fundamental del ahorro interno del país y de la capacidad de atracción de ahorro externo. Al destinarse los ahorros al incremento del acervo de capital de la economía y a la adquisición de tecnología, aumenta el producto nacional, al igual que el empleo, la productividad de la mano de obra y los salarios reales. En consecuencia, es del mayor interés para el país promover el aumento del ahorro, así como su eficiente canalización a la inversión productiva.

La mejor manera en que el banco central puede contribuir al fomento del ahorro es combatiendo la inflación y dejando que las fuerzas del mercado determinen las tasas de interés. Sólo bajo esas condiciones los ahorradores, tanto nacionales como extranjeros, pueden prever con menor incertidumbre los rendimientos reales que obtendrán al invertir sus recursos en instrumentos financieros denominados en moneda nacional.

Por otro lado, en la medida en que se consolide la estabilidad de precios, los ahorradores estarán dispuestos a adquirir instrumentos financieros de largo plazo.

También la inversión se beneficia de una inflación baja, por cuanto la evaluación de los costos e ingresos de los distintos proyectos se simplifica notablemente.

De ahí que sea toral la perseverancia en la aplicación de una política monetaria prudente. Esta, como se ha dicho, contribuye a la baja de la inflación y, lo que es muy importante, de las expectativas inflacionarias. Estas condiciones son las que atraen recursos reales para la inversión, además de coadyuvar a la disminución permanente de las tasas de interés al eliminar, o al menos reducir, las primas por riesgo que esas tasas incorporan en épocas inflacionarias.

Con respecto a los esfuerzos de estabilización, cabe aclarar que una política monetaria antiinflacionaria es tan sólo un elemento necesario mas no suficiente, para obtener el mejor resultado de la lucha contra la elevación de los precios. Otros aspectos de la política económica, entre ellos el fiscal, el comercial y el salarial, deben ser enfocados, y en el caso de México lo han sido, al objetivo común de disminuir la inflación. De no existir la aludida coordinación, el proceso de estabilización de los precios puede generar trastornos innecesarios.

Como se explica en el cuerpo del presente Informe, durante 1996 se lograron avances significativos en los diversos objetivos del programa económico. Con lo anterior no se quiere decir que en México ya no existan problemas. En particular, es pertinente mencionar tres grandes retos a enfrentar en los próximos años: i) el del combate a la agobiante pobreza de parte importante de la sociedad; ii) el del subempleo, que en numerosos casos raya en el desempleo; y por último iii) el de recuperación plena del sistema bancario.

En relación con el problema del subempleo cabe mencionar que su solución no radica en la sola aplicación de políticas de estabilización acertadas, sino de reformas estructurales que es urgente profundizar, como la educativa, la de capacitación de la mano de obra y la de salud. Respecto de la recuperación del sistema bancario, es de tener presente que un proceso eficiente y sólido de intermediación financiera es crucial para sostener tasas altas de crecimiento económico.

Es manifiesto que no han sido resueltos todos los problemas que México enfrenta, pero puede reconocerse que está rindiendo fruto lo que se está haciendo para superarlos.