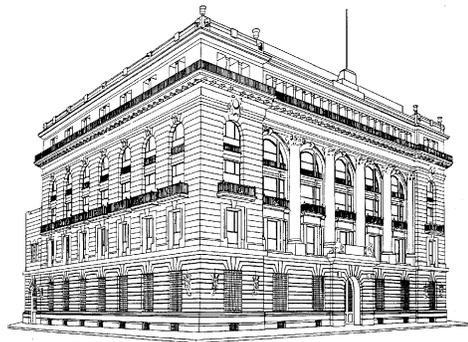


Informe Anual

1998



BANCO DE MEXICO

ABRIL, 1999

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernador

GUILLERMO ORTIZ MARTINEZ

Subgobernadores

EVERARDO ELIZONDO ALMAGUER
GUILLERMO GÜEMEZ GARCIA
JESUS MARCOS YACAMAN
JOSE JULIAN SIDAQUI DIB

Secretario

HECTOR REYNALDO TINOCO JARAMILLO

FUNCIONARIOS

Directores Generales

JAVIER ARRIGUNAGA GOMEZ DEL CAMPO (FOBAPROA Y FAMEVAL)
ARMANDO BAQUEIRO CARDENAS (Intermediarios Financieros de Fomento)
AGUSTIN CARSTENS CARSTENS (Investigación Económica)
JORGE ESPINOSA DE LOS MONTEROS GUERRA (Administración Interna)
ALONSO GARCIA TAMES (Operaciones de Banca Central)
ANGEL ANTONIO PALOMINO HASBACH (Análisis del Sistema Financiero)

Directores

GILBERTO CALVILLO VIVES (Sistemas)
FRANCISCO JAVIER CARDENAS RIOSECO (Análisis de Intermediarios Financieros)
CARLOS CASTAÑEDA GASCA (Administración)
JESUS CERVANTES GONZALEZ (Medición Económica)
MANUEL GALAN MEDINA (Análisis y Evaluación de Mercados)
ALEJANDRO GARAY ESPINOSA (Contralor)
DAVID MARGOLIN SCHABES (Operaciones)
MARIN MAYDON GARZA (Asesor)
MARGARITA MOLERES BARONA (Trámite Operativo)
JOSE CUAUHTEMOC MONTES CAMPOS (Información del Sistema Financiero)
FRANCISCO JOAQUIN MORENO Y GUTIERREZ (Jurídica)
JAIME PACREU VIZCAYA (Emisión)
JOSE GERARDO QUIJANO LEON (Sistemas Operativos y de Pagos)
GABRIEL REYES ORONA (Jurídico de FOBAPROA Y FAMEVAL)
ALEJANDRO REYNOSO DEL VALLE (Análisis del Sistema Financiero)
JAVIER SALAS MARTIN DEL CAMPO (Análisis Macroeconómico)
MOISES SCHWARTZ ROSENTHAL (Estudios Económicos)
HECTOR REYNALDO TINOCO JARAMILLO (Disposiciones de Banca Central)
ALEJANDRO VALENZUELA DEL RIO (Relaciones Externas)
FRANCISCO VARA MORA (Seguridad)
LUIS HUMBERTO VILLALPANDO HERNANDEZ (Información Económica)
GERARDO RUBEN ZUÑIGA VILLARCE (Contabilidad)

Informe Anual
que se rinde al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión
en cumplimiento de lo dispuesto en la fracción III del
artículo 51 de la Ley del Banco de México

ADVERTENCIA

Las cifras correspondientes a 1998 son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

Indice

I. Introducción	13
II. Evolución de la Economía: Panorama General	21
II.1. Actividad Económica	21
II.2. Empleo y Remuneraciones	38
II.3. Sector Externo	47
II.4. Finanzas Públicas	68
II.5. Inflación	84
III. Política Monetaria, Cambiaria y Mercados Financieros	100
III.1. Política Monetaria	100
III.2. Política Cambiaria	122
III.3. Evolución de los Agregados Monetarios	136
III.4. Mercado de Valores	154
IV. Consideraciones Finales	157

Anexos

Anexo 1	167
Relación de México con los Organismos Financieros Internacionales	167
Fondo Monetario <i>Internacional</i>	167
Banco Mundial (BIRF) y Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	169
Banco de Pagos Internacionales (BIS)	170
Anexo 2	171
Precios y Costos	171
Precios al Consumidor	172
Transmisión de presiones inflacionarias en 1998 y la meta de 12 por ciento.	174
Estructura de la inflación	180
Precios por Objeto del Gasto y Sector de Origen.	183
Precios por Región, Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso.	185
Precios Productor	186
Precios por grado de procesamiento de los bienes	189
Indice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social	190
Precios del Comercio Exterior	191
Precios del Sector Laboral	192
Anexo 3	195
Balanza de pagos	195
Comercio Exterior por Países.	195
Viajeros Internacionales	197
Turistas	199
Excursionistas	201
Transferencias	201
Inversión Extranjera Directa	202
Inversión Extranjera de Cartera	203
DEUDA EXTERNA	204
Deuda del Sector Público	205
Colocación de Títulos de Deuda	206
Deuda del Banco de México	207
Deuda de los Sectores Privado y Bancario	207
Anexo 4	209
Reformas al Sistema Financiero	209
Régimen de Admisión de Pasivos en Moneda Extranjera	209
Regímenes de Inversión para las Operaciones en Moneda Extranjera y Condición a Satisfacer en el Plazo de las Operaciones en Dicha Moneda	210

Depósitos de Regulación Monetaria	210
Compensación y Traspaso de Fondos en Moneda Nacional	211
Operaciones Financieras Conocidas como Derivadas	212
Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda y Comunes	216
Subastas de Venta de Dólares de los EE.UU.A.	217
Subastas de Derechos para Celebrar Contratos de Intercambio de Flujos de Dinero	
Provenientes de la Comparación de Tasas de Interés	218
Crédito del Banco Central en los Distintos Sistemas de Pagos	220
Régimen de la Cuenta Única	220
Fideicomisos en los que se Administren Sumas de Dinero que Aporten Periódicamente	
Grupos de Consumidores Integrados Mediante Sistemas de Comercialización	221
Compensación de Cheques y Órdenes de Pago en Dólares de los EE.UU.A.	223
Liquidación de las Operaciones con Títulos y Valores Depositados en la S.D.	
Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores (Indeval)	223
Valores a Cargo del Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos Colocados en el Extranjero	224
Posiciones de Activos y Pasivos Relacionados al Nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor	224
Transferencias Electrónicas de Fondos	225
Verificación de la Situación Económica y Calidad Moral de los Clientes para Evitar la Celebración de Operaciones Irregulares	225
Pago Anticipado de Bonos Bancarios y Obligaciones Subordinadas	226
Modificación a las Reglas para la Colocación de Valores Gubernamentales	226
Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos Suscrito por el Banco de México y los Bancos Centrales de los Demás Países Miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi) y de la República Dominicana	227
Permuta de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	227
Modificaciones a Diversos Programas de Apoyo Crediticio	228
Otras Disposiciones y Criterios Relevantes para el Sistema Financiero	229
Principales Reformas Legales al Sistema Financiero.	232
Ley de Protección al Ahorro Bancario	232
Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros	236
Modificaciones a las Leyes de Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores y para Regular las Agrupaciones Financieras.	238
Anexo 5	239
Finanzas Públicas: Requerimientos Financieros Totales del Sector Público	239
Anexo 6	243
Flujo de Fondos.	243
Anexo 7	247
Proyecto de Conversión Año 2000 en el Sector Financiero Mexicano	247
Apéndice Estadístico	253
Balance General	267

I. Introducción

Durante 1998 la economía mexicana tuvo, en general, una evolución favorable, sobre todo dado el entorno externo adverso que se enfrentó. Las principales perturbaciones del exterior consistieron en una pronunciada caída del precio del petróleo; un importante deterioro de los términos de intercambio del país; un menor crecimiento en el mundo; y una fuerte contracción de los flujos de capital del exterior. En buena medida, esto último fue consecuencia de la gran volatilidad experimentada por los mercados financieros internacionales, producto de una crisis global calificada como la más severa de los últimos cincuenta años.

El marco externo en el que se desarrolló la economía mexicana durante 1998 no sólo fue difícil, sino también sorpresivo. Si bien desde finales de 1997 se previó que la crisis de los países asiáticos pudiera tener consecuencias nocivas sobre la economía nacional, resultó imposible pronosticar la intensidad y la serie de eventos que esta problemática desencadenaría.

Durante el primer trimestre, lo más relevante fue la profundización de las dificultades en Asia. A pesar de que la situación de los países más afectados por la turbulencia (Tailandia, Indonesia, Filipinas, Malasia y Corea) tendió a estabilizarse, esto no ocurrió sino hasta después de un periodo relativamente prolongado de incertidumbre y volatilidad financiera, y de una desaceleración económica mayor a la anticipada.

El deterioro se agravó sustancialmente, al verse Japón impactado por los acontecimientos financieros comentados. La recesión y la crisis bancaria que habían estado presentes en la economía japonesa desde inicios de los noventa, se recrudecieron durante el segundo trimestre del año, situación que indujo una contracción significativa de las importaciones de ese país, es decir, de las exportaciones de otras naciones, particularmente de las asiáticas ya en crisis. Por otra parte, la debilidad de las instituciones financieras japonesas interrumpió el flujo de recursos hacia el resto de Asia y, por consiguiente, generó presiones devaluatorias sobre otras divisas de la región, destacando el caso de las monedas de China y Hong Kong. Esta situación continúa siendo materia de preocupación.

Otra de las consecuencias de la disminución en el ritmo de crecimiento de las economías asiáticas, fue el reforzamiento de la tendencia a la baja de los precios del petróleo, que se venía observando desde mediados de 1997. De hecho, el precio de la mezcla mexicana llegó a cotizarse a menos de siete dólares por barril, su nivel más bajo en más de veinte años, ejerciendo fuertes presiones sobre las finanzas públicas. Los precios de otras materias primas también se redujeron. Incluso llegaron a caer los precios de ciertos productos manufacturados. Durante la segunda parte de 1998 la desfavorable evolución se vio acentuada por un menor ritmo de actividad económica en Latinoamérica y en Estados Unidos. Así, por el efecto concurrente de todos estos factores, durante 1998 los términos de intercambio de México se deterioraron en más de cinco por ciento.

La inestabilidad de los mercados financieros internacionales se intensificó aún más en agosto de 1998 con la decisión del gobierno ruso de devaluar el rublo y declarar una moratoria unilateral sobre el pago de sus obligaciones, internas y externas. Las dificultades financieras de Rusia, causadas por desequilibrios fiscales persistentes a través de varios años, se vieron particularmente agravadas por el contagio de la crisis asiática, lo cual contribuyó a acelerar el proceso de deterioro ya latente de la economía rusa. Al igual que en otros países, una vez estallada la crisis, se presentó un periodo prolongado de inestabilidad política, motivado por las dificultades para instrumentar las reformas correctivas necesarias.

El colapso de la economía rusa resultó muy perjudicial para los mercados financieros internacionales, pues indujo un cambio cualitativo muy importante en la forma de evaluación del llamado riesgo soberano. Al no habersele extendido a Rusia un apoyo internacional efectivo, se rompió con una falsa sensación de seguridad que existía en cuanto a la inversión en una gama de países, en particular en los que se encontraban débiles intrínsecamente. Junto con la imposición de controles de capital por parte de Malasia, esta situación provocó que los inversionistas internacionales mostraran una acentuada aversión respecto a las economías emergentes.

Como consecuencia lógica, se desataron salidas de capital de las economías en desarrollo (principalmente en los meses de agosto y septiembre de 1998), en particular de aquéllas con finanzas públicas desequilibradas, sistemas financieros débiles y regímenes de tipo de cambio predeterminado. El fenómeno afectó en lo particular

a Latinoamérica: Ecuador y Colombia tuvieron que devaluar, en tanto que las monedas de Brasil y Venezuela sufrieron grandes presiones. El peso mexicano también se depreció sustancialmente a finales de agosto y septiembre, en particular debido a que nuestros mercados de cobertura cambiaria representaron, a los ojos de muchos inversionistas extranjeros importantes, un vehículo apropiado para cubrir los riesgos de una posible devaluación del real brasileño¹.

La crisis llegó a su momento culminante durante septiembre, cuando las enormes pérdidas que sufrieron los inversionistas por la gran volatilidad en los mercados emergentes, dieron lugar a una importante contracción de la liquidez. Los recursos se canalizaron a activos de los considerados “seguros” y muy líquidos, cualidades que en ese momento solo parecían satisfacer algunos instrumentos de deuda emitidos por países desarrollados. Esta situación provocó distorsiones significativas en los mercados de deuda de los países referidos (incluyendo a los Estados Unidos), reflejándose principalmente en una mayor amplitud en los diferenciales entre los precios de compra y de venta de algunos valores. La consecuencia de estos fenómenos fue la quiebra de varios fondos de inversión (de los llamados “hedge funds”) en Estados Unidos, y motivó que se cuestionara la solidez de los bancos con créditos a países emergentes. Estas instituciones reaccionaron reduciendo las líneas de crédito abiertas a dichos países, haciendo su situación aún más difícil. El caso más agudo fue el de Brasil, cuya moneda enfrentó un fuerte ataque especulativo. En esos momentos, la crisis financiera internacional pareció, efectivamente, como la más intensa del último medio siglo.

La presión disminuyó a principios de octubre, una vez que la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió relajar su postura monetaria. En Brasil, el Presidente F. H. Cardoso fue reelecto, y anunció un paquete de ajuste económico avalado por el Fondo Monetario Internacional, otras instituciones financieras internacionales y el Banco de Pagos Internacionales. Asimismo, las agencias multilaterales y los países del G-7 actuaron rápidamente para aligerar, cuando menos parcialmente, la gran contracción del

1 Algunos inversionistas estimaron que si el real brasileño se llegara a devaluar, la cotización del peso se “contagiaría”, razón por la cual se daría una depreciación de la moneda nacional (cosa que no sucedió del todo en enero de 1999 cuando en efecto flotó el real). Con ese supuesto, la venta del peso a futuro o mediante opciones sería una buena cobertura ante una depreciación del real. El tipo de cambio al contado del peso en relación con el dólar se vio afectado, pues las instituciones financieras mexicanas, que fueron la contraparte de las citadas operaciones de cobertura, a su vez equilibraron su posición comprando dólares contra pesos en el mercado spot. Este fenómeno se explica con mayor detalle en la sección sobre Política Monetaria de este Informe.

crédito que se dio en los mercados internacionales. En este sentido resultó de gran ayuda la aprobación de un aumento de cuotas en el Fondo Monetario Internacional, lo cual se tradujo en una mayor capacidad de acceso a recursos de dicho organismo, por parte de los países miembros. Esta coyuntura favorable se manifestó en una revaluación de la moneda nacional, a partir de niveles muy depreciados, durante los últimos dos meses del año.

De lo expuesto se concluye que el principal canal de transmisión de la crisis externa a la economía mexicana, fue aquél que operó a través de los flujos de capital. La incertidumbre causada por la crisis asiática y demás acontecimientos, generó una contracción importante en el flujo de recursos hacia los mercados emergentes. Como ya se mencionó, la situación descrita se reflejó en una depreciación considerable del tipo de cambio de la moneda nacional, lo que desembocó en una inflación mayor a la prevista; expectativas inflacionarias más elevadas; presiones sobre los salarios contractuales; alza de las tasas de interés; y una incipiente desaceleración de la actividad económica hacia finales del año.

Si bien la depreciación cambiaria contribuyó durante 1998 a una inflación superior a la que se tenía como objetivo, de ninguna manera se debe desestimar la contribución que hizo el régimen de flotación al proceso de absorción de los choques del exterior. Estos últimos causaron una marcada contracción de la oferta de recursos externos hacia el país, a lo cual la economía se pudo ajustar mediante una depreciación del tipo de cambio real y un incremento de las tasas de interés reales, preservándose las reservas internacionales. La respuesta compartida de esas dos variables a las perturbaciones, permitió que el ajuste no recayera únicamente sobre el nivel y la volatilidad de las tasas de interés, lo cual a su vez protegió, cuando menos parcialmente, el ritmo de actividad económica. Esto no puede suceder con un régimen de tipo de cambio fijo.

Además, la flexibilidad del tipo de cambio contribuyó, entre otros factores, a que la tasa de crecimiento de las exportaciones se mantuviera a niveles relativamente altos, a pesar de las difíciles condiciones prevalecientes en el exterior. Es oportuno recordar que el dinamismo de las exportaciones mexicanas --en particular de las no petroleras-- fue un elemento toral para la recuperación y sostenimiento del alto crecimiento económico en el país, durante el periodo 1996-1998.

En todo caso, las perturbaciones del exterior, junto con incrementos inesperados de algunos precios públicos y de los precios de las frutas y verduras, se tradujeron en un aumento de la inflación de 1998 por arriba de la de 1997, y en una desviación respecto de su objetivo de más de seis puntos porcentuales. La Junta de Gobierno de este instituto central consideró ese resultado muy preocupante. Por ello, se ha procurado que se recupere a la brevedad la tendencia decreciente del ritmo de crecimiento de los precios observado en 1996 y 1997. Al respecto, sería muy deseable que se pudiera abatir la magnitud del impacto que suelen tener sobre la inflación las depreciaciones de la moneda nacional. Entre los países cuyas monedas han sufrido depreciaciones significativas en los últimos años, México es el que ha resentido el mayor impacto inflacionario de dichos ajustes cambiarios.

El Banco de México comenzó a restringir la política monetaria desde marzo de 1998, justo cuando aparecieron los primeros indicios de que la inflación podría resultar superior a la prevista. Las acciones más significativas se concentraron durante la segunda mitad del año, pues fue entonces cuando se resintieron los mayores choques inflacionarios. Para ilustrar la severidad del ajuste monetario durante la segunda parte de 1998, se puede decir que en ese periodo el nivel de las tasas de interés, tanto reales como nominales, se elevó a prácticamente el doble del observado durante el primer semestre del año.

Las medidas de política monetaria aplicadas en agosto, septiembre y noviembre limitaron la depreciación de la moneda nacional, e incluso coadyuvaron a inducir una apreciación del tipo de cambio. Sin duda, esta reacción de la paridad en los últimos meses del año mitigó parcialmente las presiones inflacionarias. Es sabido que las medidas de política monetaria influyen con rezagos sobre la dinámica inflacionaria. Los choques exógenos afectan con rapidez el nivel general de precios. En cambio, las acciones monetarias correctivas necesitan bastante tiempo para alterar la trayectoria de la inflación. Así, aun cuando se hubiera querido, habría sido prácticamente imposible contrarrestar en sólo unas semanas los choques inflacionarios que se recibieron en los últimos meses del año pasado. Pero, sin duda, la evolución que ha exhibido la inflación anual durante los primeros tres meses de 1999, mejor a la esperada por el mercado --mostrando a partir de febrero nuevamente una tendencia decreciente--, se explica en parte por las medidas restrictivas que adoptó el Banco de México a finales de 1998.

De hecho, durante el cuarto trimestre del año la Junta de Gobierno del Banco de México no intentó anular por completo y de inmediato las presiones inflacionarias imprevistas. Dada la magnitud de las perturbaciones, la brevedad del plazo en que se concentraron y el tamaño de la contracción monetaria que se hubiera requerido para neutralizar cabalmente las sorpresas de la inflación, no se juzgó conveniente proceder de tal manera: las consecuencias sobre el sector real de la economía y el sistema financiero hubieran sido muy graves.

Los perjuicios se hubieran suscitado debido a que los agentes económicos no ajustan de inmediato sus expectativas inflacionarias, en función de las acciones de la autoridad. Esto denota, por un lado, la falta de credibilidad por parte del público sobre la efectividad de la política monetaria, y, por el otro, la necesidad de ir construyendo un consenso social en favor de la desinflación. En estas circunstancias, si el banco central intentara cancelar enteramente, en el muy corto plazo, el impacto directo de influencias exógenas sobre la inflación, el incremento necesario de las tasas de interés habría tenido que ser de tal magnitud, que las medidas monetarias habrían causado un efecto muy depresivo sobre la actividad económica, el empleo y la inversión. Ello, amén de otros impactos indeseables sobre el sistema financiero, al grado de que probablemente el esfuerzo antiinflacionario no hubiera sido sostenible.

Por otra parte, es oportuno mencionar que los ajustes presupuestales llevados a cabo durante 1998, destinados a amortiguar las perturbaciones petroleras, fueron oportunos y exitosos. De no haberse modificado la política fiscal en respuesta al desplome del precio del petróleo, el sector público hubiera tenido que recurrir al financiamiento interno --al no haber amplias oportunidades de financiamiento externo--, desplazando al sector privado del mercado crediticio mediante las altas tasas de interés reales que hubieran resultado. También es posible que el tipo de cambio se hubiera depreciado aún más, dando lugar a una mayor inflación y, de manera indirecta, al uso del impuesto inflacionario.

Así, al absorber la totalidad del quebranto petrolero en este año mediante medidas fiscales restrictivas, el sector público no tuvo que utilizar financiamiento adicional, se evitó el impuesto inflacionario y, en consecuencia, se mitigó el impacto del choque sobre el crecimiento económico.

En adición a los ajustes fiscales, otros factores también contribuyeron a que el descalabro petrolero no causara un problema de balanza de pagos. Entre ellos, la gran diversificación de nuestras exportaciones (las petroleras ahora sólo representan alrededor del 6 por ciento del total), el monto de nuestros activos internacionales, y la libre determinación del tipo de cambio y de las tasas de interés.

Para fines ilustrativos, conviene hacer una breve comparación de los resultados económicos alcanzados en 1998 con los obtenidos en 1986, ya que en ambos años la economía nacional se vio afectada por una fuerte disminución del precio internacional del petróleo (si bien la magnitud del choque petrolero de 1986 fue mayor a la de 1998). Una muestra de la solidez con que ahora cuenta la economía mexicana y de la efectividad de la política económica que se adoptó en 1998, es que en este periodo los resultados alcanzados fueron muy superiores a los obtenidos en 1986. Así, mientras que la inflación en el último año mencionado se elevó a 105.7 por ciento, en 1998 fue de 18.6 por ciento. En cuanto a la actividad económica, en 1986 ésta presentó una contracción importante al disminuir el PIB 3.1 por ciento, mientras que el crecimiento económico para 1998, de 4.8 por ciento, fue uno de los más altos registrados en la economía mundial. Otros aspectos a considerar son el empleo y los salarios reales. Ambas variables mostraron caídas en 1986, lo que contrasta con los aumentos en el número de trabajadores asegurados en el IMSS, la significativa disminución de la tasa de desempleo abierto y la mejoría en los indicadores de salarios reales en 1998.

Lo anterior demuestra que la economía mexicana está ahora mejor preparada para absorber perturbaciones del exterior. Esto como resultado, por un lado, de la flexibilidad de la política económica vigente y, por el otro, del cambio estructural que ha tenido lugar en los últimos años. Así, no debe sorprender que durante 1998 la actividad económica se haya mantenido alentadoramente robusta.

En resumen, durante 1998 las perturbaciones del exterior constituyeron el factor que más afectó la evolución de los distintos indicadores de la economía nacional. Sin embargo, la política económica, orientada a mitigar la inestabilidad macroeconómica causada por las turbulencias externas, moderar las presiones inflacionarias, y mantener la viabilidad de las cuentas con el exterior, creó las condiciones que permitieron que el desempeño de la economía mexicana fuera satisfactorio.

En las siguientes secciones de este Informe presentamos los argumentos que avalan las afirmaciones previas.

II. Evolución de la Economía: Panorama General

II.1. Actividad Económica

Durante 1998 la economía mexicana logró avances significativos en diversos rubros. Destaca el elevado ritmo de crecimiento económico alcanzado, uno de los más altos observados en la economía mundial en el año. Ello propició que se registrara un aumento significativo de la ocupación, acompañado de mejorías en las remuneraciones reales de los trabajadores, fenómenos ambos que fortalecieron el poder adquisitivo de la población. Todo esto fue posible a pesar de que desde finales de 1997 el país enfrentó alteraciones muy adversas del exterior, que afectaron principalmente a las variables nominales, como el tipo de cambio, las tasas de interés y, por supuesto, la tasa de inflación. Sin embargo, la política económica adoptada logró que los choques del exterior pudieran ser absorbidos, sin afectar de manera significativa el producto y la posición externa de la economía mexicana.

En 1998, los aspectos más destacados de la actividad económica en México fueron los siguientes:

- (a) el Producto Interno Bruto (PIB) real registró un crecimiento de 4.8 por ciento, tasa que se situó entre las más elevadas en el mundo;
- (b) el consumo privado mostró un aumento pronunciado, dando lugar a un incremento significativo en términos per cápita;
- (c) el gasto de inversión privada fue muy vigoroso, principalmente en la primera mitad del año, por lo que este rubro resultó el componente más dinámico de la demanda agregada;
- (d) la mayoría de los sectores de la producción lograron una evolución positiva, incluyendo el agropecuario;

- (e) el sector manufacturero tuvo un desempeño extraordinario, manteniendo su tendencia alcista iniciada en el segundo semestre de 1995;
- (f) las fuertes perturbaciones externas tuvieron poca incidencia en el crecimiento del producto y en la demanda nacional, cuando menos en la primera mitad del año. No obstante, el ambiente externo desfavorable se exacerbó a partir del tercer trimestre, al observarse un recrudecimiento de la inestabilidad en los mercados financieros. Esto indujo una desaceleración de la producción y de la demanda interna, a pesar de lo cual fue posible continuar generando nuevos empleos; y
- (g) los diversos indicadores sobre remuneraciones reales por trabajador observaron una mejoría, lo cual, junto con el aumento que registró el empleo, se manifestó en un incremento significativo de la masa salarial.

* * *

De acuerdo con información del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), en 1998 el PIB de México registró un crecimiento anual a precios constantes de 4.8 por ciento. Los crecimientos anuales del primero, segundo y tercer trimestres fueron, respectivamente, de 7.5, 4.4 y 5.0 por ciento; en el cuarto trimestre, la tasa anual bajó a 2.6 por ciento. No obstante que el crecimiento del PIB en 1998 fue menor al registrado el año previo (de 6.8 por ciento), de cualquier manera resultó sobresaliente en el panorama internacional (ver cuadro 1).

Cuadro 1

Crecimiento del PIB en 1997-98
Variación porcentual anual

	1997	1998
Producto Mundial	4.2	2.5
Economías Desarrolladas	3.2	2.2
Economías Asiáticas		
Recientemente Industrializadas*	6.0	-1.5
Países en Desarrollo	5.7	3.3
Asia	6.6	3.8
ASEAN-4**	3.7	-9.4
Medio Oriente	4.3	2.9
América Latina	5.2	2.3
Países en Transición	1.9	-0.2
Países Seleccionados:		
Alemania	2.2	2.8
Argentina	8.6	4.2
Brasil	3.2	0.2
Canadá	3.8	3.0
Colombia	3.1	0.2
Corea	5.5	-5.5
Chile	7.1	3.5
China	8.8	7.8
España	3.5	3.8
Estados Unidos	3.9	3.9
Filipinas	5.2	-0.5
Francia	2.3	3.2
Hong Kong	5.3	-5.1
Indonesia	4.6	-13.6
Israel	3.3	2.0
Japón	1.4	-2.8
Malasia	7.7	-6.8
México	6.8	4.8
Reino Unido	3.5	2.1
Singapur	8.0	1.5
Tailandia	-0.4	-7.0
Taiwán	6.8	4.8
Venezuela	5.9	-0.7

* Corea, Hong Kong, Singapur y Taiwán.

** Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia.

La pérdida de dinámica del producto hacia finales del año pasado, se aprecia más claramente en las variaciones porcentuales del PIB desestacionalizado con respecto al nivel del trimestre inmediato anterior (ver cuadro 2). En estas estadísticas, se observa que la recuperación del producto, iniciada en el tercer trimestre de 1995,

continuó hasta el mismo periodo de 1998, logrando trece trimestres de aumento ininterrumpido.

Cuadro 2

Producto Interno Bruto Trimestral de México
Variación porcentual

		Con respecto al mismo trimestre del año anterior		Con respecto al trimestre inmediato anterior	
		Original	Desestacionalizada	Original	Desestacionalizada
1995	I	-0.44	-0.71	-7.28	-4.33
	II	-9.19	-9.06	-4.97	-5.41
	III	-8.03	-7.77	-3.60	1.14
	IV	-7.04	-7.15	9.44	1.44
1996	I	0.07	-0.02	-0.19	3.02
	II	6.48	6.56	1.13	0.82
	III	7.13	6.97	-3.01	1.53
	IV	7.11	7.26	9.42	1.71
1997	I	4.59	5.56	-2.55	1.39
	II	8.35	7.40	4.76	2.58
	III	7.46	7.19	-3.81	1.33
	IV	6.65	6.88	8.59	1.41
1998	I	7.49	6.63	-1.78	1.15
	II	4.44	5.26	1.80	1.26
	III	4.98	4.85	-3.31	0.94
	IV	2.59	2.66	6.12	-0.70

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI). El ajuste estacional es elaborado por el Banco de México.

Lo anterior sugiere que, en general durante casi todo 1998, la actividad económica continuó desarrollándose de manera vigorosa. Ello, a pesar de la pronunciada caída en los ingresos por exportación de petróleo, la mayor competencia de productos provenientes de Asia y el menor financiamiento del exterior.

La contracción en 1998 del precio internacional de la mezcla de exportación del petróleo mexicano, que resultó de 38 por ciento, afectó de manera inmediata los ingresos del Gobierno Federal, por lo que fue necesario efectuar tres reducciones en el gasto público para conservar sanas a las finanzas públicas. En lo referente a la mayor competencia que enfrentaron las exportaciones por parte de los productos asiáticos, su impacto fue reducido en los meses finales de 1997 y en la primera mitad de 1998. Así lo confirmaron las empresas manufactureras, en sus respuestas a las encuestas periódicas que se recaban en dicho sector. No obstante, esta competencia se acrecentó en la segunda parte del año, al impactar en forma más intensa el valor de las exportaciones de mercancías, lo que a su vez afectó a la actividad económica.

La pérdida de impulso de la actividad económica en el cuarto trimestre de 1998 se confirma con la variación negativa de -0.70 por ciento que mostró el PIB en sus cifras desestacionalizadas con relación a su nivel del trimestre anterior. El debilitamiento de la actividad económica en el cuarto trimestre reflejó disminuciones del PIB en la mayoría de los sectores (las excepciones fueron el agropecuario, los transportes y comunicaciones, y los servicios comunales y sociales).

En 1998, la oferta y la demanda agregadas aumentaron 6.8 por ciento medidas a precios constantes (ver cuadro 3). La expansión del producto durante el año se sustentó tanto en la demanda interna como en las ventas al exterior, destacando la expansión del gasto del sector privado en consumo e inversión. En particular, el gasto privado en esos dos renglones, medido a precios constantes, aumentó 8.3 por ciento con relación a sus niveles de 1997 (11.0 y 5.8 por ciento en el primero y segundo semestres, respectivamente). Por su parte, el gasto del gobierno en consumo e inversión se contrajo 5.6 por ciento. Esto último, como reflejo de los ajustes fiscales requeridos para alcanzar los siguientes propósitos: conservar finanzas públicas sanas, para evitar una ampliación del déficit económico que presionara al alza las tasas de interés internas; acomodar el gasto agregado de la economía, de manera que el déficit de la cuenta corriente se mantuviera en niveles moderados como proporción del PIB; y contribuir a conservar un clima de confianza que fomentara la inversión del sector privado y favoreciera los flujos del exterior de recursos de largo plazo.

Cuadro 3

Oferta y Demanda Agregadas

Variación porcentual anual con respecto al mismo periodo del año anterior

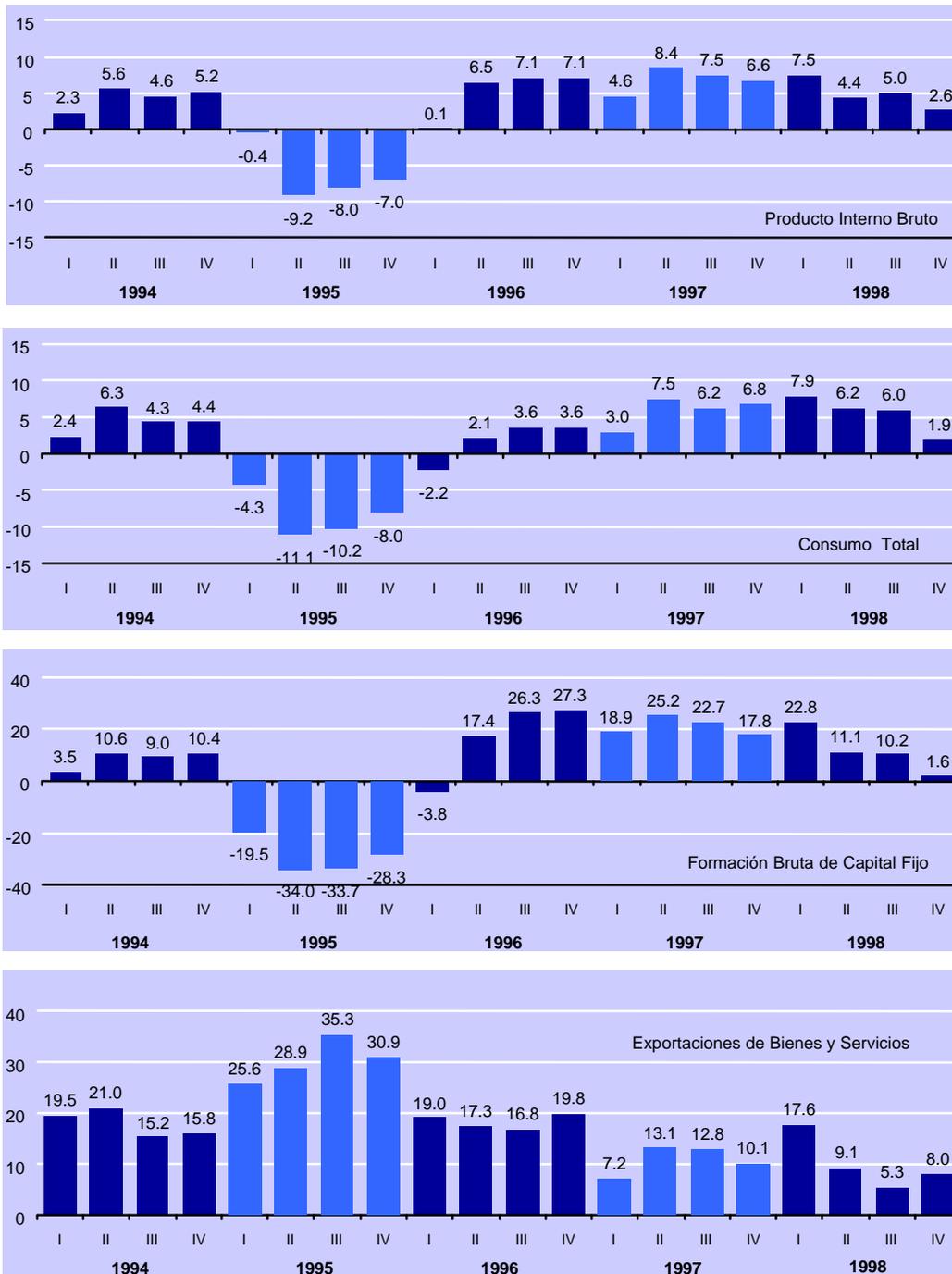
	1996		1997				1998				
	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
Oferta Agregada	8.1	7.2	11.6	10.8	9.7	9.8	11.2	6.9	5.9	3.8	6.8
PIB	5.1	4.6	8.4	7.5	6.6	6.8	7.5	4.4	5.0	2.6	4.8
Importaciones B. y S.	22.9	19.8	25.9	23.9	21.5	22.8	26.8	16.3	8.9	7.9	14.2
Demanda Agregada	8.1	7.2	11.6	10.8	9.7	9.8	11.2	6.9	5.6	3.8	6.8
Consumo Total	1.8	3.0	7.5	6.2	6.8	5.9	7.9	6.2	6.0	1.9	5.3
Privado	2.2	2.3	8.1	7.4	7.6	6.4	9.4	7.4	6.8	2.3	6.4
Público	-0.7	7.7	3.5	-2.8	2.6	2.9	-1.6	-2.0	-1.1	-0.6	-1.3
Inversión Total	16.4	18.9	25.2	22.7	17.8	21.0	22.8	11.1	10.2	1.6	10.7
Privada	21.7	19.1	27.6	25.9	21.1	23.4	28.9	17.5	13.6	9.1	16.9
Pública	-2.7	17.6	11.3	7.3	8.4	10.2	-17.6	-30.4	-9.9	-22.5	-20.4
Exportaciones B. y S.	18.2	7.2	13.1	12.8	10.1	10.8	17.6	9.1	5.3	8.0	9.7

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI). El ajuste estacional es elaborado por el Banco de México.

Un componente de la demanda que contribuyó de manera importante al crecimiento del producto en 1998, fue el gasto de consumo, que se incrementó 5.3 por ciento, alcanzando una proporción en el PIB del 78 por ciento. Este gasto registró un mayor dinamismo en el primer trimestre del año, al crecer 7.9 por ciento con relación al mismo lapso del año precedente; su tasa anual resultó de 6.2 y 6.0 por ciento para el segundo y tercer trimestres y pasó a 1.9 por ciento en el último (ver gráfica 1). El aumento del consumo durante 1998 se concentró en su componente de gasto privado, que creció 6.4 por ciento, mientras que el del sector público se redujo 1.3 por ciento. En 1998, el gasto de consumo en la adquisición de bienes duraderos aumentó 11.1 por ciento en promedio, mientras que el correspondiente a bienes no duraderos lo hizo en 6.3 por ciento. Por su parte, el consumo en servicios también mostró un aumento significativo, de 5.5 por ciento.

Gráfica 1

PIB, Consumo Total, Formación Bruta de Capital Fijo y Exportaciones de Bienes y Servicios
Variación porcentual anual



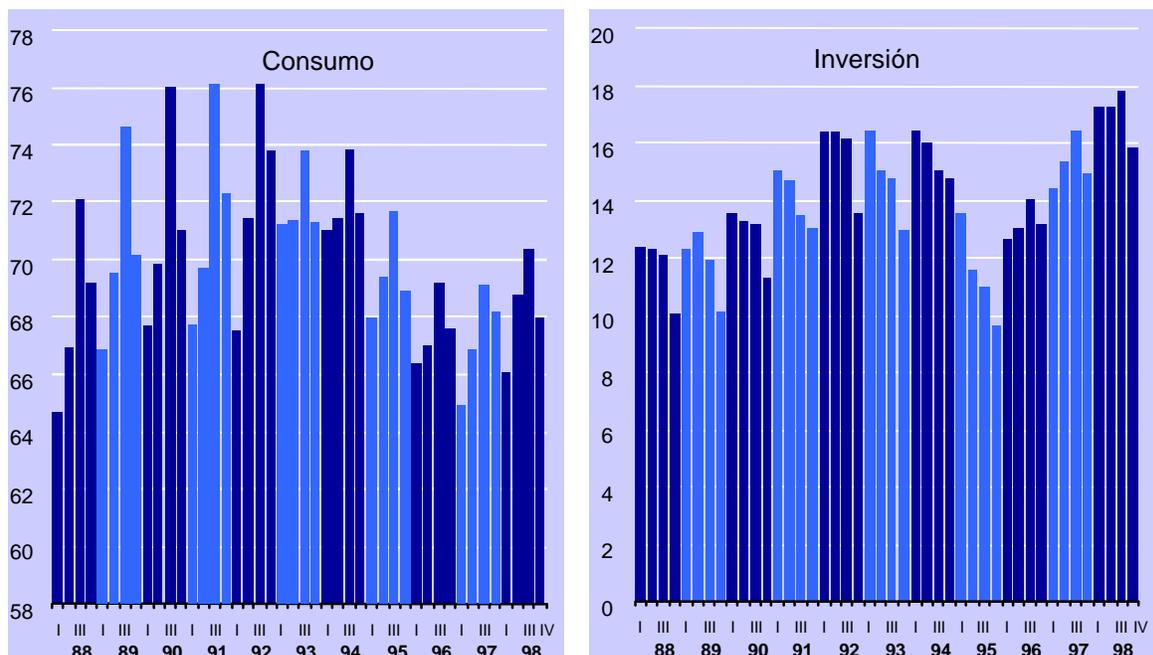
El consumo privado mantuvo un importante ritmo de expansión hasta el tercer trimestre del año pasado, a pesar de los aumentos experimentados por las tasas de interés reales y nominales. Dicha evolución del gasto de consumo se vio favorecida por varios factores: el aumento de la actividad económica y su impacto en el empleo, originó un mayor ingreso disponible de los individuos y las familias y, consecuentemente, propició una mayor capacidad de gasto. A lo anterior se sumó el ascenso de las remuneraciones reales de los trabajadores. Además, durante la primera mitad del año se observó una incipiente recuperación del crédito al consumo, tanto del sistema bancario como de establecimientos comerciales y empresas de autofinanciamiento. La expansión del gasto de consumo privado fue muy notable en el primer trimestre, al registrar en ese periodo un crecimiento anual de 9.4 por ciento, la tasa más alta desde que se tiene información trimestral sobre este rubro de la demanda interna.² A dicho aumento le siguieron variaciones anuales positivas pero decrecientes en los tres trimestres restantes de 1998, con lo que se acumularon once trimestres consecutivos de expansión. A pesar del alza importante del consumo privado en 1998 como proporción del PIB, éste se conservó a niveles relativamente bajos en términos históricos (ver gráfica 2). Por su parte, en 1998 el gasto de consumo del gobierno se redujo 1.3 por ciento respecto al año anterior. Esta disminución fue resultado de variaciones negativas de 1.8 por ciento en el primer semestre y de 0.8 por ciento en el segundo semestre.

Durante 1998 el componente más dinámico de la demanda agregada fue el gasto de inversión, en particular el privado. El comportamiento favorable de la inversión privada permitió que, como proporción del PIB, dicho rubro haya alcanzado en 1998 su nivel histórico más elevado (ver gráfica 2). Hay que tener presente que la expansión de la inversión no sólo tiene un impacto positivo inmediato sobre el crecimiento económico, sino que además posibilita que éste siga avanzando en el futuro a un ritmo acelerado, al acrecentar la capacidad de producción. A su vez, esto último fortalece la productividad del trabajo y hace factible el aumento de las remuneraciones reales.

2 Las cifras sobre el consumo privado trimestral se comenzaron a reportar en 1980.

Gráfica 2

Consumo e Inversión Privada
Proporción del PIB a precios constantes



La formación bruta de capital fijo del sector privado aumentó 16.9 por ciento en 1998. Destacó su avance en el primer trimestre, cuando creció 28.9 por ciento con relación al mismo trimestre del año precedente. En el segundo trimestre, este gasto se expandió a una tasa anual de 17.5 por ciento, para luego desacelerarse aún más en la segunda mitad del año, al registrar en ese lapso semestral un crecimiento anual de 11.4 por ciento. Durante 1998 todos los renglones que integran al gasto de inversión mostraron aumento: la construcción creció 4.6 por ciento, mientras que el gasto en bienes de capital producidos internamente y de origen importado lo hizo respectivamente en 23.3 y 12.4 por ciento. Como se detalla en la sección del sector externo, la adquisición de bienes de capital de origen importado registró un incremento importante, tanto la efectuada por empresas exportadoras como por aquellas que orientan su producción al mercado interno.

En 1998 el gasto de inversión privada se vio impulsado por una diversidad de factores, sobresaliendo la significativa expansión que registraron las ventas de las empresas. Esto proporcionó liquidez y dio lugar a utilidades de operación que incentivaron el gasto en inversión. Otros factores que estimularon dicho gasto fueron: nuevos avances en la eficiencia y competitividad de las empresas, como reflejo de su mayor productividad; y --sobre todo--

una modesta reactivación del crédito bancario interno y de la disponibilidad de crédito externo durante la mayor parte del año. La reactivación de la demanda de crédito por parte de las empresas obedeció a la mejoría en su posición financiera. Esto, como resultado de haber llevado a cabo en los años previos un proceso de saneamiento, lo que condujo a la disminución de sus niveles de endeudamiento con el sistema financiero nacional.

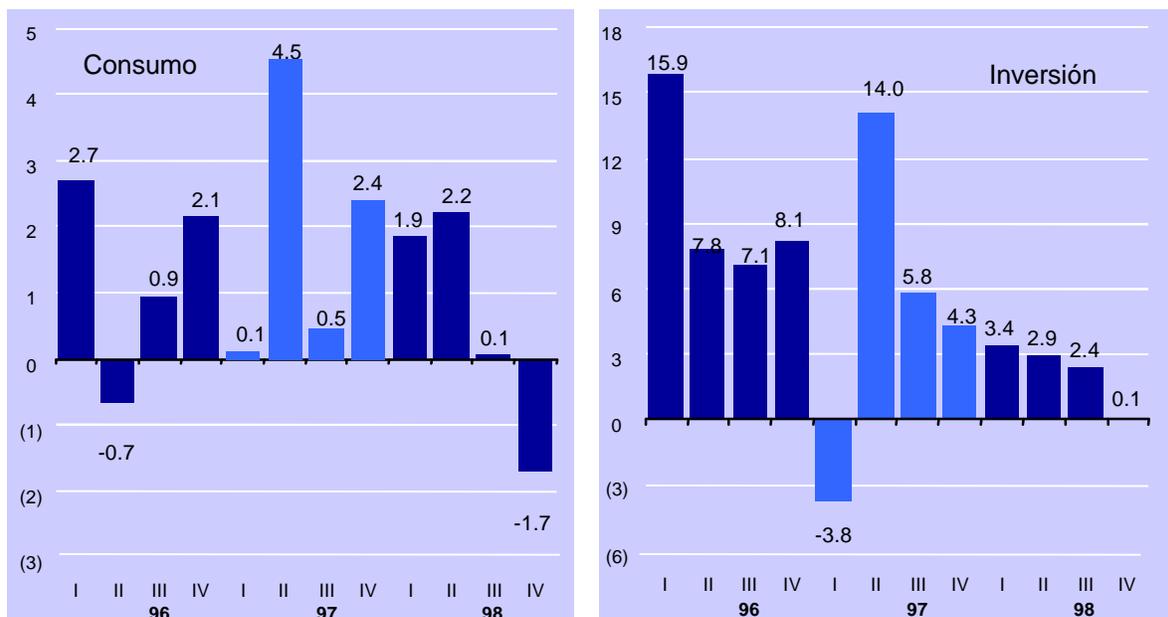
En los años recientes, las exportaciones de bienes y servicios han desempeñado un papel muy importante en la economía mexicana. Primero, al iniciar la reactivación del crecimiento económico en 1995, y luego al contribuir a su sostenimiento. En 1998 las exportaciones continuaron apoyando la expansión económica, al elevarse 9.7 por ciento a precios constantes. No obstante que este ritmo de crecimiento fue menor al registrado en 1997 (de 10.8 por ciento), como quiera permitió que en 1998 las exportaciones de bienes y servicios se incrementaran de nuevo como proporción del PIB, al pasar de 27.9 por ciento en 1997 a 29.2 por ciento un año después. La expansión de las exportaciones en los últimos años ha respondido en buena medida a los ajustes estructurales que ha efectuado nuestro país, particularmente, los asociados a la apertura externa. Ello ha motivado un intenso proceso de inversión en la actividad exportadora en diferentes sectores, lo cual ha redundado en avances importantes de la productividad y competitividad internacional de las empresas manufactureras. La expansión de las exportaciones en los años recientes ha sido también posible por el importante crecimiento que ha registrado la economía norteamericana, que es nuestro principal socio comercial. Sin embargo, como se comenta en mayor detalle en la sección del sector externo, la demanda externa perdió vigor en la segunda mitad de 1998, lo que afectó al volumen de exportación e impactó al crecimiento económico del país.

Por lo anterior, no es de extrañar que durante el segundo semestre de 1998, se haya desacelerado la demanda agregada. Así, al analizar las variaciones de cifras desestacionalizadas con relación a las del trimestre anterior, se observa que el dinamismo del consumo privado se redujo a lo largo del año, al resultar dichas variaciones de 1.9, 2.2, 0.1 y -1.7 por ciento del primero al cuarto trimestre. Por su parte, las variaciones trimestrales de la inversión privada resultaron en los trimestres respectivos de 3.4, 2.9, 2.4 y 0.1 por ciento (ver gráfica 3).

Gráfica 3

Consumo e Inversión Privada

Variación porcentual trimestral de las cifras desestacionalizadas



Los recortes del gasto público efectuados en 1998, impactaron inevitablemente sobre la disponibilidad de recursos para la inversión pública. De ahí que se haya reducido el ritmo de ejecución de varios proyectos, y que otros se hayan pospuesto. En efecto, en el primer semestre el gasto de capital del sector público, medido a precios constantes, disminuyó 24.4 por ciento con relación al nivel del mismo lapso de 1997; en el segundo semestre, la caída fue de 18.0 por ciento.

Pero el ajuste presupuestal no impidió que el Gobierno Federal dedicara montos importantes de sus erogaciones a una diversidad de rubros de inversión con un alto contenido social y redistributivo, tales como los correspondientes a los ramos de educación (aulas y talleres) y salud (se concluyeron trabajos de construcción, ampliación y mejoramiento de la infraestructura hospitalaria). En el ámbito de comunicaciones y transportes, el gasto se orientó primordialmente a la consolidación de los sistemas de comunicaciones, a la reconstrucción y conservación de tramos carreteros troncales y a la construcción y reforzamiento de un número importante de puentes en diversos estados del territorio nacional. Asimismo, cabe mencionar que se efectuaron erogaciones destinadas a acrecentar la capacidad de generación de electricidad.

La caída del precio internacional del crudo mexicano ciertamente deterioró los ingresos del gobierno. Sin embargo, las tres adecuaciones fiscales llevadas a cabo durante 1998 permitieron que se mantuviera el objetivo original de finanzas públicas para el año, con lo que el sector público no se vio en la necesidad de demandar recursos financieros adicionales. Esto último evitó que el grueso del ajuste, en respuesta a las alteraciones del exterior, recayera sobre el sector privado, con lo que se protegió al ritmo de actividad económica.

Así, el crecimiento económico de 4.8 por ciento registrado en promedio en 1998 se sustentó tanto en una mayor demanda interna como en la expansión de las exportaciones de bienes y servicios. La contribución de ambos factores (netas de su contenido importado) a dicho crecimiento se recoge en el cuadro 4. Resalta el que durante 1998 la demanda interna haya continuado realizando el grueso de la aportación al crecimiento del producto, mientras que la proveniente de las exportaciones de bienes y servicios se mantuvo en un nivel significativo.

Cuadro 4

Contribución de los Componentes de la Demanda Agregada al Crecimiento Anual del PIB Real

Variación porcentual anual

Periodo	Crecimiento del PIB Real (1) = (2) + (3)	Crecimiento Originado en la:	
		Demanda Interna*	Demanda Externa = Exportaciones Netas**
1995	-6.2	-8.8	2.6
1996	5.1	3.3	1.8
1997	6.8	5.8	1.0
1998	4.8	4.0	0.8

* Demanda interna neta de importaciones

** Exportaciones netas de su contenido importado

La formación bruta de capital fijo, expresada como proporción del PIB a precios corrientes, ascendió en 1998 a 21.3 por ciento. El ahorro interno contribuyó con 17.5 puntos porcentuales del PIB al financiamiento de la formación bruta de capital, mientras que el ahorro externo, medido por el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, lo hizo en 3.8 puntos porcentuales del PIB (ver cuadro 5). Debe mencionarse que a pesar de que en 1998 la participación del ahorro interno no creció, su nivel se mantuvo muy por encima de la tasa alcanzada en el periodo 1991-94.

Cuadro 5

Contribución del Ahorro Interno a la Formación Bruta de Capital
 Proporción del PIB a precios corrientes

Concepto	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Formación Bruta de Capital Fijo	18.6	19.4	16.2	18.0	19.5	21.3
Financiamiento con Ahorro Externo*	5.8	7.1	0.5	0.7	1.9	3.8
Financiamiento con Ahorro Interno	12.8	12.3	15.7	17.3	17.6	17.5

P Preliminar

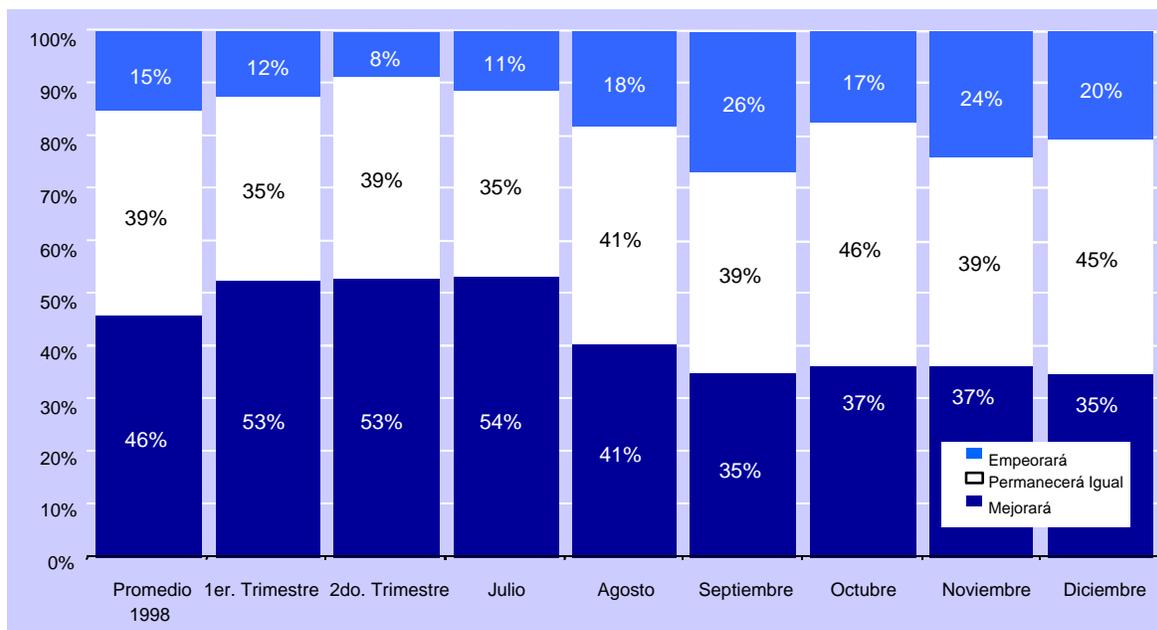
Fuente: La cifra de formación bruta de capital fijo proviene del Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI). El ahorro del exterior equivale al saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, expresada a precios corrientes.

* Hay que reconocer que este cálculo puede ser ligeramente inexacto, por el hecho de que una parte reducida del ahorro externo se pudo haber utilizado en financiar alguna acumulación de inventarios.

Conforme se fue deteriorando durante 1998 el escenario internacional que enfrentó el país, también empeoró el clima de negocios y, en general, las perspectivas sobre la economía mexicana (ver gráfica 4 y cuadro 6). Cabe destacar en particular que la percepción de una diversidad de empresas del sector manufacturero --recogida por este instituto central mediante la Encuesta Mensual de Coyuntura-- resultó cada vez menos optimista al transcurrir el año, alcanzando su nivel más bajo en septiembre, para luego mostrar una ligera mejoría en los últimos meses de 1998. Ciertamente, esta evolución afectó sus decisiones, en particular las de inversión.

Gráfica 4

Expectativas en el Sector Manufacturero respecto al Clima de los Negocios que Prevalecerá Durante los Sigüientes Seis Meses
 Porcentaje de respuesta



Cuadro 6

Indicadores de Confianza en el Sector Manufacturero en 1998

Porcentaje de Respuesta

	I Trim.	II Trim.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Prom. Ene.-Dic.
1. En los últimos seis meses la empresa estuvo mejor financieramente que en los mismos meses del año anterior	69	65	64	56	43	48	49	48	59
2. ¿Cómo considera que sea la coyuntura actual de la empresa para realizar inversiones?									
- Buen momento para invertir	44	38	36	28	22	17	22	21	32
- Mal momento para invertir	21	29	28	40	47	46	38	43	33
- No está seguro	35	33	36	32	31	37	40	36	35
En los próximos seis meses:									
3. La situación de la empresa mejorará:	75	76	73	71	59	60	64	60	70
4. El número de trabajadores de la empresa:									
-Aumentará	28	26	23	19	18	20	18	16	23
-Permanecerá igual	64	62	64	68	64	65	59	64	64
-Disminuirá	8	12	13	13	18	15	23	20	13

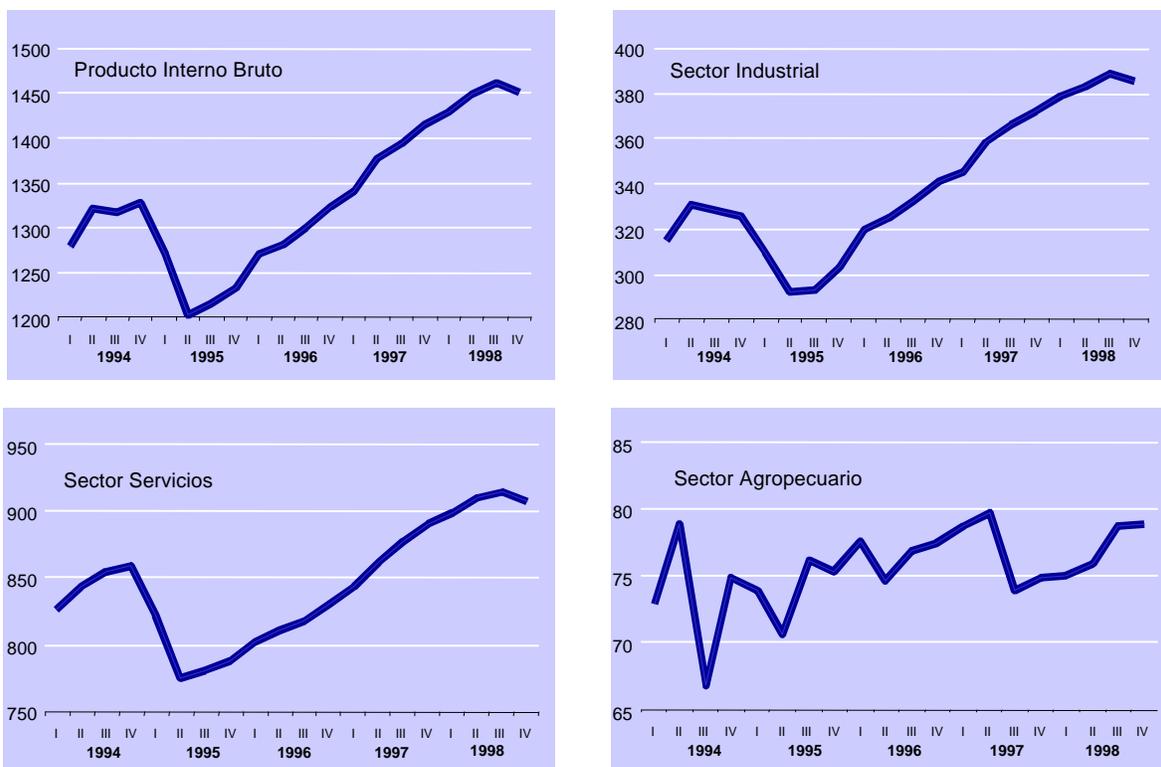
En 1998, la expansión del PIB provino de aumentos en la producción de la mayoría de los sectores. Destaca lo logrado en los sectores industrial y de servicios (ver gráfica 5), mientras que el agropecuario mostró un ligero crecimiento. A lo largo del año, el industrial fue el sector más dinámico, con un crecimiento de 6.6 por ciento, y avances anuales de 7.7 por ciento en el primer semestre y de 5.0 por ciento en el segundo. Al interior de ese sector, todas sus grandes divisiones presentaron incrementos de producción. Así, la industria manufacturera creció 7.4 por ciento, la construcción lo hizo en 4.6 por ciento, la minería en 3.4 por ciento, y la generación de electricidad, gas y agua se elevó en 4.7 por ciento (ver cuadro 7).

El avance de la producción de la industria manufacturera durante 1998 (7.4 por ciento), fue un reflejo de los incrementos que registraron las nueve divisiones que la integran, sobresaliendo los casos de productos metálicos, maquinaria y equipo; productos minerales no metálicos; y alimentos bebidas y tabaco. El crecimiento de la producción manufacturera registró variaciones anuales más altas en el primer semestre (9.3 por ciento), que en el segundo (5.6 por ciento). Por tipo de industria, el mayor dinamismo se registró en las maquiladoras de exportación (10.4 por ciento).

Gráfica 5

PIB por Sectores

Miles de millones de pesos a precios de 1993: Ajustado por estacionalidad



Cuadro 7

Producto Interno Bruto Real

Variación porcentual con relación al mismo periodo del año anterior

	1996	1997					1998				
	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
Total	5.1	4.6	8.4	7.5	6.6	6.8	7.5	4.4	5.0	2.6	4.8
Sector agrícola, silvícola y pesca	3.6	1.4	7.3	-4.7	-3.0	0.2	-5.4	-4.2	6.2	5.6	0.5
Sector industrial	10.1	6.0	11.8	10.3	8.9	9.3	11.5	5.4	6.4	3.6	6.6
Minería	8.1	0.5	6.2	6.9	4.4	4.5	6.7	5.0	2.3	-0.2	3.4
Manufacturas	10.8	5.8	12.7	11.0	10.2	10.0	12.7	6.1	7.1	4.2	7.4
Construcción	9.8	9.0	12.3	10.2	6.0	9.3	10.2	2.0	4.8	2.1	4.6
Electricidad, gas y agua	4.6	5.9	4.7	5.7	4.6	5.2	4.3	5.3	5.7	3.3	4.7
Sector servicios	3.0	4.5	7.2	7.4	7.0	6.5	7.1	4.9	4.3	1.9	4.5
Comercio, restaurantes, hoteles	4.8	6.9	11.4	12.5	11.4	10.6	10.3	5.3	3.5	-1.3	4.2
Transportes y comunicaciones	8.0	7.3	11.3	9.9	11.1	9.9	11.8	9.9	10.0	9.0	10.1
Servicios financieros	0.6	2.5	4.0	4.4	4.0	3.7	4.5	4.2	3.9	2.5	3.8
Serv. Comunales, sociales y pers.	1.0	2.7	4.1	3.5	3.2	3.3	4.1	2.7	2.4	1.2	2.6

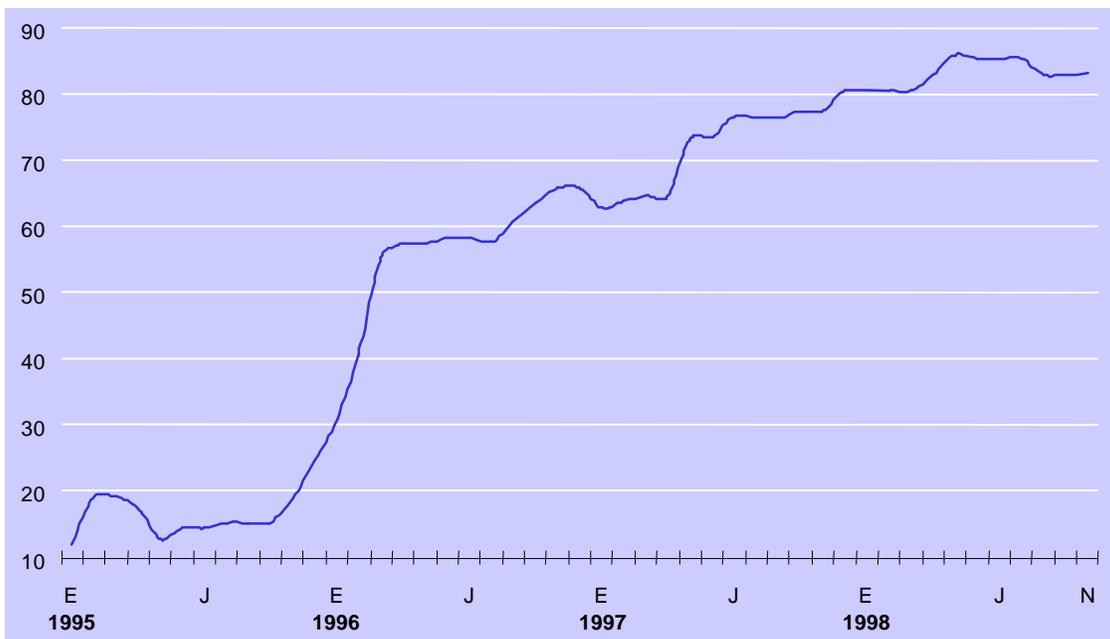
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (INEGI).

La información detallada a nivel de rama de la producción manufacturera indica que, al mes de diciembre de 1998, 37 de las 49 ramas que integran el sector manufacturero habían superado los niveles de producción alcanzados en el periodo 1993-1994. Estas

ramas aportaron 83.6 por ciento del total de la producción (ver gráfica 6). De las restantes 12 ramas, algunas ya habían superado en algún periodo previo sus niveles máximos de producción; sin embargo, por razones intrínsecas a tales actividades, en 1998 se rezagaron nuevamente. En otros casos, los sectores (hilados de fibras duras y aceite comestible) han enfrentado problemas de suministro de insumos y materias primas, como resultado de condiciones climatológicas adversas.

Gráfica 6

Porcentaje de Ramas del Sector Manufacturero que han Superado su Nivel Máximo de Tendencia Registrado en 1993-1994
Porcentaje ponderado



La producción minera creció 3.4 por ciento en 1998. La minería petrolera aumentó 2.6 por ciento, en tanto que la no petrolera lo hizo a un ritmo mayor, de 4.5 por ciento. La evolución de esta última está muy influida por el desempeño de otros sectores, como la construcción, cuyo avance durante los primeros meses del año propició una mejoría en la extracción de arena, grava y arcilla. Asimismo, la industria manufacturera (en particular la siderurgia) estimuló el desarrollo de la minería, al darle un impulso notable a la extracción y beneficio de carbón, grafito y mineral de hierro.

Por su parte, el año pasado la industria de la construcción creció 4.6 por ciento. Su expansión resultó particularmente muy significativa en el primer trimestre, al registrar un incremento anual de 10.2 por ciento; sin embargo, en los tres trimestres restantes, la

variación promedio fue de sólo 3.0 por ciento. La construcción se vio influida por las restricciones en el gasto público durante el año. Por otro lado, el sector de generación de electricidad, gas y agua arrojó un crecimiento anual de 4.7 por ciento, como consecuencia de una mayor demanda en todos los segmentos de mercado, principalmente de hogares y empresas.

En 1998, el producto interno bruto del sector agropecuario, silvícola y pesquero registró un modesto aumento de 0.5 por ciento, originándose en una caída anual de 4.8 por ciento en el primer semestre y un aumento de 5.9 por ciento en el segundo. Durante la primera mitad del año las actividades primarias se vieron muy afectadas por condiciones climatológicas adversas, principalmente por la sequía asociada al fenómeno de “El Niño”.

Por último, el producto interno bruto del sector servicios reportó un aumento de 4.5 por ciento. Las actividades más dinámicas fueron las de transporte y comunicaciones; y, comercio, restaurantes y hoteles (con crecimientos de 10.1 y 4.2 por ciento, respectivamente). Por rama de actividad, el comercio mostró un avance vigoroso, en respuesta a un mayor nivel de ventas de mercancías destinadas al consumo final de los hogares y al consumo intermedio de las empresas. Por su parte, según la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales, en 1998 las ventas “a tiendas iguales”, de las cadenas departamentales, se incrementaron 5.0 por ciento, y las de autoservicio 2.5 por ciento. En cuanto a la ocupación hotelera, ésta tuvo un comportamiento errático a lo largo de 1998, en parte debido a ciertos problemas climáticos en diversos centros de playa, lo que repercutió en una menor afluencia de turistas. El sector de transportes y comunicaciones se vio favorecido por una mayor carga transportada, por un incremento en el número de pasajeros en viajes locales y foráneos y, también, por un mayor tráfico de comunicaciones, tanto de señales telefónicas como de satélites.

II.2. Empleo y Remuneraciones

Durante 1998, la evolución del mercado laboral fue bastante positiva, a pesar de las dificultades que enfrentó la economía mexicana. Los aspectos más destacados son los siguientes:

- (a) recuperación de la demanda de trabajo en respuesta al crecimiento de la producción. No obstante, el aumento del empleo fue más moderado que el registrado en 1997;
- (b) notable expansión de la ocupación en la industria maquiladora;
- (c) reducción de la tasa de desempleo en las áreas urbanas, continuando la tendencia a la baja que se inició en 1995;
- (d) aumentos salariales integrales en las negociaciones contractuales por arriba tanto de la inflación observada como de la esperada durante la vigencia de los respectivos contratos;
- (e) incrementos significativos en términos reales de la masa salarial en diversos sectores, particularmente en las actividades manufactureras, comercio y construcción;
- (f) mejoría de los indicadores de remuneraciones reales por trabajador, particularmente notoria en los sectores comercial, manufacturero, maquilador, y de la construcción;
- (g) aumento de la productividad del trabajo en el sector manufacturero, a un ritmo superior al de las remuneraciones reales por trabajador; consecuentemente, se redujeron los costos unitarios de la mano de obra en ese sector y se fortaleció su competitividad internacional; y
- (h) menor incidencia de emplazamientos a huelga que en 1997, además de que el número de huelgas estalladas fue el más bajo de los últimos años.

* * *

La expansión de la actividad económica permitió que en 1998 continuara aumentando la demanda de trabajo en la economía mexicana. De ahí el incremento en el registro de trabajadores asegurados en el IMSS, aunque a un ritmo más moderado que en 1997. De esa manera, al cierre de 1998 la estadística sobre los trabajadores asegurados permanentes reportó una elevación de 303,504 con respecto a diciembre de 1997, con un crecimiento de 3.1 por ciento (ver gráfica 7). El vigor de la demanda de mano de obra se hizo patente en una diversidad de sectores, pero fue más intensa en el manufacturero, en la industria eléctrica y en transportes y comunicaciones. El crecimiento del número de asegurados permanentes perdió fuerza en los últimos meses del año, como reflejo de la desaceleración de la actividad económica en el cuarto trimestre. Por su parte, en 1998 hubo un aumento notable en el aseguramiento de trabajadores eventuales, de 449,855 personas, lo que se tradujo en un incremento de 49.1 por ciento con relación al nivel de diciembre de 1997.

En 1998, la industria con mayor dinamismo en la creación de empleos fue la maquiladora, que generó en el año 100,345 nuevas ocupaciones, lo que representó un crecimiento de 10.7 por ciento (ver cuadro 8). El empleo en la maquila creció a una tasa anual de 14.7 por ciento entre 1994 y 1998, y creó 438,200 plazas. Con ello, al cierre de 1998 trabajaban en esa actividad 1,038,783 personas.

Cuadro 8

Empleo
Variación porcentual anual

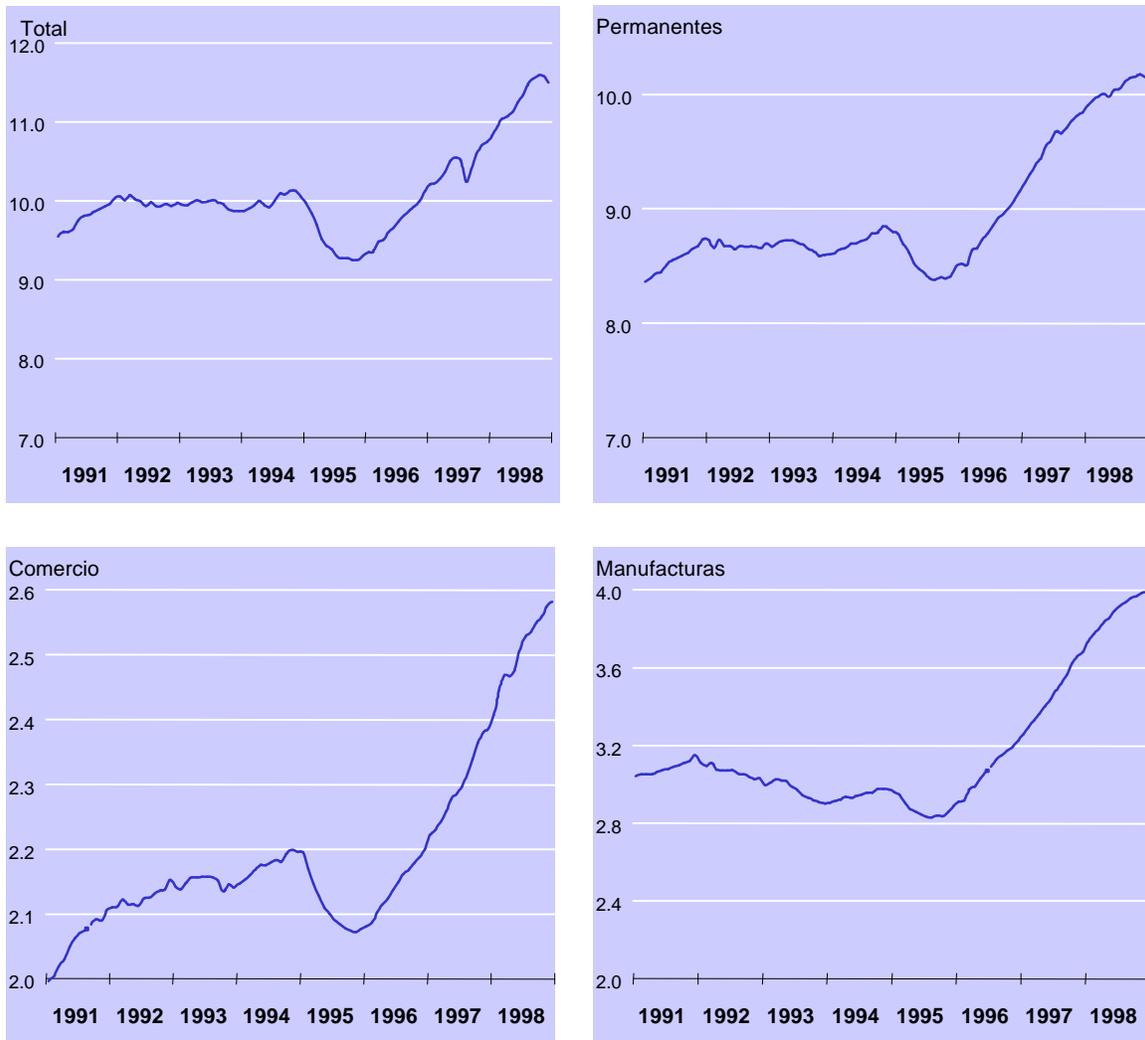
	1995	1996	1997	1998	1998						
	Anual	Anual	Anual	Anual	I	II	III	IV	Oct.	Nov.	Dic.
Asegurados en el IMSS											
Total	-5.4	2.6	7.7	7.8	6.8	6.5	9.9	8.1	9.1	8.2	7.0
Permanentes	-2.7	3.7	8.7	4.9	6.8	5.0	4.3	3.5	3.9	3.6	3.1
Eventuales	-24.4	-7.7	-2.1	40.1	6.0	21.2	91.8	60.2	74.6	59.0	49.1
Manufactureras	-2.5	7.0	12.9	12.1	14.2	13.6	11.8	9.0	9.6	8.9	8.5
Agropecuario	-3.2	1.3	5.0	0.4	-1.3	1.6	0.8	0.4	-0.4	-0.5	2.0
Ind. Extractivas	-3.1	5.9	4.2	-0.1	5.5	1.2	-2.1	-4.7	-5.0	-5.2	-4.0
Construcción	-27.6	-9.1	0.3	5.9	-12.1	-7.2	23.8	26.3	32.1	25.1	22.1
Personal Ocupado en la Industria Maquiladora											
Tasa de Desempleo*	6.3	5.5	3.7	3.2	3.5	3.2	3.2	2.8	3.1	2.6	2.6
Cd. de México	7.3	6.9	4.4	4.0	4.4	4.2	3.8	3.7	4.4	3.1	3.7
Guadalajara	6.4	5.0	3.3	2.8	3.2	3.1	2.7	2.2	2.4	2.2	2.0
Monterrey	7.8	6.0	3.9	3.1	3.4	2.8	3.3	2.9	3.2	2.5	2.9

Fuente: IMSS; Estadísticas de la Industria Maquiladora de Exportación, INEGI; y Encuesta Nacional de Empleo Urbano, INEGI.

* Por ciento

Gráfica 7

Trabajadores Afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social
 Series ajustadas por estacionalidad
 Millones de asegurados

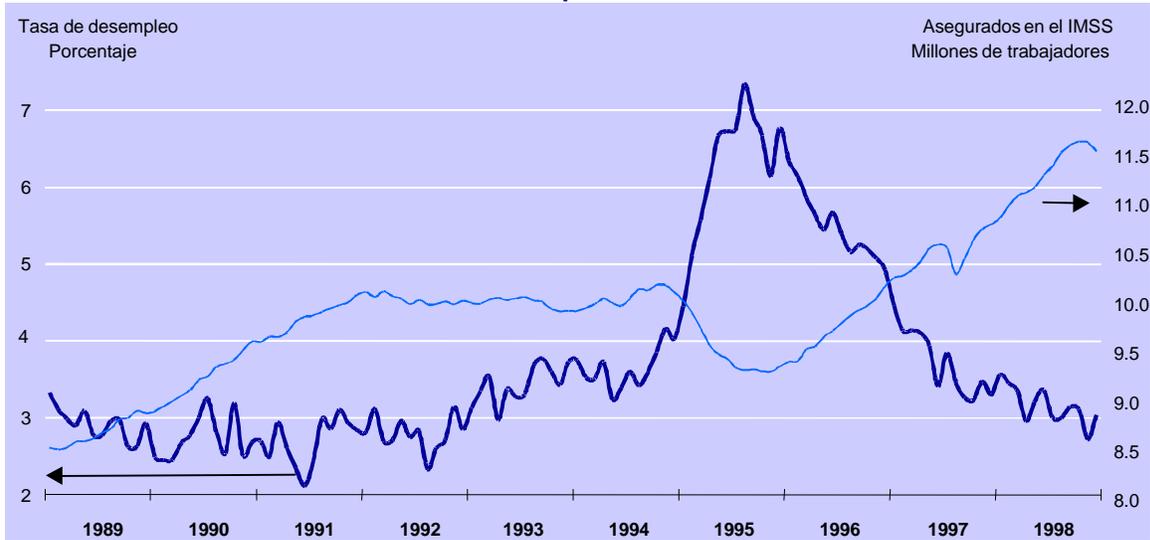


El aumento de la demanda de trabajo en 1998 propició una disminución de la tasa de desempleo abierto en las áreas urbanas del país. El promedio en el año de dicha tasa fue de 3.2 por ciento de la población económicamente activa, el nivel más bajo desde 1993³ (ver gráfica 8). En diciembre de 1998 la tasa de desempleo se ubicó en 2.6 por ciento, que se compara favorablemente con 2.8 por ciento en

³ La tasa de desempleo abierto se define de conformidad con los criterios de la Organización Internacional del Trabajo (OTI) y considera la proporción de la PEA, representada por las personas de 12 años y más, que en el periodo de referencia de la encuesta no trabajaron ni una hora a la semana, a pesar de que realizaron acciones de búsqueda de un empleo asalariado o intentaron ejercer una actividad por su cuenta.

el mismo mes de 1997. Medida con datos desestacionalizados, dicha tasa alcanzó en el bimestre noviembre-diciembre su magnitud más reducida desde finales de 1992.

Gráfica 8 **Indicadores de Ocupación**



Los indicadores complementarios sobre empleo y desempleo, que incorporan distintos aspectos del mercado laboral de México, también presentaron mejoría en 1998 con relación a los años previos (ver cuadro 9). Cabe mencionar, entre ellos, a las tasas de presión general (que incluyen, además de los desempleados, a los ocupados que buscan cambio de trabajo o tener un empleo adicional), y de ocupación parcial y desocupación (que comprende al porcentaje de la población económicamente activa desocupada, así como a la ocupada menos de 15 horas a la semana). En diciembre de 1998, estos dos indicadores se ubicaron en 4.4 y 6.0 por ciento de la población económicamente activa, sus niveles más bajos desde 1992.

Cuadro 9

Tasas de Desempleo en Áreas Urbanas
Porcentaje*

	1994	1995	1996	1997	1998					
	Anual	Anual	Anual	Anual	Ene.	Mzo.	Jun.	Sep.	Dic.	Anual
General	3.64	6.27	5.53	3.73	3.59	3.40	3.36	3.28	2.60	3.16
Hombres	3.54	6.12	5.32	3.47	3.50	2.90	2.90	2.80	2.50	2.88
Mujeres	3.83	6.53	5.94	4.17	3.70	4.10	4.20	4.10	2.70	3.62
Principales Ciudades										
Cd. de México	4.00	7.28	6.85	4.41	4.60	4.20	4.50	4.00	3.70	3.99
Guadalajara	3.46	6.43	4.98	3.27	2.90	3.10	3.40	3.70	2.00	2.80
Monterrey	5.03	7.78	6.02	3.90	3.60	2.80	2.70	2.40	2.90	3.08
Tasas Complementarias										
Alternativa ^a	5.98	8.64	6.32	4.52	4.80	4.10	4.30	4.20	3.60	4.14
Presión Efectiva Económica ^b	4.58	7.71	6.80	4.83	4.40	4.50	4.20	4.20	3.20	4.00
Presión Efectiva Preferencial ^c	5.32	8.33	7.33	5.39	5.30	5.00	4.80	4.80	3.80	4.63
Presión General ^d	6.23	9.77	8.72	6.53	6.10	6.10	5.60	5.70	4.40	5.45
Ocupación Parcial y Desocupación ^e	7.60	10.73	10.03	8.30	8.00	7.70	7.50	7.20	6.00	7.32
Ocupación Parcial por Razones De Mercado y Desocupación ^f	6.18	8.53	7.26	5.35	5.20	5.10	4.90	4.70	3.80	4.68
Ocupación Parcial Menos de 35 Horas Semanales y Desocup. ^g	22.31	25.65	25.28	23.30	25.80	20.30	19.50	21.20	21.60	21.77
Ingresos Inferiores al Mínimo y Desocupación ^h	11.24	16.20	17.17	16.29	17.80	16.50	11.50	14.00	11.60	14.73

* Porcentajes con respecto a la P.E.A.

a Es la proporción de la P.E.A. y de la Población Económicamente Inactiva Disponible, que se encuentra desocupada abierta en el periodo de referencia, que está disponible para el trabajo aunque haya abandonado la búsqueda del mismo o que iniciará sus labores próximamente.

b Representa la proporción de la P.E.A. que se encuentra desocupada abierta o que está ocupada pero que busca un empleo adicional.

c Se refiere a la proporción de la P.E.A. que se encuentra desocupada abierta o que está ocupada pero que busca trabajo con el objetivo de cambiarse voluntariamente de empleo.

d Mide el porcentaje que representa la Población Desocupada Abierta y a los ocupados que buscan trabajo con el propósito de cambiarse o tener un empleo adicional con respecto a la P.E.A.

e Es la proporción de la P.E.A. que se encuentra desocupada abierta o que está ocupada, pero trabajó menos de 15 horas a la semana de referencia.

f Es el porcentaje que representa la Población Desocupada Abierta y la población ocupada que labora menos de 35 horas a la semana, por razones de mercado (subempleo involuntario), respecto a la P.E.A.

g Muestra la proporción de personas desocupadas abiertas y ocupadas que laboran menos de 35 horas a la semana con respecto a la P.E.A.

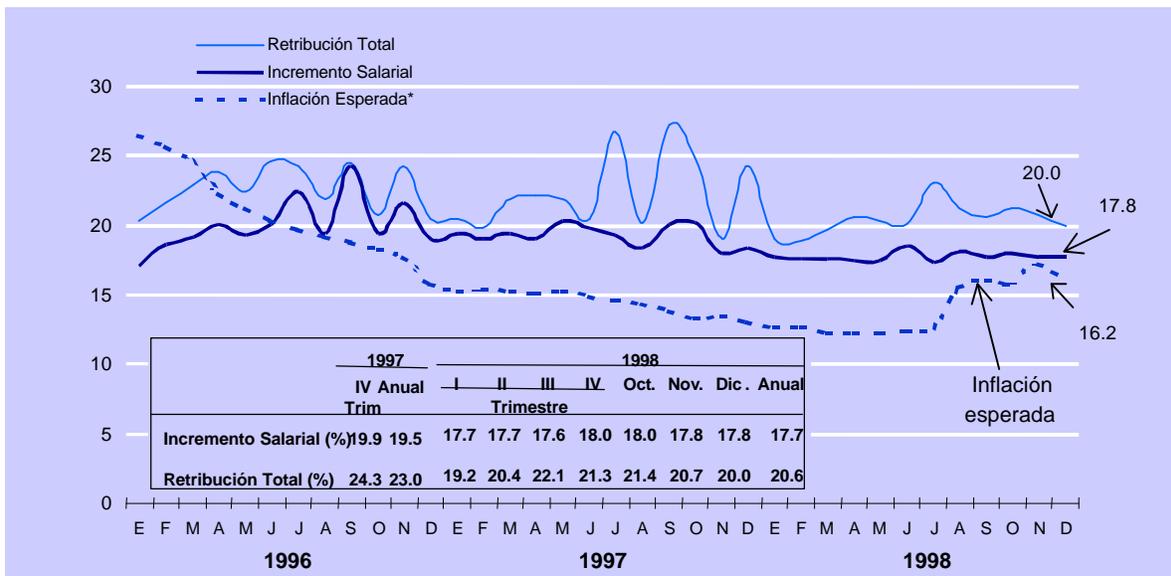
h Es el porcentaje que representa la Población Desocupada Abierta y la ocupada que tiene ingresos inferiores al salario mínimo con respecto a la P.E.A.

Fuente: INEGI. Encuesta Nacional de Empleo Urbano.

A lo largo de 1998, los aumentos a la retribución total por trabajador en las negociaciones salariales contractuales --que comprende además del incremento salarial directo al tabulador, las prestaciones, retabulaciones y bonos de productividad-- excedieron a la inflación esperada para la vigencia de los contratos salariales (ver gráfica 9). Ahora bien, tales aumentos salariales se desaceleraron en el segundo semestre del año, ya que resultaron, respectivamente, de 20.7 y 20.0 por ciento en noviembre y diciembre, comparado con 23.1 por ciento en julio y 21.2 por ciento en octubre.

Gráfica 9

Retribución Total, Incremento Salarial Contractual e Inflación
Variación porcentual anual



*Para el período enero de 1996 a abril de 1997 el indicador de inflación esperada es la variación porcentual anual del INPC para los doce meses posteriores al mes de referencia. Para los meses de mayo de 1997 a diciembre de 1998 se usó la inflación esperada para los doce meses siguientes, tasa que proviene de la encuesta mensual que recoge Banxico de los grupos de análisis económico del sector privado.

En 1998, la masa salarial real en el sector manufacturero (suma de sueldos, salarios y prestaciones) se incrementó 5.8 por ciento, que superó al 3.7 por ciento registrado en 1997 y que contrasta con las disminuciones que se presentaron en 1995-96. Durante 1998, la masa salarial en la industria maquiladora de exportación se incrementó 16.5 por ciento en términos reales, principalmente en respuesta a una mayor ocupación en dicha actividad (ver cuadro 10).

La recuperación iniciada en 1997 por los salarios medios reales se fortaleció en 1998. Las remuneraciones por trabajador se incrementaron en la industria manufacturera (2.8 por ciento), en la actividad maquiladora (3.8 por ciento), en la industria de la construcción (1.9 por ciento) y en el sector comercio (3.1 y 4.3 por ciento en las tiendas de mayoreo y menudeo, respectivamente).

Cuadro 10

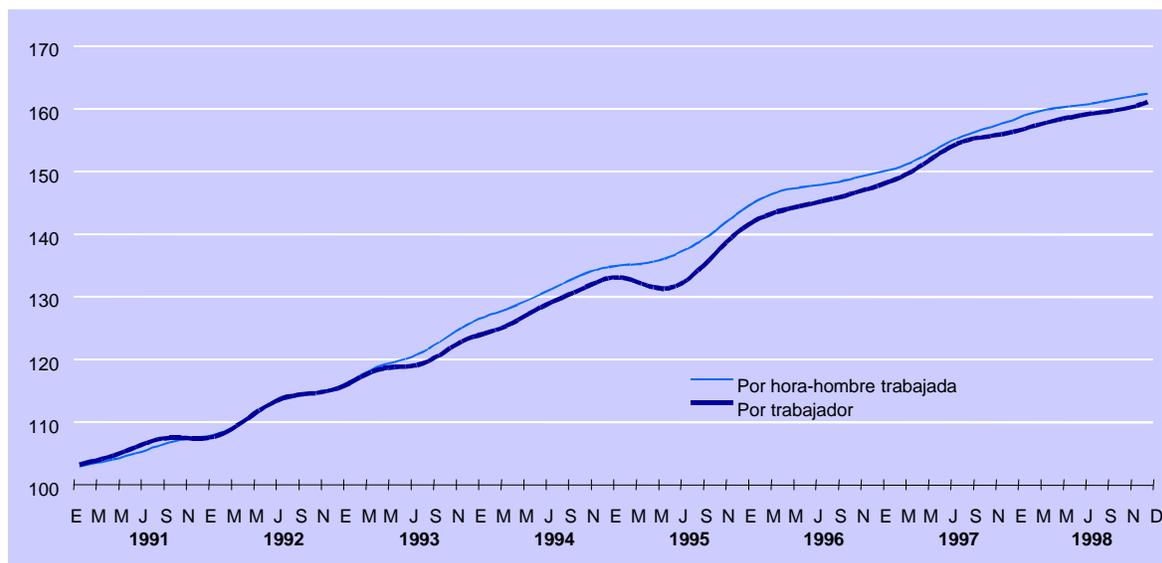
Indicadores de Masa Salarial y de Remuneraciones Reales por Trabajador
Variación porcentual anual

	1998												
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Anual
Masa Salarial Real													
Industria Manufacturera	6.6	7.4	7.2	8.1	4.7	5.9	5.6	6.6	6.8	5.2	2.9	3.0	5.8
Industria Maquiladora	12.6	18.4	14.5	16.0	13.5	16.8	16.1	16.1	17.7	16.3	18.6	20.7	16.5
Industria de la Construcción	4.2	0.5	7.1	7.9	7.3	0.4	5.6	0.5	5.4	5.8	6.3	n.d.	4.6
Sector Comercio: Mayoreo	10.4	9.1	8.5	10.5	12.4	8.7	6.4	6.9	5.4	2.8	1.2	3.2	7.0
Sector Comercio: Menudeo	6.1	8.6	6.0	5.6	8.2	4.2	5.9	7.8	8.2	6.1	6.4	8.3	6.9
Remun. Real por Trabajador													
Industria Manufacturera	2.9	4.1	3.5	4.6	1.6	1.9	2.2	3.6	3.9	2.9	1.0	1.8	2.8
Industria Maquiladora	-3.9	0.9	0.5	3.1	2.2	4.7	5.0	4.6	6.7	4.9	7.5	9.1	3.8
Industria de la Construcción	6.2	2.8	7.6	8.1	3.3	-4.6	-1.4	-4.2	3.2	1.3	-0.6	n.d.	1.9
Sector Comercio: Mayoreo	4.4	1.9	2.8	6.2	1.2	4.0	3.6	1.9	3.9	1.5	1.1	4.1	3.1
Sector Comercio: Menudeo	4.7	6.5	4.0	4.7	3.0	4.9	3.7	4.2	5.6	3.4	2.0	5.1	4.3

Fuente: INEGI y elaboraciones del Banco de México.
n.d. no disponible

Gráfica 10

Tendencia de la Productividad Media del Trabajo en el Sector Manufacturero
Indice 1990=100



Por su parte, la productividad media del trabajo en el sector manufacturero mejoró en 1998 (ver gráfica 10), al observar un crecimiento de 4.3 por ciento. Con ello, el avance de la productividad superó al aumento de los salarios medios reales manufactureros, lo que se tradujo en una disminución de los costos unitarios de la mano de obra (o costos laborales por unidad de producto). Lo anterior, aunado a la considerable depreciación

nominal que mostró la moneda nacional durante 1998, redundó en que el tipo de cambio real del peso mexicano (medido en términos de los costos unitarios de la mano de obra) se depreciara en el año y, de hecho, se mantuviera a niveles bastante bajos desde una perspectiva histórica (ver gráfica 11).

Gráfica 11

México: Índice de Tipo de Cambio Real Basado en Costos Unitarios de la Mano de Obra en el Sector Manufacturero*
Índice 1990=100 y promedios de periodo

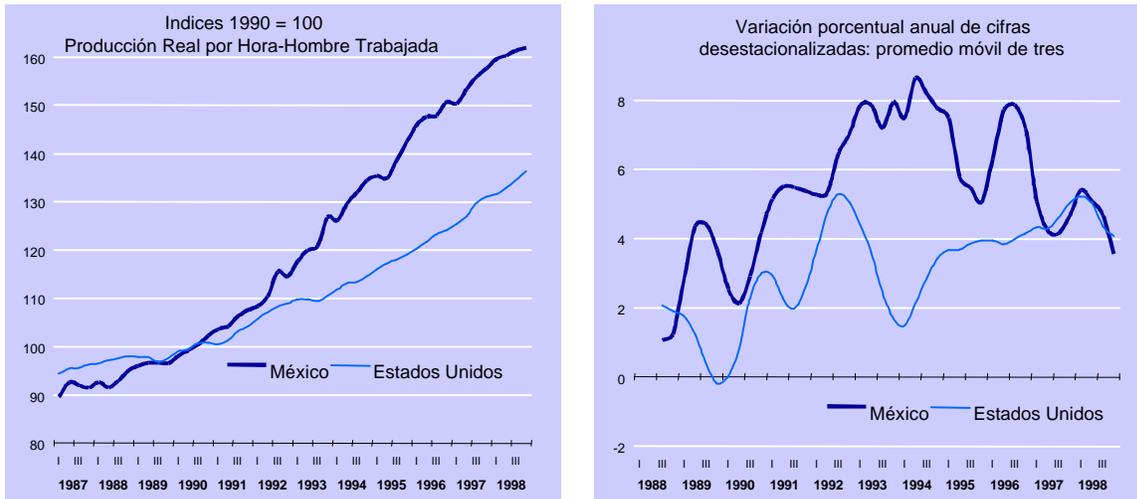


* Calculado con respecto a los ocho principales socios comerciales en el comercio de manufacturas (Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Italia, España, Alemania, Japón y Canadá).

El aumento de la productividad media en el sector manufacturero mexicano en la década de los noventa ha sido notable, lo que explica que de dicho sector provengan casi nueve décimas de las exportaciones totales de mercancías. La elevación de la productividad laboral en dicho periodo ha superado lo alcanzado en ese renglón por nuestros principales socios comerciales. No obstante, en años más recientes se ha desacelerado el crecimiento de la productividad manufacturera en México y, de hecho, ha sido semejante al de los Estados Unidos de Norteamérica (ver gráfica 12). Esto condujo a que de 1995 a 1998 la ganancia relativa en términos de productividad laboral manufacturera de México vis-a-vis los Estados Unidos fuera muy reducida. Tal evolución sugiere la necesidad de continuar profundizando las medidas de cambio estructural, y de perseverar en el esfuerzo de estabilización, pues solo así se crean incentivos para la inversión física y humana, lo que a su vez eleva la productividad laboral y conduce a mayores salarios reales sostenibles.

Gráfica 12

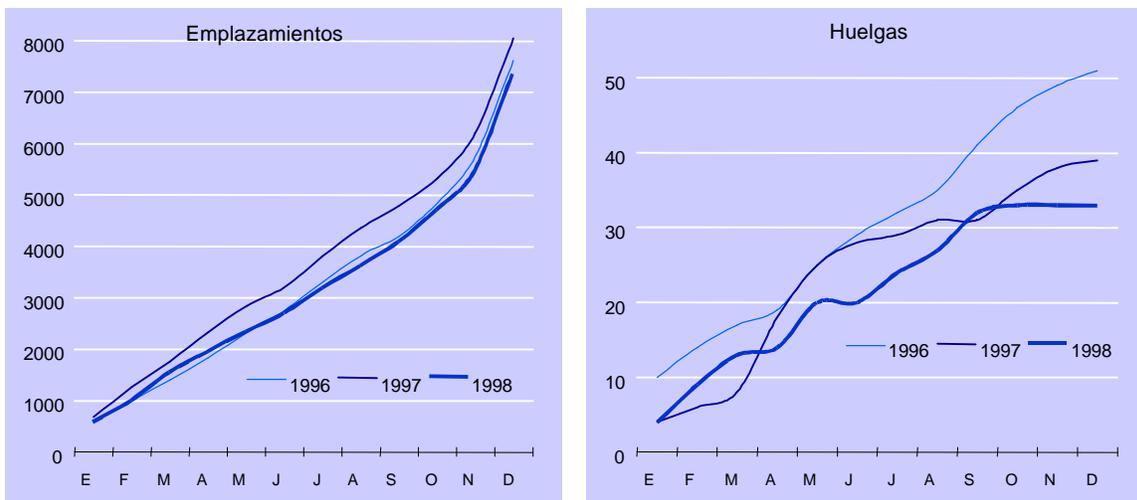
**Productividad media en el Sector Manufacturero:
México Vis-A-Vis Estados Unidos de Norteamérica**



Otro indicador útil para evaluar el comportamiento del mercado laboral en México, es el número de emplazamientos a huelga, así como el de huelgas estalladas. Al respecto, durante 1998 se registraron 7,352 emplazamientos en las negociaciones de jurisdicción federal, habiendo estallado sólo 33 huelgas. Tales resultados constituyeron las cifras más bajas registradas en los últimos 6 años (ver gráfica 13).

Gráfica 13

**Número de Emplazamientos y Huelgas
Cifras acumuladas**



Fuente: Secretaría del Trabajo y Previsión Social.

II.3. Sector Externo

Durante 1998, la evolución del sector externo de la economía mexicana se destacó por los siguientes aspectos:

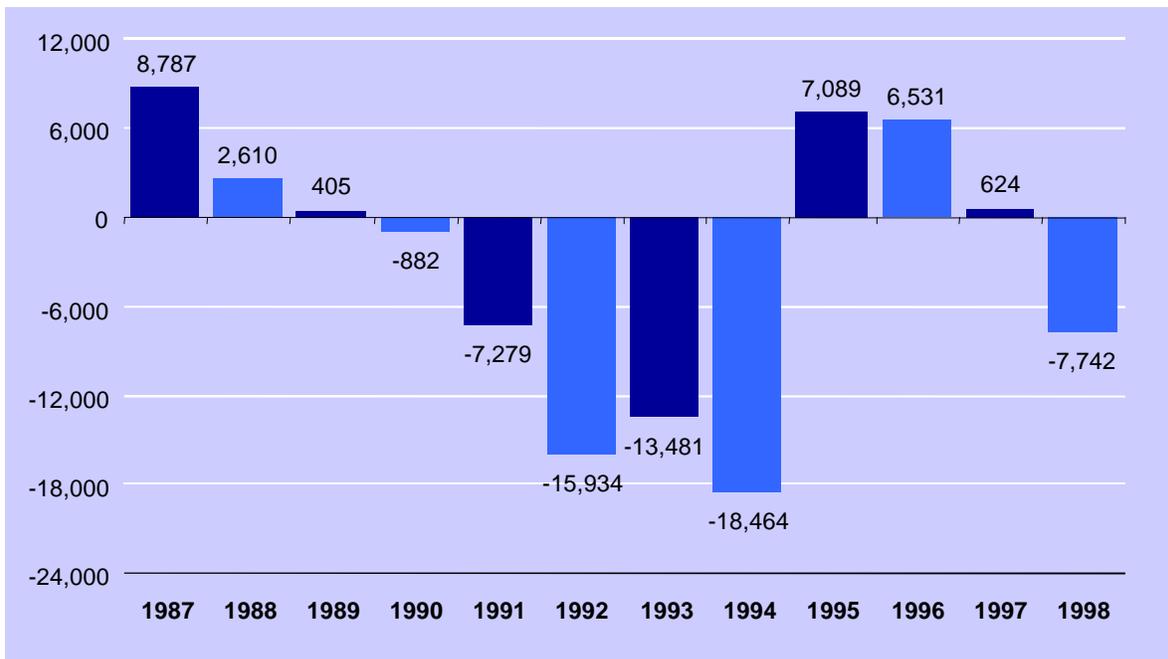
- (a) crecimiento significativo de las exportaciones totales, originado por la expansión ininterrumpida de las exportaciones no petroleras, en particular de las manufactureras;
- (b) crecimiento de las exportaciones no petroleras de los más altos registrados en la economía mundial. No obstante, dicho crecimiento se desaceleró en la segunda mitad del año, debido a un cierto debilitamiento de la demanda del exterior y a disminuciones de los valores unitarios de una diversidad de bienes de exportación;
- (c) importante caída del valor de las exportaciones petroleras, a consecuencia del drástico descenso que registró el precio internacional del petróleo;
- (d) desaceleración de las importaciones, fenómeno que se fue acentuando a lo largo del año y que resultó más marcado en las compras de bienes de consumo y de capital;
- (e) balanza comercial deficitaria;
- (f) moderado déficit de la cuenta corriente medido como proporción del PIB, financiado prácticamente en su totalidad con recursos de largo plazo;
- (g) superávit en la cuenta de capital;
- (h) restricción en la disponibilidad de recursos financieros del exterior, la cual se manifestó en diversos rubros de la cuenta de capital en el segundo semestre del año;
- (i) elevado nivel de inversión extranjera directa, sustentada en una percepción favorable de los inversionistas extranjeros sobre las perspectivas de mediano y largo plazo que ofrece la economía mexicana;

- (j) moderada salida de recursos por concepto de inversión extranjera de cartera, principalmente en respuesta a los ajustes que indujo la inestabilidad financiera internacional; y
- (k) significativa acumulación de reservas internacionales netas.

* * *

En 1998, la balanza comercial registró un déficit de 7,742 millones de dólares (ver gráfica 14). El valor de las exportaciones de mercancías ascendió a 117,500 millones de dólares, con un crecimiento de 6.4 por ciento con respecto a 1997. Por su parte, las importaciones de mercancías sumaron 125,242 millones de dólares, nivel 14.1 por ciento superior al de 1997 (ver cuadro 11).

Gráfica 14 **Saldo de la Balanza Comercial**
Millones de dólares



Cuadro 11

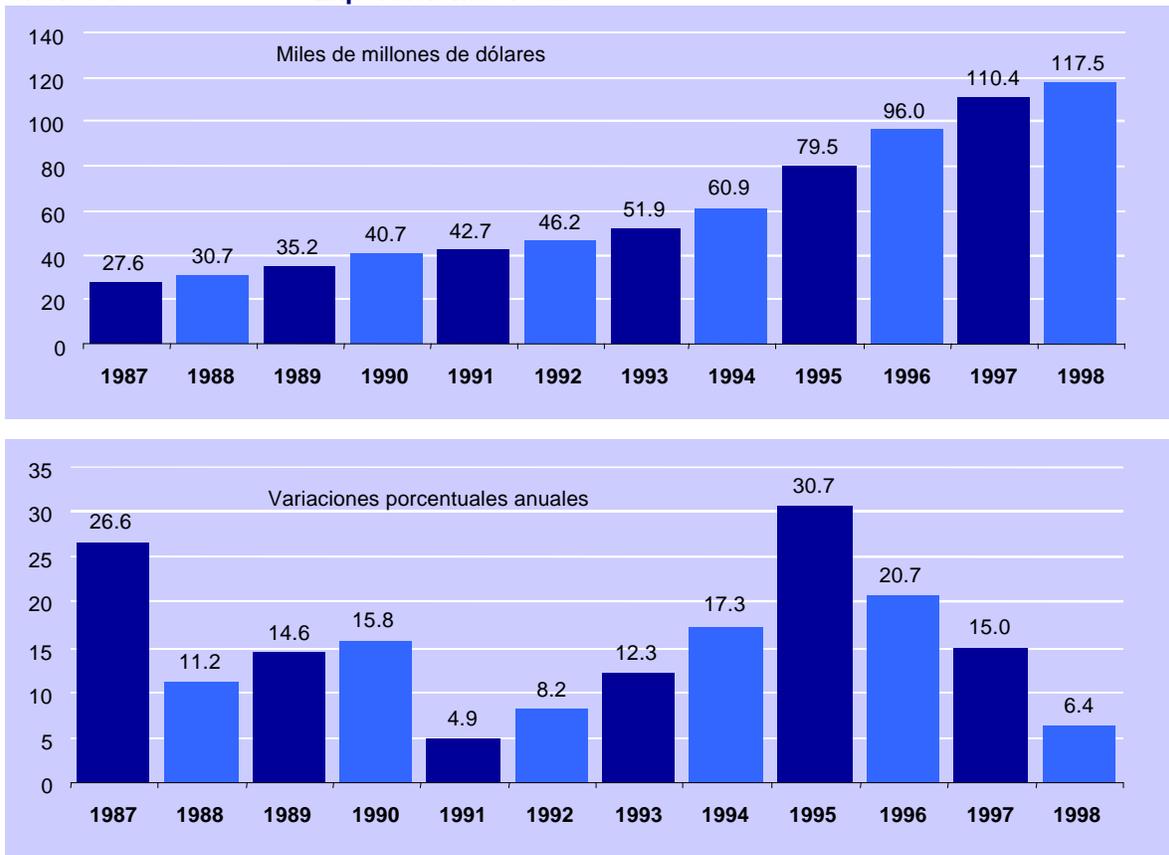
Balanza Comercial
Millones de dólares

Concepto	1996 (1)	1997 (2)	1998 (3)	Variación	Variación	Porcentual
				absoluta en 1997 (3)-(2)	1997 (2)/(1)	1998 (3)/(2)
Exportaciones	96,000	110,431	117,500	7,069	15.0	6.4
Petroleras	11,654	11,323	7,147	-4,176	-2.8	-36.9
No Petroleras	84,346	99,108	110,354	11,245	17.5	11.3
Agropecuarias	3,592	3,828	3,954	126	6.6	3.3
Extractivas	449	478	466	-12	6.4	-2.4
Manufactureras	80,305	94,802	105,933	11,131	18.1	11.7
Maquiladoras	36,920	45,166	52,864	7,698	22.3	17.0
Resto	43,384	49,637	53,069	3,433	14.4	6.9
Importaciones	89,469	109,807	125,243	15,435	22.7	14.1
Bienes de Consumo	6,657	9,325	11,109	1,783	40.1	19.1
Bienes Intermedios	71,890	85,366	96,805	11,439	18.7	13.4
Maquiladoras	30,505	36,332	42,557	6,225	19.1	17.1
Resto	41,385	49,034	54,248	5,214	18.5	10.6
Asociados a exportación	19,170	23,071	25,287	2,216	20.3	9.6
No asociados a exportación	22,215	25,963	28,961	2,998	16.9	11.5
Bienes de Capital	10,922	15,116	17,329	2,213	38.4	14.6
Empresas exportadoras	3,828	4,956	5,482	526	29.5	10.6
Empresas no exportadoras	7,094	10,160	11,847	1,687	43.2	16.6
Balanza Comercial Total	6,531	624	-7,742	-8,366	-90.5	s/s

s.s. sin significado

Si bien durante 1998 el total de exportaciones creció a una tasa razonable, no todos sus componentes lo hicieron a igual ritmo: las ventas al exterior de productos no petroleros mantuvieron su expansión, mientras que el valor de las exportaciones petroleras reportó una fuerte caída. El valor de las exportaciones no petroleras creció 11.3 por ciento, en tanto que el de las petroleras se redujo 36.9 por ciento. Con ello, el crecimiento anual de las exportaciones totales resultó de 6.4 por ciento (ver gráfica 15), tasa que, aunque inferior a la del año precedente, fue sin embargo una de las más elevadas registradas en la economía mundial. De hecho, considerando a los 24 países más destacados del comercio internacional, y que efectúan cuatro quintas partes de las exportaciones totales, sólo uno de ellos, Filipinas, registró un crecimiento superior al de México (ver cuadro 12).

Gráfica 15 Exportaciones Totales



Durante 1998, el mercado internacional del petróleo mostró una considerable sobreoferta de crudo, la cual se originó, por un lado, en aumentos de la producción de varios países y, por el otro, en una demanda deprimida del energético. Esto último en razón de la inusitada debilidad de la actividad económica en ciertas partes del mundo, especialmente en Asia, región que es importante demandante de hidrocarburos.

A fin de contribuir a reducir el exceso de oferta del producto, el 22 de marzo de 1998 Venezuela, Arabia Saudita y México adoptaron medidas tendientes a reducir el abasto del energético. México asumió el compromiso de disminuir, a partir de abril, 100 mil barriles diarios en su volumen exportado con relación al nivel promedio del primer trimestre de ese año. Otros países productores se fueron sumando a este acuerdo, lo que permitió frenar la disminución de los precios, pero el esfuerzo resultó insuficiente para revertir la tendencia bajista. Por ello, fue necesario reforzar la medida inicial. Así, México se comprometió a disminuir adicionalmente su volumen exportado a partir de julio de 1998, en

100 mil barriles diarios respecto al nivel del segundo trimestre del año. En los meses siguientes y hasta octubre, el precio internacional del petróleo mostró una relativa estabilidad, retomando su tendencia descendente en el último bimestre del año.

Cuadro 12

Crecimiento del Valor de las Exportaciones de Mercancías de Economías Seleccionadas durante 1998

Medido en dólares corrientes

Países	Tasa de Crecimiento	Países	Tasa de Crecimiento
Economías Industriales		Economías en Desarrollo	
Estados Unidos	(1.3)	Corea	-2.2
Canadá	0.3	Hong Kong	-7.5
Japón	(7.8)	Taiwan	-9.0
Alemania	5.5	Singapur	-12.2
Francia	6.1	China	0.4
Reino Unido	(3.6)	Filipinas	16.9
España	5.5	Indonesia	-8.7
Italia	1.7	Tailandia	-7.9
Países Bajos	2.6	Malasia	-5.7
Nueva Zelanda	(13.9)	Israel	1.6
Suiza	4.0	Argentina	-1.1
México:		Brasil	-3.3
Exp. Totales	6.4	Chile	-12.0
Exp. Manufactureras	11.7		
Exp. No Petroleras	11.3		

Fuente: FMI.

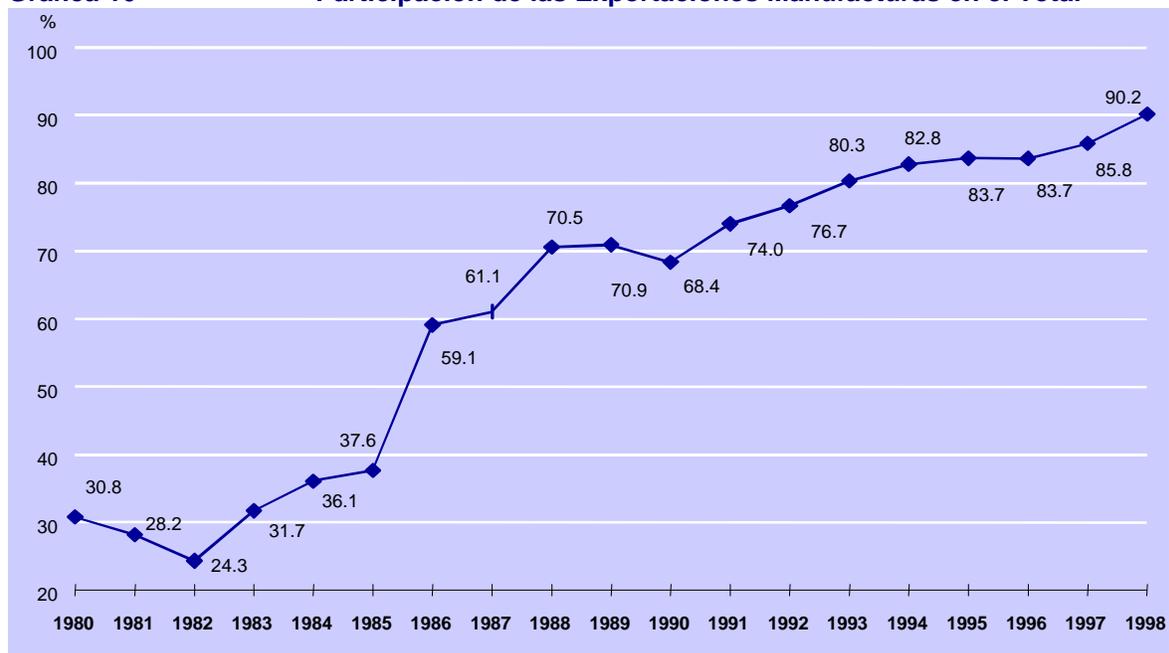
El valor de las exportaciones petroleras en 1998 fue de 7,147 millones de dólares, lo que implicó una reducción de 36.9 por ciento con respecto a la cifra del año previo. El precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación para el año fue de 10.16 dólares por barril, nivel 6.31 dólares menor al de 1997.

El valor de las exportaciones de productos agropecuarios ascendió en 1998 a 3,954 millones de dólares, lo que significó un crecimiento anual de 3.3 por ciento. La exportación agropecuaria se vio afectada por los problemas asociados a la sequía y a siniestros que aquejaron a diversas zonas productoras. No obstante, hubo aumentos importantes en los volúmenes exportados de varios productos, y mejoras en los precios internacionales de algunas frutas y legumbres. Los productos cuyas exportaciones mostraron una evolución más favorable fueron: legumbres y hortalizas frescas (aumento de 21.0 por ciento); jitomate (21.9 por ciento); fresas y otras frutas frescas (28.7 por ciento). Entre los productos cuyas exportaciones presentaron disminuciones destacaron: trigo (de -64.5

por ciento); algodón (-50.7 por ciento); y café en grano (-23.2 por ciento).

En 1998, el valor de las exportaciones manufactureras sumó 105,933 millones de dólares, con un crecimiento de 11.7 por ciento en relación al año previo. En cuanto a sus principales componentes, las ventas al exterior del sector maquilador crecieron 17 por ciento, mientras que las del sector no maquilador lo hicieron en 6.9 por ciento. En 1998, las exportaciones manufactureras alcanzaron ya 90.2 por ciento de las exportaciones totales, lo que representó la participación más alta en la historia (ver gráfica 16).

Gráfica 16 Participación de las Exportaciones Manufactureras en el Total



El crecimiento en 1998 de las exportaciones manufactureras fue casi generalizado (ver cuadro 13). El valor de las ventas al exterior de la industria automotriz aumentó 7.9 por ciento, tasa que resulta significativa y superior a la registrada el año previo. Se destaca el desempeño de esta industria, toda vez que efectúa 35 por ciento de las exportaciones manufactureras no maquiladoras.

Cuadro 13

Crecimiento de las Exportaciones Manufactureras
Variación porcentual anual

Concepto	No Maquiladoras		Total	
	1997	1998	1997	1998
Exportación Manufacturera	14.4	6.9	18.1	11.7
A. Alimentos, Bebidas y Tabaco	13.5	6.0	13.5	8.0
B. Text. Artículos de Vestir e Ind. del Cuero	35.1	7.5	39.0	11.4
C. Industria de la Madera y sus Productos	32.8	-9.9	21.7	1.3
D. Papel, Imprenta e Industria Editorial	20.6	14.4	18.7	9.3
E. Química	6.0	1.8	9.8	4.6
F. Productos de Plástico y de Caucho	19.3	1.5	20.5	5.2
G. Fab. Otros Prods. Miner. No Metálicos	12.2	3.7	17.9	12.9
H. Industrias Básicas, Hierro y Acero	17.6	-13.3	18.5	-10.3
I. Minerometalurgia ¹	-0.9	-3.3	-0.1	-2.8
J. Productos Metálicos, Maq. y Equipo	13.7	10.3	16.9	14.5
1. Para la Agricultura y Ganadería	-5.6	-11.4	5.6	7.0
2. Para los Ferrocarriles	48.2	202.8	53.5	313.1
3. Para otros Transportes y Comunicaciones	4.4	10.2	5.8	13.7
Industria Automotriz	4.3	8.2	5.8	7.9
4. Maq. y Equipo Esp. P/ Inds. Diversas	36.2	7.1	32.4	15.6
5. Equipo Profesional y Científico	38.9	16.5	32.9	19.5
6. Equipo y Aparatos Eléc. y Electrónicos	25.7	11.4	19.1	13.6
7. Aparatos de Fotografía, Óptica y Relojería	-5.0	34.5	15.5	26.7
K. Otras Industrias Manufactureras	15.9	22.5	17.8	9.0

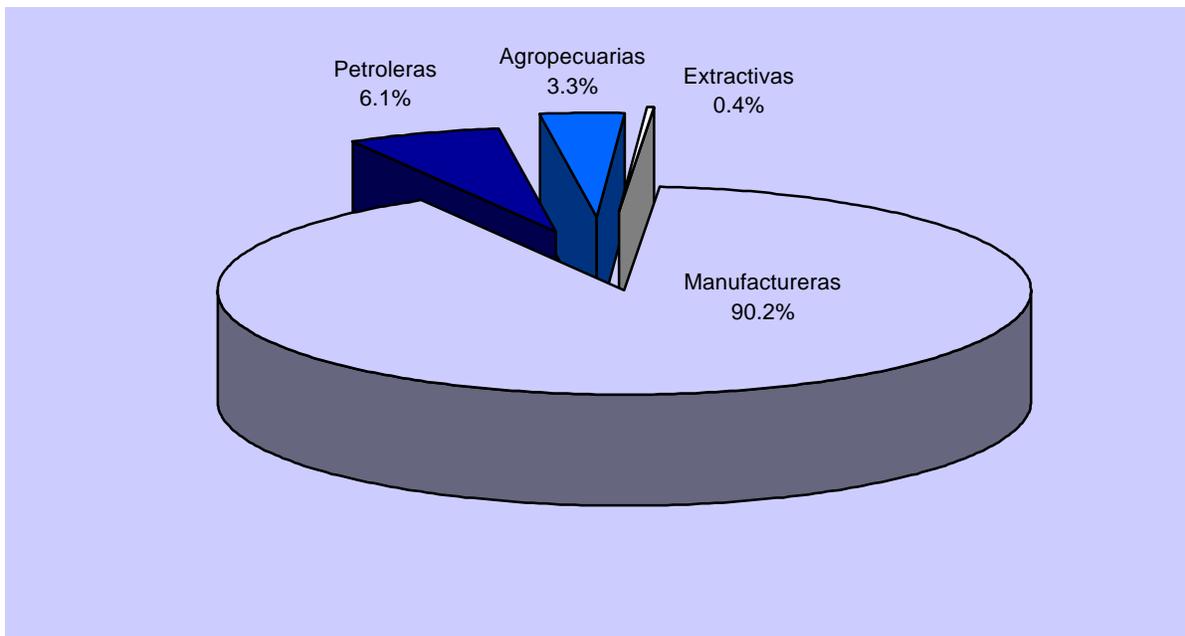
1. Comprende a las exportaciones de las industrias básicas de metales no ferrosos.

Como ya se indicó, el principal rubro de la exportación de mercancías en 1998 fueron las de bienes manufacturados. El valor de las exportaciones totales se desglosa como sigue: bienes manufacturados, 90.2 por ciento; productos petroleros, 6.1 por ciento; bienes agropecuarios, 3.3 por ciento; y productos extractivos no petroleros, 0.4 por ciento (ver gráfica 17).

Al igual que en los años previos, en 1998 las exportaciones no petroleras, especialmente de las manufactureras, fueron impulsadas por los ajustes estructurales que se han llevado a cabo en la economía mexicana, particularmente, los referentes a la apertura externa y a la entrada en vigor de diversos tratados comerciales con otros países. Todo ello ha incentivado un intenso proceso de inversión en la actividad exportadora de muchos sectores productivos. Esto ha redundado en avances importantes en materia de productividad y competitividad internacional de las empresas manufactureras mexicanas. La expansión de tales exportaciones en los años recientes ha sido también posible por el importante crecimiento económico que ha registrado los Estados Unidos, el principal destino de ellas.

Se mencionó anteriormente que en 1998 las exportaciones totales de México y, particularmente, las de productos no petroleros, registraron una de las tasas de crecimiento más altas de la economía mundial. No obstante, ese año el crecimiento de las exportaciones no petroleras fue más bajo que el de 1997. Los principales factores que explican dicha desaceleración fueron: pérdida de fortaleza de la demanda externa hacia finales del año; una caída de los precios de una diversidad de productos manufacturados exportados; y una mayor competencia en los mercados del exterior por parte de los exportadores de Asia.

Gráfica 17

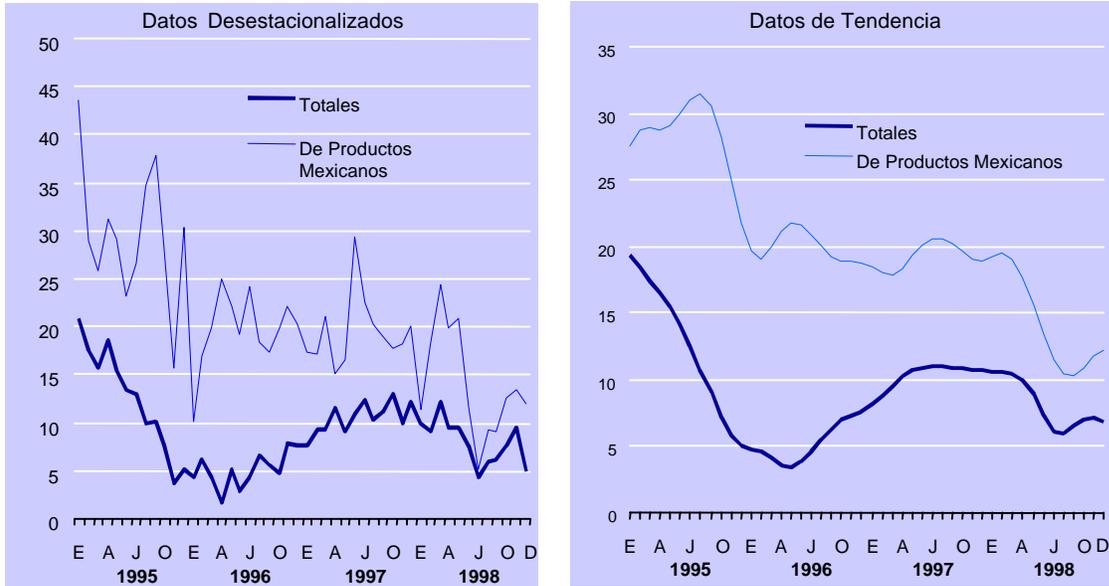
Composición de las Exportaciones Totales

En 1998 la economía de los Estados Unidos registró un elevado crecimiento económico. No obstante, sus importaciones perdieron fuerza, lo que afectó las exportaciones no petroleras de México a dicho mercado (ver gráfica 18).

Asimismo, es importante destacar que en 1998 el valor unitario (medido en dólares corrientes) de las exportaciones no petroleras mexicanas, particularmente de las correspondientes a bienes manufacturados, mostró una tendencia a la baja. Esto se muestra en la gráfica 19, donde también se recoge la tendencia decreciente de los deflatores de las importaciones no petroleras de los Estados Unidos.

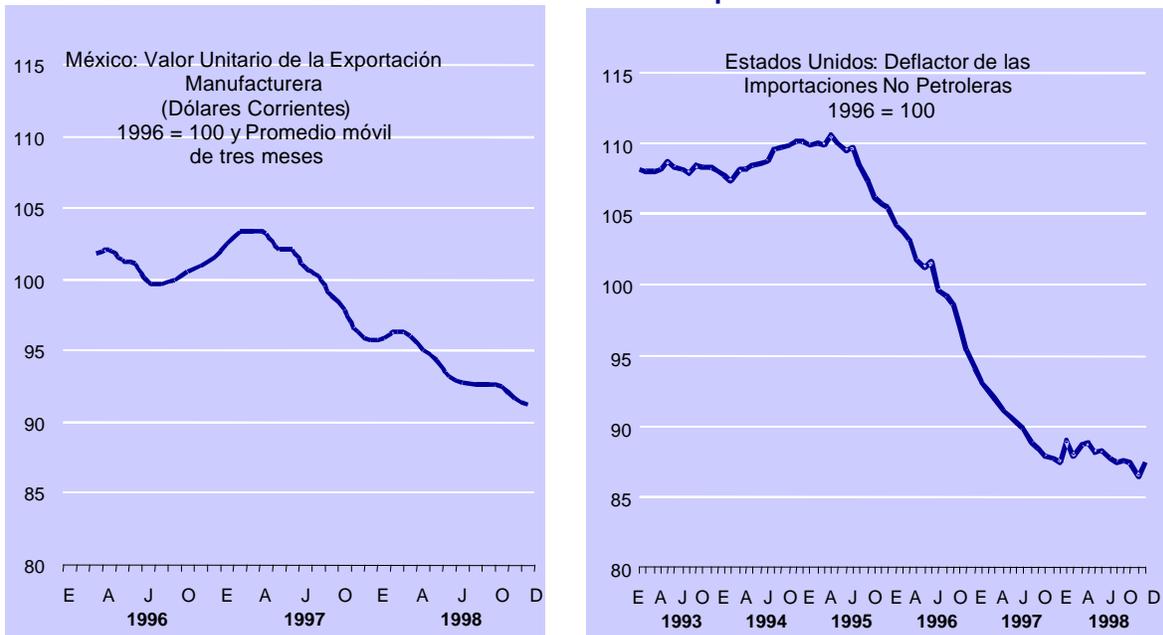
Gráfica 18

Estados Unidos: Valor de las Importaciones de Mercancías No Petroleras
Variación Porcentual Anual



Gráfica 19

Indicadores de Precios de la Exportación No Petrolera de México



Es pertinente recordar que desde mediados de 1997 las monedas de varios países asiáticos registraron fuertes depreciaciones cambiarias, y que la debilidad de la demanda interna de esas economías dio espacio al aumento de sus exportaciones. Para averiguar el efecto de lo anterior sobre las ventas al exterior, se diseñó una metodología que permite estimar de manera aproximada el valor de las exportaciones no petroleras mexicanas desplazadas en el mercado norteamericano por productos de Asia.⁴ Este enfoque considera las variaciones que se han presentado en la participación de los productos mexicanos en la importación de Estados Unidos, así como las variaciones correspondientes en la participación de los productos de Asia y del resto del mundo en dicho mercado. El análisis se efectuó para cada una de las 1,250 mercancías que importa Estados Unidos, entre las cuales hay 1,188 mexicanas.

El criterio utilizado para medir el desplazamiento de los productos mexicanos por asiáticos es el siguiente: si se redujo la participación de la exportación mexicana en la importación norteamericana de un cierto artículo y lo mismo ocurrió con la participación de la exportación del resto del mundo, y consecuentemente se incrementó la correspondiente al producto asiático, entonces se presume que la exportación mexicana ha sido desplazada por la de Asia. La aplicación de dicha metodología permitió estimar que en 1998 las exportaciones de Asia desplazaron en el mercado norteamericano productos mexicanos no petroleros por un monto de 1,292 millones de dólares, cifra equivalente al 1.1 por ciento del valor total de nuestras exportaciones en ese año (ver cuadro 14). Como se detalla más adelante al comentarse nuestro comercio internacional por regiones, no obstante este fenómeno, México pudo acrecentar su participación en las importaciones totales de los Estados Unidos, en razón de los incrementos de otras exportaciones. De hecho, el crecimiento del valor de las exportaciones de México al mercado norteamericano fue superior al registrado por la mayoría de las economías de Asia.

⁴ Los países de Asia que se consideró para este ejercicio fueron Corea, Tailandia, Indonesia, Malasia, Singapur, Filipinas y Taiwan.

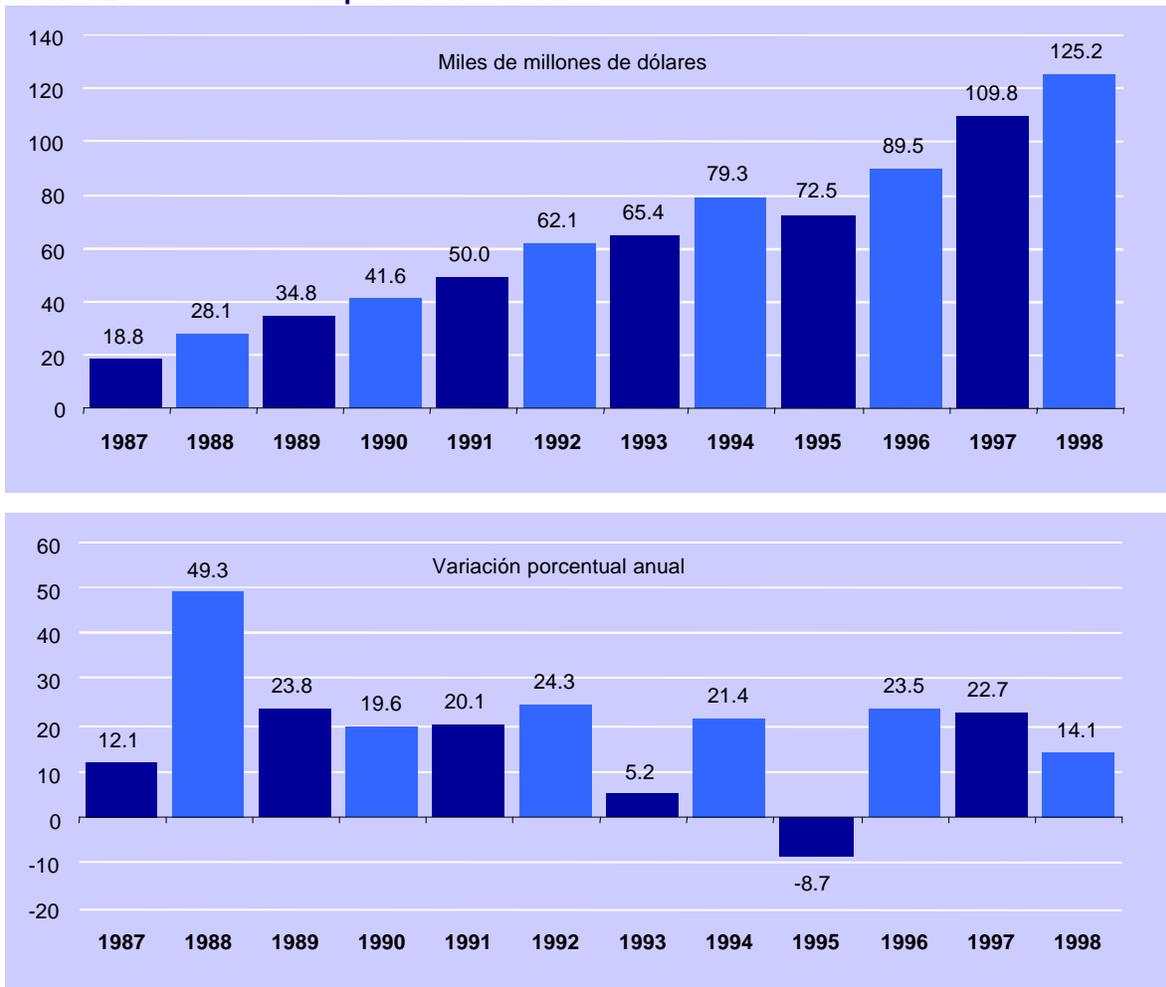
Cuadro 14

Estimación del Valor de las Exportaciones No Petroleras que Fueron Desplazadas en el Mercado Norteamericano por Productos de Asia
Millones de dólares

1997: IV Trimestre	119
1998: I Trimestre	120
II Trimestre	306
III Trimestre	600
IV Trimestre	266
Total en 1998	1,292

La evolución de las importaciones de mercancías durante 1998, se explica por las siguientes causas: la expansión de la actividad económica y de la demanda interna; el dinamismo mostrado por el gasto de inversión del sector privado; el aumento de las exportaciones manufactureras, que requieren de insumos del exterior; y el financiamiento externo disponible. Así, en 1998 el valor de las importaciones totales de bienes fue de 125,242 millones de dólares, con un incremento anual de 14.1 por ciento (ver gráfica 20), tasa significativamente más baja que la registrada en 1997 (de 22.7 por ciento). En el primero y segundo trimestres de 1998, las importaciones de mercancías crecieron a tasas anuales respectivas de 27.4 y 15.8 por ciento, mientras que en el tercero y cuarto trimestres lo hicieron en 8.3 y 7.7 por ciento. La desaceleración de las compras del exterior durante el segundo semestre del año fue un reflejo de: menor crecimiento económico en el país; menor disponibilidad de financiamiento externo; depreciación del tipo de cambio; y, elevación de las tasas de interés.

Gráfica 20 Importaciones Totales



En 1998, las importaciones de bienes intermedios sumaron 96,805 millones de dólares, monto 13.4 por ciento superior al del año previo. Este crecimiento se originó más en las importaciones de insumos efectuadas por las empresas exportadoras que en aquellas que orientan su producción al mercado interno. Las adquisiciones en el exterior de bienes intermedios por esos dos grupos de empresas aumentaron 14.2 y 11.5 por ciento, respectivamente.

En el año pasado, el valor de las importaciones de bienes de capital ascendió a 17,329 millones de dólares, lo que significó un crecimiento anual de 14.6 por ciento. Este fenómeno fue fundamentalmente reflejo del dinamismo de la inversión del sector privado. Las compras en el exterior de estos bienes por las empresas exportadoras aumentaron 10.6 por ciento, mientras que las realizadas por el resto de las empresas lo hizo en 16.6 por ciento.

En 1998, al igual que en los tres años previos, tres quintas partes de las importaciones totales de mercancías estuvieron vinculadas a la actividad exportadora (ver cuadro 15).

Durante 1998, el valor de las importaciones de bienes de consumo fue de 11,109 millones de dólares, monto 19.1 por ciento mayor que el del año precedente. Este renglón mostró una fuerte desaceleración a lo largo del año, toda vez que su crecimiento anual pasó de 54.1 y 18.3 por ciento en el primero y segundo trimestres, a 15.0 y 2.9 por ciento en el tercero y cuarto trimestres, respectivamente. Las importaciones de bienes de consumo que más crecieron fueron las siguientes: frijol (143.5 por ciento); automóviles (40.2 por ciento); textiles (39.5 por ciento); y medicamentos (24.6 por ciento). En contraste, hubo disminuciones en las correspondientes a leche (en 24.7 por ciento) y gasolina, gas butano y propano (en 14.8 por ciento). También hay que señalar que no obstante que las compras en el exterior de bienes de consumo fueron las que más crecieron, representaron solamente 8.9 por ciento de las importaciones totales de mercancías realizadas en el año.

Cuadro 15

Composición de las Importaciones Totales

Por ciento

Importaciones de:	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Insumos Asociados a la Exportación	37.3	39.4	56.3	55.5	54.1	54.2
Bienes de Capital de Empresas Exportadoras	3.2	2.9	4.2	4.3	4.5	4.4
Suma de Importaciones Asociadas a Exportaciones	40.5	42.3	60.5	59.8	58.6	58.6
Resto	59.5	57.7	39.5	40.2	41.4	41.4
Importaciones Totales	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

En lo referente a las importaciones de automóviles, en los años recientes su evolución ha sido un reflejo del proceso de especialización por el que ha atravesado la industria automotriz terminal en México. De acuerdo con dicho proceso, las plantas locales se han dedicado a la producción de un cierto número de modelos para los mercados local y de exportación, mientras que la demanda interna de otros modelos se satisface con importaciones. En 1998, las compras de automóviles extranjeros contribuyeron con 4 puntos porcentuales a la tasa anual de crecimiento de las importaciones de bienes de consumo.

La evolución regional del comercio exterior de México se caracterizó en 1998 por los siguientes aspectos (ver cuadro 16):

a) superávit comercial con los países de la zona del Tratado Trilateral de Libre Comercio (TLC), resultado de la combinación de superávit con los Estados Unidos (10,013 millones de dólares) y déficit con Canadá (771 millones de dólares); b) superávit con el resto de los países del Continente Americano; c) déficit comercial con Europa, Asia y el resto del mundo; d) aumento de 9.3 por ciento en las exportaciones destinadas a los Estados Unidos, tasa superior a la registrada por las importaciones totales de ese país; y e) incremento de las importaciones provenientes de las distintas regiones con que comercia nuestro país. Todo lo anterior implica que la variación en el año de la balanza comercial de México, desde un punto de vista regional, se explica por lo siguiente: reducción de los superávit comerciales con los países de la zona del TLC y con el resto de América, e incremento de los déficit comerciales con Europa y Asia.

Cuadro 16

Saldo Regional de la Balanza Comercial
Millones de dólares

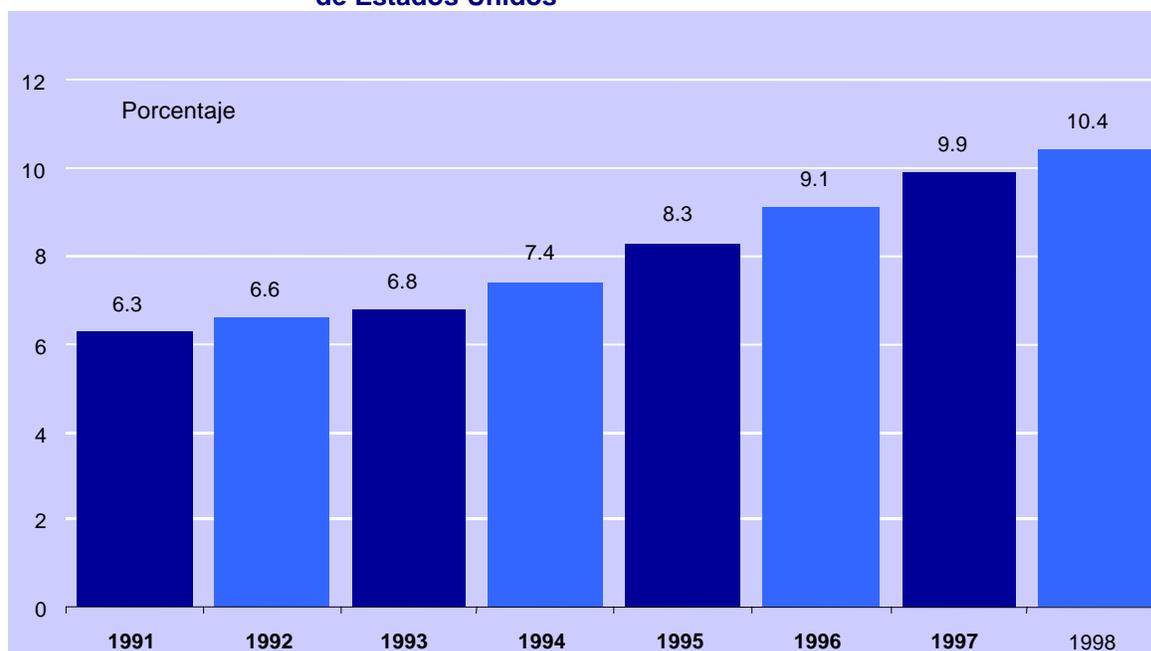
Concepto	Variación			Variación porcentual			
	1997	1998	absoluta	Exportación		Importación	
	(A)	(B)	(B) – (A)	1997	1998	1997	1998
Total	623	-7,743	-8,366	15.0	6.4	22.7	14.1
Zona del TLC	12,490	9,242	-3,248	16.6	8.5	21.2	13.6
Estados Unidos	12,301	10,013	-2,288	17.1	9.3	21.4	13.5
Canadá	189	-771	-960	-0.6	-29.5	12.8	16.5
Resto del Mundo	-11,867	-16,985	-5,118	5.1	-7.9	28.1	15.5
Resto de América	4,021	2,978	-1,043	7.4	-11.2	27.2	9.9
Europa	-6,270	-8,287	-2,017	11.0	-3.3	28.8	17.4
Asia	-9,106	-10,914	-1,808	-11.3	-8.1	27.2	14.0
Otros	-512	-762	-250	38.9	2.6	36.4	32.9

Durante 1998, México se mantuvo como el tercer principal exportador de mercancías a los Estados Unidos, precedido por Canadá y Japón. De estos tres países, en 1998 únicamente México logró aumentar su participación como exportador al mercado norteamericano, al proveer 10.4 por ciento de las importaciones totales de ese país (9.9 por ciento en 1997, ver gráfica 21). En 1998, al igual que ocurrió en 1997, el valor de las exportaciones mexicanas hacia Estados Unidos superó a la suma de las efectuadas a dicho país por sus dos principales socios comerciales de Europa (Alemania y el Reino Unido) y a las realizadas por el conjunto de los cuatro países conocidos como los Tigres Asiáticos (Hong-Kong, Corea del Sur, Singapur y Taiwan).

Las exportaciones mexicanas hacia los Estados Unidos mostraron en 1998 un mayor dinamismo que las efectuadas a ese país por las economías asiáticas. Así, en ese año las exportaciones

mexicanas a Estados Unidos crecieron 9.3 por ciento, mientras que las correspondientes a Taiwán, Corea y Hong-Kong lo hicieron en 1.5, 3.4 y 2.3 por ciento, respectivamente. Las tasas correspondientes a las exportaciones de otros países de Asia también fueron menores que la de las exportaciones mexicanas al mercado norteamericano. Esas fueron los casos de Tailandia (6.7 por ciento); Indonesia (1.8 por ciento); Malasia (5.5 por ciento); Japón (0.5 por ciento) y Singapur, (-8.5 por ciento). Filipinas fue el único país asiático que registró un crecimiento de sus exportaciones a Estados Unidos (14.5 por ciento) superior al logrado por México.

Gráfica 21 Participación de las Exportaciones Mexicanas en las Importaciones de Estados Unidos



En 1998, la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un déficit de 15,786 millones de dólares (ver cuadro 17 y gráfica 22), que fue financiado prácticamente en su totalidad con recursos de largo plazo. Dicho déficit fue equivalente a 3.8 por ciento del PIB y se originó de la combinación de un superávit en el renglón de transferencias (6,012 millones de dólares) y un déficit en las balanzas comercial (7,742 millones de dólares), de servicios no factoriales (559 millones de dólares) y de servicios factoriales (13,497 millones de dólares).

El saldo deficitario trimestral de la cuenta corriente se incrementó del primero al tercer trimestre de 1998, para luego mantenerse prácticamente sin cambio en el cuarto. No obstante, si

se consideran las cifras desestacionalizadas, se observa que dicho déficit decreció en el tercero y cuarto trimestres (ver gráfica 23). Así, la evolución de la cuenta corriente en la segunda parte de 1998 resultó congruente con la desaceleración que mostró la demanda interna; la depreciación de la moneda nacional; y, las dificultades para obtener financiamiento del exterior.

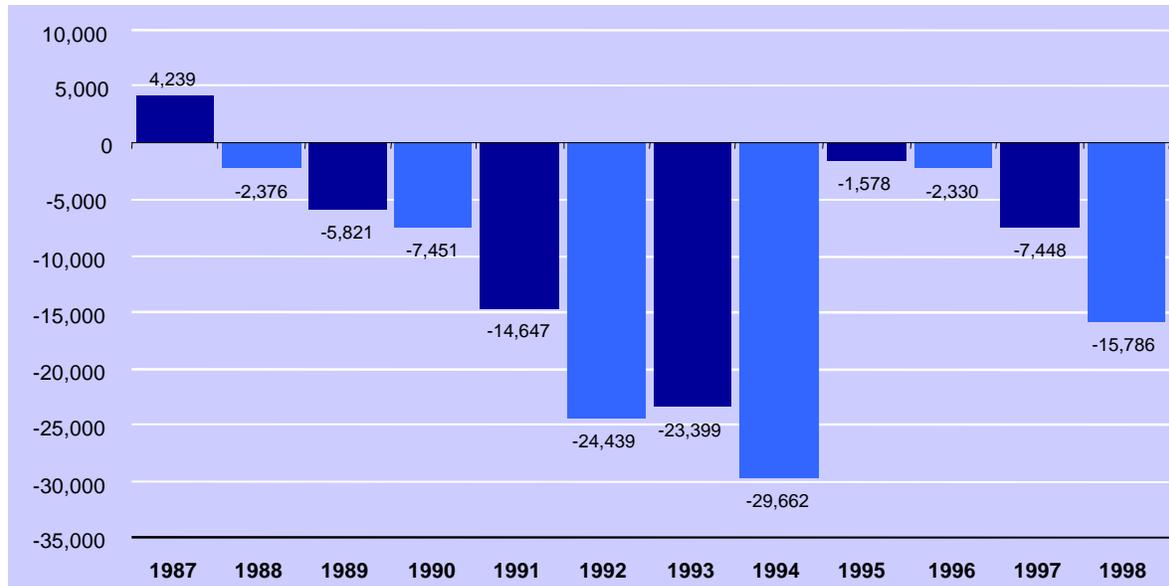
Cuadro 17

Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos
Millones de dólares

Concepto	1997 (A)	1998 (B)	Variación Absoluta (B-A)
Cuenta Corriente	-7,448	-15,786	-8,338
Balanza Comercial	624	-7,742	-8,366
Exportaciones	110,431	117,500	7,069
Importaciones	109,808	125,242	15,435
Servicios No Factoriales	-530	-559	-29
Servicios Factoriales	-12,790	-13,497	-707
Transferencias	5,248	6,012	764

Gráfica 22

Saldo de la Cuenta Corriente
Millones de dólares

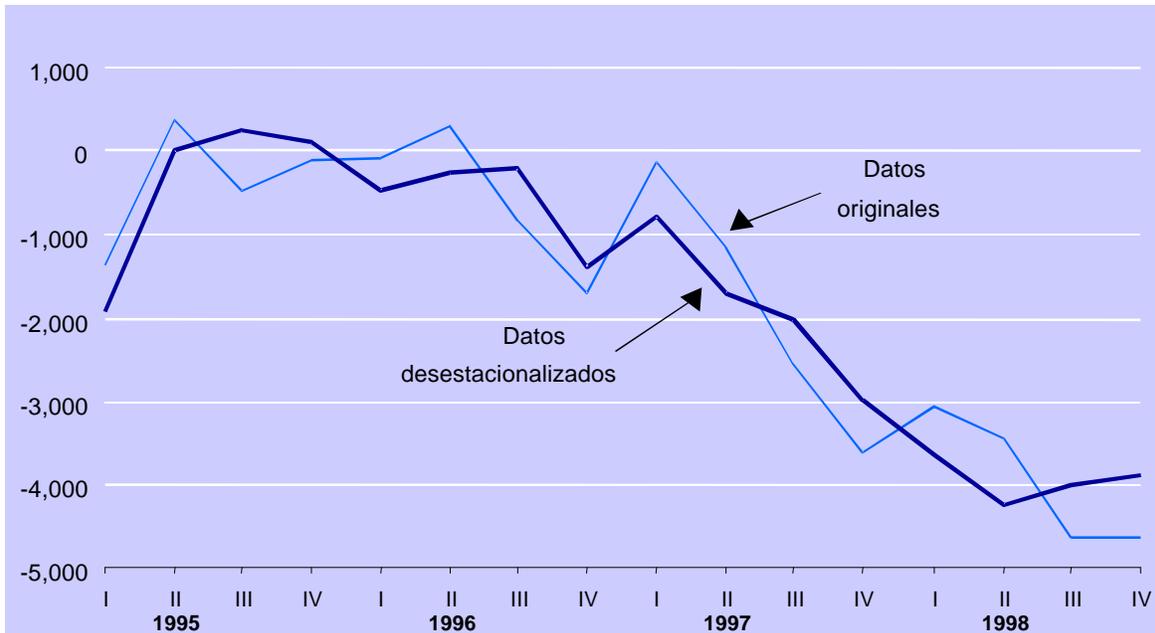


La evolución de la balanza comercial influyó de manera importante en el resultado de la cuenta corriente. La variación del saldo comercial de 1997 a 1998 explica prácticamente la totalidad del aumento en el déficit corriente. En particular, la caída en el valor de

la exportación petrolera influyó de manera importante en la ampliación de dicho déficit. De hecho, en 1998 el déficit corriente hubiera resultado de 11,610 millones de dólares, esto es, 4,176 millones de dólares menos que lo observado, de haberse mantenido en su nivel de 1997 el valor de las exportaciones petroleras.

Gráfica 23

Saldo de la Cuenta Corriente
Millones de dólares



Por concepto de transferencias netas del exterior, en 1998 se observó un ingreso neto de 6,012 millones de dólares, monto que significó un incremento de 14.6 por ciento con respecto al registrado en 1997. El rubro más importante en esta balanza consiste en las remesas que las personas de origen mexicano residentes en el exterior envían a sus familiares en nuestro país, el cual ascendió en 1998 a 5,627 millones de dólares.

La balanza de servicios no factoriales reportó un saldo deficitario por 559 millones de dólares en 1998. Dicho saldo resultó de ingresos por 11,927 millones de dólares y egresos por 12,486 millones de dólares. El rubro de viajeros internacionales (suma de turistas y excursionistas) registró un superávit de 3,630 millones de dólares, explicado por ingresos de 7,897 millones de dólares y egresos por 4,267 millones de dólares. El resto de los renglones que integran la balanza de servicios no factoriales presentó un déficit conjunto de 4,189 millones de dólares, atribuible principalmente al

comportamiento de las erogaciones asociadas a los costos de transacción del comercio exterior, tales como fletes, seguros y gastos portuarios.

Durante 1998, la balanza de servicios factoriales resultó deficitaria en 13,497 millones de dólares. Su principal componente, los pagos netos por intereses (egresos menos ingresos), sumaron 8,337 millones de dólares, monto 349 millones de dólares menor al registrado en 1997. Los egresos por intereses de la deuda externa se mantuvieron prácticamente sin cambio con relación a 1997 (disminución de 0.11 por ciento), al compensarse la disminución del pago de intereses del sector público con un aumento de los correspondientes al sector privado. El resto de los renglones de la cuenta de servicios factoriales presentaron un déficit conjunto de 5,160 millones de dólares, principalmente por las utilidades de las empresas con participación extranjera.

Cuadro 18

Balanza de Pagos

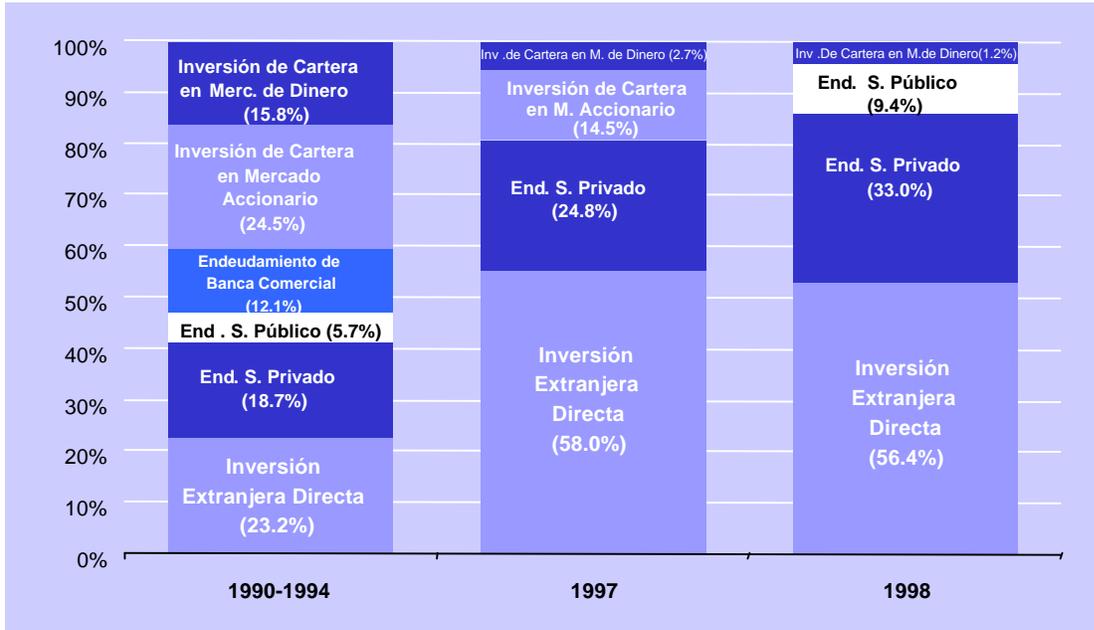
Millones de dólares

Concepto	1997	1998
Cuenta Corriente	-7,448	-15,786
Cuenta de Capital	15,763	16,230
Pasivos	9,047	15,469
Endeudamiento	-7,583	5,683
Banca de desarrollo	-2,192	-725
Banca comercial	-1,869	-955
Banco de México	-3,487	-1,072
Público no bancario	-5,524	2,433
Privado No Bancario	5,489	6,002
Inversión Extranjera	16,630	9,786
Directa	12,830	10,238
De cartera	3,800	-452
Mercado Accionario	3,215	-666
Mercado de Dinero	585	214
Activos	6,716	761
Errores y Omisiones	2,197	1,695
Var. Reserva Int. Neta	10,494	2,137
Ajustes	18	2

En 1998, la cuenta de capital de la balanza de pagos registró un superávit de 16,230 millones de dólares (ver cuadro 18). Dicho saldo estuvo compuesto por: un monto importante de inversión extranjera directa; un endeudamiento externo moderado por parte del sector público, y uno más dinámico por parte del sector privado; un flujo negativo de inversión de cartera; y, entradas de

recursos provenientes de activos de residentes mexicanos en el exterior. La mayor parte de estos movimientos representaron flujos de capital de largo plazo (ver gráfica 24).

Gráfica 24 **Composición de las Entradas Netas de Capital**
Porcentaje



El comportamiento por trimestres de la cuenta de capital fue un reflejo fiel de la evolución del entorno externo. En particular, las corrientes de recursos correspondientes al segundo y tercer trimestres se vieron severamente afectados por la inestabilidad financiera internacional y, particularmente, por la crisis de Rusia y su contagio sobre algunos países de Latinoamérica.

Por concepto de inversión extranjera directa, en 1998 México captó 10,238 millones de dólares. Este resultado, en un entorno de gran incertidumbre en los mercados financieros, demuestra la gran estabilidad que ha tenido la inversión extranjera directa. Esta oferta de recursos se ha sustentado en la favorable percepción por parte de los inversionistas extranjeros sobre las perspectivas de mediano y largo plazos que ofrece la economía mexicana, y las oportunidades para invertir en proyectos rentables. El monto reportado de inversión directa comprende tanto a aquella registrada durante el año, más una cantidad estimada correspondiente a las inversiones ya efectuadas pero que no han sido reportadas a las autoridades (resultado de un rezago habitual). En 1998, la inversión

extranjera directa se canalizó principalmente al sector manufacturero y al comercio. En las manufacturas, los subsectores que captaron mayor inversión fueron los de alimentos, bebidas y tabaco; productos metálicos, maquinaria y equipo; y productos químicos.

El rubro de inversión extranjera de cartera registró en 1998 un egreso neto por 452 millones de dólares. Dicho flujo se explica por una entrada de recursos de 214 millones de dólares por la adquisición por parte de extranjeros de valores denominados en moneda nacional (mercado de dinero) y un flujo negativo de 666 millones de dólares en el mercado accionario. El comportamiento de este rubro a lo largo de 1998 se vio afectado por la volatilidad que caracterizó a la economía mundial, y que propició que se registraran salidas netas en el segundo y tercer trimestres del año.

En 1998, el sector público obtuvo recursos netos vía endeudamiento externo por 1,708 millones de dólares, repartidos en un endeudamiento neto del Gobierno Federal por 1,908 millones de dólares y 525 millones de dólares del resto del sector público no financiero. En contraste, la banca de desarrollo efectuó amortizaciones netas por 725 millones de dólares. Durante el año, el acceso del sector público a los mercados internacionales de capital fue más limitado que en 1997. De hecho, la restricción de la oferta de recursos se fue agudizando a lo largo del año, de manera que la mayor parte de las colocaciones de valores ocurrieron en el primer semestre.

En 1998 el sector público efectuó 12 colocaciones de valores por un monto de 4,848 millones de dólares, cifras menores que las de 1997 (20 colocaciones por un monto de 8,904 millones de dólares). La menor disponibilidad de recursos externos se tradujo en términos menos favorables para la deuda emitida ese año. Así, la tasa promedio de interés pagadera sobre la deuda nueva se elevó de 7.94 en 1997 a 8.86 por ciento en 1998, mientras que el plazo de vencimiento de ésta pasó de 7.9 a 7.7 años. En la segunda mitad de 1998, sobresalió la disposición que hizo el Gobierno Federal de 2,661 millones de dólares de una línea de crédito bancaria negociada a finales de 1997, para ser utilizada sólo en caso de una contingencia adversa. Al materializarse a finales de septiembre de 1998 un escenario sumamente difícil, el gobierno mexicano optó en octubre por hacer uso de dicha línea. Cabe comentar que al concluir 1998 el patrón de amortizaciones para 1999 de los pasivos del sector público con el exterior era relativamente favorable, considerando que alrededor de dos terceras partes de tales pasivos estaban constituidas

por obligaciones de comercio exterior y con organismos financieros internacionales, mismas que normalmente se pueden refinanciar con facilidad. Por su parte, en 1998 el Banco de México amortizó pasivos con el Fondo Monetario Internacional por 1,072 millones de dólares.

Durante 1998, el sector privado registró un endeudamiento externo neto por 5,047 millones de dólares. La restricción de recursos financieros a lo largo del año, determinó que la colocación neta de valores fuera una opción muy limitada de financiamiento. No obstante, algunas empresas privadas lograron allegarse recursos significativos del exterior vía créditos directos de la banca comercial, así como de proveedores. Por su parte, la banca comercial realizó amortizaciones netas por 955 millones de dólares. Por último, el rubro de activos de residentes mexicanos en el exterior mostró una entrada neta de recursos por 761 millones de dólares. Esto significa que ante la escasez de recursos, algunas empresas y particulares repatriaron depósitos.

En resumen, la combinación en 1998 de un déficit en la cuenta corriente por 15,786 millones de dólares, un superávit en la cuenta de capital por 16,230 millones de dólares y una entrada neta de recursos en el renglón de errores y omisiones por 1,695 millones de dólares, resultaron en un incremento de la reserva internacional neta del Banco de México de 2,137 millones de dólares⁵. Con ello, al cierre del año el saldo de la reserva internacional neta⁶ se ubicó en 30,140 millones de dólares, el nivel histórico más alto observado para un final de ejercicio. Por su parte, el saldo correspondiente a los activos internacionales netos alcanzó al cierre del año⁷ 23,480 millones de dólares.

⁵ Para que la suma de los saldos de la cuenta corriente, cuenta de capital y del renglón de errores y omisiones resulte en la variación de la reserva internacional neta del Banco de México hay que adicionar un ajuste negativo por valuación de la reserva internacional neta del instituto central por 2 millones de dólares.

⁶ Según la definición de reservas internacionales prevista en la Ley del Banco de México.

⁷ Los activos internacionales netos se definen como la reserva bruta, más los créditos convenio con bancos centrales a más de seis meses, a los que se restan los pasivos con el FMI y los pasivos a menos de seis meses derivados de convenios con bancos centrales. En esta medición los pasivos del Banco de México con el FMI y las tenencias de oro de este instituto central se valúan, respectivamente, al tipo de cambio DEG/dólar y a la cotización de oro en dólares correspondientes a la fecha del cálculo del saldo.

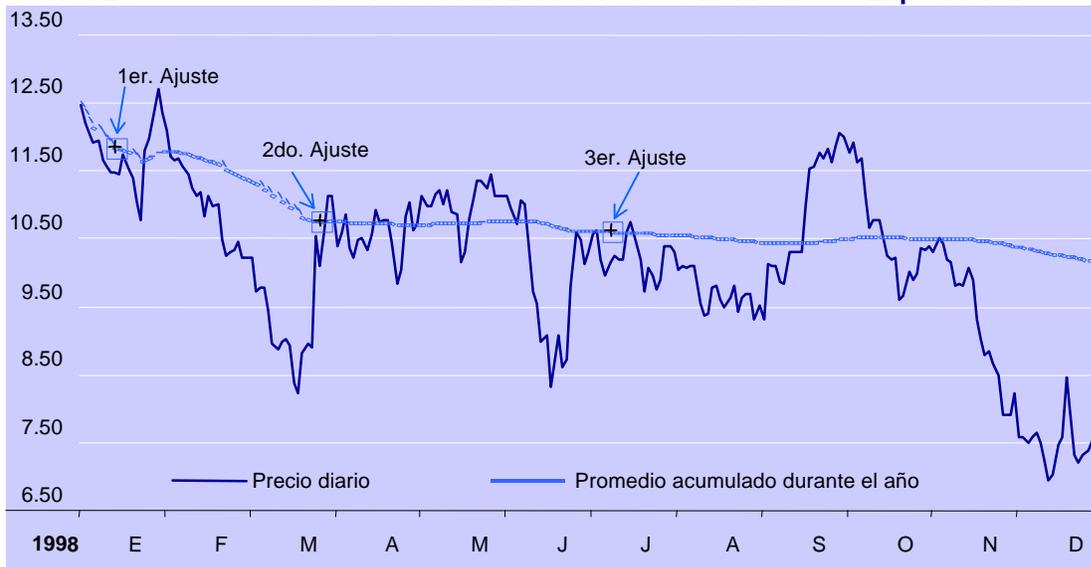
II.4. Finanzas Públicas

El entorno internacional adverso que enfrentó la economía mexicana durante 1998, afectó a las finanzas públicas, las cuales resintieron el impacto fundamentalmente por el lado de los ingresos petroleros.

En el documento intitulado “Criterios Generales de Política Económica para 1998” (CGPE), presentado por el Ejecutivo Federal a la H. Cámara de Diputados a finales de 1997 para someter a su consideración la iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación y el proyecto del Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio de 1998, se estableció un precio promedio anual esperado de la mezcla del crudo mexicano de exportación de 15.50 dólares por barril. Este supuesto, al momento de su determinación en noviembre de 1997, parecía incluso conservador con respecto a las expectativas prevalecientes en el mercado --reflejadas en la curva de precios a futuro del hidrocarburo--. Sin embargo, las condiciones del mercado petrolero cambiaron poco después, de manera súbita e inesperada, por las razones que ya se han comentado ampliamente en secciones previas de este documento. El mercado petrolero se mantuvo deprimido durante todo 1998, por lo que el precio promedio del crudo mexicano de exportación en el año fue de sólo 10.16 dólares por barril, 34.5 por ciento menos de lo originalmente supuesto en el documento de CGPE, y 38.3 por ciento menos que el prevaleciente durante 1997. De hecho, en algún momento de diciembre de 1998, la mezcla mexicana se llegó a cotizar por debajo de 7.00 dólares por barril (ver gráfica 25), el nivel más bajo de los últimos 20 años.

Las autoridades mexicanas, en combinación con otros países petroleros (destacadamente Arabia Saudita y Venezuela), intentaron abatir el exceso de oferta de crudo. Así, en dos ocasiones durante 1998 --en abril y en julio--, México accedió a reducir en 100,000 barriles diarios su plataforma de exportación. Lamentablemente, debido a la falta de cooperación de otros países productores, y a la gran debilidad de la demanda mundial de hidrocarburos, el intento no fructificó.

Gráfica 25 Precio de la Mezcla del Crudo Mexicano de Exportación



Fuente: Pemex.

Como consecuencia de la abrupta caída en el precio internacional del crudo y de la reducción de la plataforma de exportación, los ingresos públicos petroleros cayeron 1.3 puntos porcentuales del PIB con respecto a lo esperado en la Ley de Ingresos, y 1.8 puntos del PIB si la comparación se efectúa con respecto a los ingresos correspondientes de 1997. Ahora bien, con el propósito de que la disminución en los ingresos petroleros no redundara en un déficit fiscal económico mayor al acordado --de 1.25 por ciento del PIB--, las autoridades hacendarias realizaron de manera decidida y oportuna tres ajustes a las finanzas públicas (en enero, marzo y julio), conforme se fue haciendo patente que la cotización internacional del petróleo bajaría durante el resto del año. De esta manera, el Gobierno Federal absorbió la totalidad del quebranto petrolero mediante medidas fiscales restrictivas. La insistencia en la preservación de finanzas públicas fundamentalmente sanas, tuvo los siguientes propósitos: evitar una ampliación del déficit fiscal que presionara al alza las tasas de interés internas; facilitar el reacomodo del gasto agregado de la economía, de forma tal que el déficit de la cuenta corriente se mantuviera en niveles moderados como proporción del PIB; y, contribuir a conservar un marco macroeconómico congruente, que hiciera factible el refinanciamiento de créditos con el exterior.

Los ajustes de finanzas públicas realizados durante 1998 consistieron, por un lado, en recortes al gasto programable por un total de 29.8 miles de millones de pesos (m.m.p.), y por el otro, en un

conjunto de acciones tendientes a incrementar los ingresos no petroleros en alrededor de 6.5 m.m.p. En total, estos cambios ascendieron aproximadamente a 1 punto porcentual del PIB⁸ (ver cuadro 19).

Cuadro 19

Ajustes Fiscales en 1998¹

Conceptos	Presupuesto Original		Ajustes Fiscales m.m.p.				Presupuesto Ajustado	
	m.m.p.	% PIB	1°	2°	3°	Total	m.m.p.	% PIB
Balance Económico Páb. de Caja	-47.3	-1.25	0.0	0.0	0.0	0.0	-47.3	-1.25
Balance Extrapresupuestario	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0
Balance Presupuestario	-48.1	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-48.1	-1.3
Ingresos Presupuestarios	803.3	21.2	-16.8	-10.2	-6.9	-33.9	769.4	20.3
Petroleros	299.9	7.9	-16.8	-12.3	-11.2	-40.3	259.6	6.9
No Petroleros	503.4	13.3	0.0	2.2	4.3	6.5	509.9	13.5
Tributarios	302.4	8.0	0.0	0.0	1.5	1.5	303.9	8.0
No Tributarios	201.0	5.3	0.0	2.2	2.8	5.0	205.9	5.4
Gasto Presupuestario	851.4	22.5	-16.8	-10.2	-6.9	-33.9	817.5	21.6
Programable	593.5	15.7	-15.3	-9.0	-5.5	-29.8	563.7	14.9
No Programable	257.9	6.8	-1.5	-1.2	-1.4	-4.1	253.8	6.7
Intereses	127.5	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0	127.5	3.4
Participaciones	112.4	3.0	-1.5	-1.2	-1.4	-4.1	108.3	2.9
Otros	18.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	18.0	0.5
Precio del petróleo de export. (dpb)	15.5	-	13.5	12.5	11.5	-	11.5	-

1. La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.
Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En la ejecución de los tres recortes referidos al gasto programable, las autoridades hacendarias procuraron: a) minimizar el impacto sobre el gasto público social, protegiendo al máximo los objetivos y metas de los programas de educación, salud y de combate a la pobreza; b) continuar con el proceso de descentralización del gasto en los sectores de educación y salud; y, c) no afectar el monto de los recursos para estados y municipios. Por ello, las contracciones recayeron de manera fundamental, tanto en el gasto corriente, distinto de sueldos y salarios, como en proyectos de inversión del sector energético (Pemex y CFE), y de comunicaciones y transportes, mediante la postergación del inicio de obras nuevas y la reprogramación de los planes de trabajo de las ya existentes.

En resumen, durante 1998 la política fiscal contribuyó a amortiguar los efectos de un entorno internacional adverso, evitando que el fisco presionara la demanda de fondos prestables, facilitando el ajuste del gasto agregado, y quitándole tensión al sector externo de la

⁸ Si bien la pérdida de ingresos petroleros públicos en 1998 ascendió a 1.3 por ciento del PIB, cuando se efectuó el tercer y último ajuste fiscal en el año (en julio), dicha pérdida se estimaba en sólo 1.0 por ciento del PIB. De ahí que los ajustes fiscales llevados a cabo en el año ascendieran a esta última cantidad. Como se verá más adelante, lo que permitió que el déficit económico observado fuera incluso menor al objetivo, fue que las erogaciones por intereses sobre la deuda pública resultaron inferiores a lo programado.

economía. Con ello se preservaron las condiciones necesarias para sostener el crecimiento económico y la generación de empleos.

II.4.1. Evolución de las Finanzas Públicas⁹

En 1998, el sector público no financiero registró un déficit económico de caja de 47.4 m.m.p., cifra equivalente a 1.24 por ciento del PIB. Esto implica que se logró el objetivo fiscal previsto en los CGPE para el año (ver cuadro 20).

Cuadro 20

Balances Económico y Primario¹ Porcentaje del PIB²

Concepto	1997		1998	
	Observado	Programado ³	Observado	
I. Balance Económico Público de Caja (1+2)	-0.72	-1.25	-1.24	
1. Balance presupuestario	-0.61	-1.27	-1.15	
2. Balance extrapresupuestario	-0.11	0.02	-0.09	
II. Intereses Totales (3+4)	4.10	3.40	2.92	
3. Presupuestarios	4.08	3.37	2.91	
4. Extrapresupuestarios	0.01	0.03	0.01	
III. Balance Económico Primario (5+6)	3.50	2.15	1.82	
Presupuestario	3.47	2.10	1.76	
Extrapresupuestario	0.02	0.05	0.06	

1. Déficit (-) o Superávit (+).

2. La suma de los porcentajes puede no coincidir con el total debido al redondeo.

3. Incluye los tres recortes al gasto público.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Por su parte, el superávit económico primario¹⁰ cerró en 69.7 m.m.p., equivalente a 1.8 por ciento del PIB. Ello representó una disminución de 1.7 puntos porcentuales del producto con relación al nivel alcanzado en 1997 y de 0.3 puntos porcentuales respecto a la cifra prevista en los CGPE para 1998, resultado atribuible a la caída de los ingresos --consecuencia principalmente del choque petrolero--, pese a que en el año se ejerció un menor gasto

⁹ La información de los ingresos y gastos públicos reportada en esta sección se basa en la misma metodología del documento que la SHCP envía trimestralmente a la H. Cámara de Diputados, intitulado "Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública".

Los datos que se reportan no son directamente comparables con los de años anteriores, en virtud de haberse revisado las cifras de ingresos, gastos y PIB, modificando el universo de entidades del sector público a raíz de las desincorporaciones realizadas, y de que, a partir de 1995, el D.F. no se incluye como parte del sector público no financiero. Finalmente, para calcular cifras en términos reales, se utilizó el Índice Nacional de Precios al Consumidor como deflactor.

¹⁰ El balance económico primario del sector público no financiero se define como la diferencia entre sus ingresos y gastos, sin incluir el costo financiero del sector público.

primario (explicado fundamentalmente por los recortes aplicados al gasto programable).

II.4.2. Ingresos Públicos

Durante 1998, la política de ingresos se orientó a fortalecer las fuentes estables y permanentes de financiamiento del gasto público, mediante acciones en cuatro frentes: 1) simplificación del cumplimiento de las obligaciones fiscales; 2) fortalecimiento de la seguridad jurídica de los contribuyentes; 3) impulso al ahorro de largo plazo; y, 4) combate a la informalidad y a la evasión fiscal.

Entre las acciones llevadas a cabo destacan las siguientes: eliminación del requisito de adquirir máquinas registradoras de comprobación fiscal; obligación de los contribuyentes de mediana y alta capacidad administrativa de llenar sus declaraciones en medios magnéticos; conclusión de las visitas domiciliarias en un plazo de 6 meses (en lugar de 9 meses), con posibilidad de prórroga en dos ocasiones; tipificación como delito fiscal de la aplicación de deducciones improcedentes, de la declaración de ingresos menores a los realmente obtenidos, de proporcionar información falsa para efectos del RFC o utilizar más de una clave para este registro; elevación de la pena mínima impuesta a los servidores públicos que intenten practicar visitas domiciliarias y embargos sin la debida orden, de 3 meses a un año de cárcel; deducibilidad de las aportaciones voluntarias a las cuentas de ahorro individual de los trabajadores en el nuevo sistema de pensiones administrado por las Afores, hasta por un 2 por ciento del salario base de cotización; aplicación de un solo régimen fiscal a los pequeños contribuyentes con ingresos de hasta 2.2 m.p., consistente en el pago semestral de un impuesto del 2.5 por ciento sobre el total de sus ingresos brutos; otorgamiento a los municipios del 70 por ciento de la recaudación tributaria obtenida bajo el régimen recién citado, cuando ésta resulte de la verificación realizada por dichos gobiernos; exención del pago de IVA por los intereses que las sociedades de ahorro y préstamo reciban o paguen en operaciones de crédito; supresión del pago del impuesto al activo a los contribuyentes cuyos ingresos en 1997 no hubieren excedido de 10.0 m.p.; y, exención del pago de IVA al servicio de suministro de agua.

Adicionalmente, se aumentó la tasa del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) a las cervezas y bebidas alcohólicas; y, se otorgó un crédito fiscal directo del 20 por ciento a

la inversión adicional realizada por las empresas para la investigación y el desarrollo tecnológico.

Durante 1998, el sector público no financiero obtuvo ingresos presupuestales por 779.8 m.m.p., monto 8.1 por ciento menor en términos reales que el nivel del año anterior. En relación al tamaño de la economía, dichos ingresos representaron el 20.4 por ciento del PIB, lo que significó una reducción de 2.6 puntos porcentuales del producto con respecto al nivel de 1997.

En 1998, los ingresos públicos petroleros representaron el 32.6 por ciento de los ingresos públicos totales, en tanto que un año antes habían sido de 36.4 por ciento. Las cifras anteriores, expresadas en términos del PIB, fueron de 6.6 y 8.4 por ciento, respectivamente, lo que implica que de un año a otro se perdieron inesperadamente ingresos por 1.8 puntos porcentuales del PIB. Estos resultados evidencian la gran vulnerabilidad que aún padecen los ingresos públicos ante las fluctuaciones del precio internacional del crudo. Por ello, es imperativo que se consigan los consensos sociales y políticos necesarios para llevar a cabo una reforma tributaria integral, que eleve y fortalezca la recaudación fiscal no petrolera.

Por lo que toca a los ingresos totales del Gobierno Federal, éstos fueron de 540.2 m.m.p., con un decremento de 7.5 por ciento, a precios constantes, respecto a la cifra de 1997 (ver cuadro 21). A este resultado contribuyeron fundamentalmente dos factores que afectaron la recaudación no tributaria: la baja en el precio internacional del petróleo, que redujo los derechos por hidrocarburos que paga Pemex al Gobierno Federal; y, menores ingresos no recurrentes, los cuales incluyen, entre otros elementos, a los provenientes de la privatización de empresas públicas. En contraste con lo anterior, la recaudación tributaria creció 9.8 por ciento en términos reales con respecto a 1997, como resultado, principalmente, de la favorable evolución del IEPS, ISR e IVA. La recaudación de estos impuestos creció respectivamente 45.9, 4.0 y 5.2 por ciento, una vez descontada la inflación.

Cuadro 21

Ingresos del Gobierno Federal
Porcentaje del PIB y crecimiento porcentual¹

Concepto	1997	1998	Var. % real
Ingresos Totales ²	15.9	14.3	-7.5
Tributarios	9.9	10.5	9.8
Impuesto sobre la Renta ³	4.3	4.3	4.0
Impuesto al Valor Agregado	3.1	3.2	5.2
Impuesto Especial sobre Producción y Servs.	1.4	2.0	45.9
Importación	0.6	0.6	4.0
Otros	0.5	0.4	-9.1
No Tributarios	6.0	3.8	-35.7

1. El redondeo le puede quitar precisión a algunas cifras.

2. En los ingresos tributarios se incluye el IVA y el IEPS causados por la venta de productos petroleros; y en los no tributarios, a los derechos por extracción y comercialización de hidrocarburos.

3. Incluye el IMPAC.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La evolución de la recaudación del IEPS se explica por dos factores: primero, por el incremento de 54.8 por ciento, a precios constantes, en la recaudación asociada a las ventas de gasolinas y diesel. Esto obedeció, principalmente, al mecanismo según el cual ante una baja en el precio internacional de referencia de esos productos, se aplica una mayor tasa impositiva, de tal forma que el precio pagado por los consumidores no se modifica. Segundo, en razón de que a partir del 1° de enero de 1998 se autorizó el cobro de una tasa de impuesto mayor al consumo de bebidas alcohólicas y cerveza.

Por su parte, la trayectoria de los ingresos provenientes del ISR se atribuye al crecimiento económico de 1997, que impactó favorablemente los pagos definitivos por ese impuesto que se recibieron en el primer cuatrimestre del año reportado y, al ritmo favorable de la actividad económica durante los primeros tres bimestres de 1998, que propició que las empresas efectuaran pagos fiscales provisionales elevados. En el caso del IVA, la recaudación se vinculó principalmente al dinamismo del consumo en 1998, que creció a un ritmo superior al del PIB.

El sector paraestatal bajo control presupuestal directo obtuvo ingresos propios por 250.7 m.m.p.¹¹, lo que significó una reducción, a precios constantes, de 8.7 por ciento. Esto se explica, principalmente, por una disminución en los ingresos por ventas de Pemex y Ferronales (en este último caso a raíz de su proceso de enajenación), así como por la menor captación de cuotas por parte del IMSS. En este último caso, es pertinente recordar que la nueva

¹¹ Incluyen las transferencias estatutarias al ISSSTE por 11.1 m.m.p.

Ley del Seguro Social, que entró en vigor en el segundo semestre de 1997, determina menores aportaciones de patrones y trabajadores al seguro de enfermedades y maternidad, así como la entrega de las cuotas correspondientes a los seguros de cesantía y vejez a las Afores.

Por lo que se refiere a PEMEX, la entidad obtuvo ingresos anuales por 83.4 m.m.p., lo que representó un decremento de 15.4 por ciento en términos reales con respecto a su nivel del año pasado¹². Lo anterior se explica, principalmente, por la disminución del precio de exportación del petróleo, que pasó de un promedio anual de 16.46 d.p.b. en 1997 a 10.16 d.p.b. en 1998. Esta situación fue parcialmente compensada por un volumen de ventas internas de petrolíferos más elevado, en particular de gas natural (10.4 por ciento), combustóleo (7.8 por ciento), diesel (5.2 por ciento) y gasolina (2.8 por ciento).

De las entidades sujetas a control presupuestal directo que registraron incrementos reales en sus ingresos, destacan, por su importancia relativa, la CFE (2.2 por ciento) y el ISSSTE (9.1 por ciento). En el caso de la primera, el crecimiento de sus ingresos se debió a la expansión de la demanda de energía eléctrica (5.6 por ciento); en el caso del ISSSTE, sus mayores ingresos se explican por: el incremento en el número de asegurados (maestros y personal médico), el aumento de los salarios reales de los derechohabientes, y un mejor cumplimiento en el entero de cuotas por parte de las dependencias y entidades del sector público.

II.4.3. Gasto Público

En términos generales, durante 1998 la política de gasto público estuvo orientada a dar impulso a la educación, la salud y a los programas integrales de combate a la pobreza. Asimismo, se promovió una reforma a la Ley de Coordinación Fiscal con el propósito de establecer nuevos esquemas para la transferencia de recursos y responsabilidades fiscales a los estados y municipios. Adicionalmente, y con el fin de incrementar la eficiencia del gasto público, se avanzó en el proceso de modernización de la administración pública federal. Ello, mediante la aplicación de indicadores de ejecución de los diferentes programas

¹² Las cifras de PEMEX corresponden a la consolidación de sus organismos subsidiarios: Corporativo, Exploración y Producción, Refinación, Gas y Petroquímica Básica, y Petroquímica.

gubernamentales y el mejoramiento de los sistemas de administración financiera.

En 1998, el gasto público presupuestal ascendió a 823.9 m.m.p. (21.5 por ciento del PIB) nivel 5.4 por ciento menor en términos reales (2.1 por ciento del PIB) que el observado en 1997. Esta caída del gasto presupuestal se explica por la disminución tanto de las erogaciones programables como del costo financiero de la deuda pública. A su vez, la contracción del gasto programable real fue en buena medida reflejo de los tres ajustes fiscales que se aplicaron a lo largo del año.

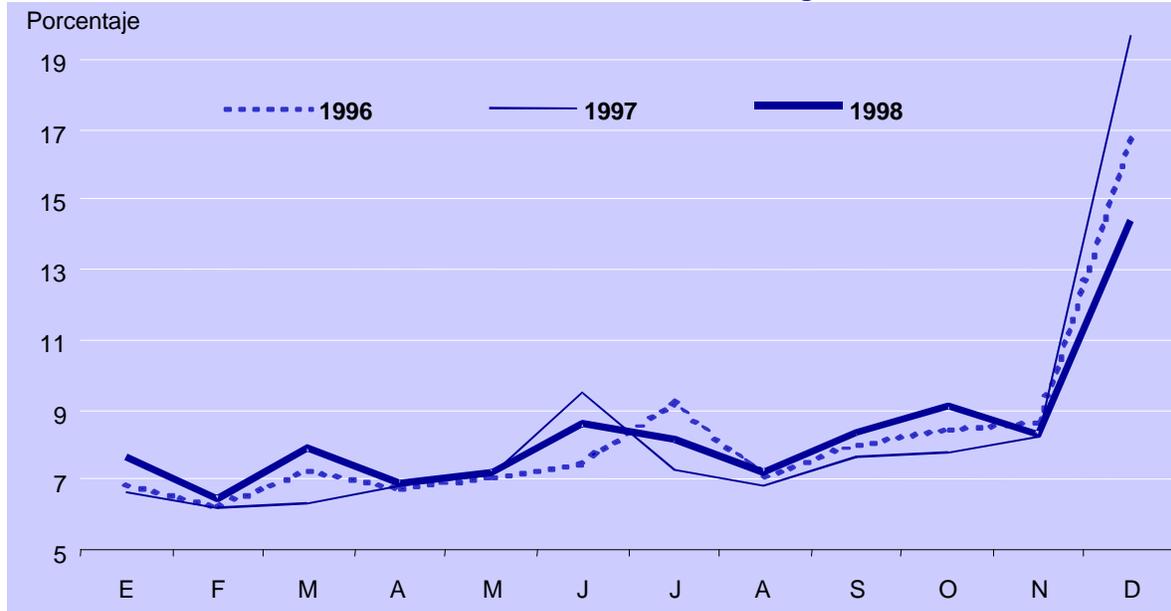
Durante 1998, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público modificó el calendario del gasto programable, en favor de un desembolso de recursos más uniforme a lo largo del año. Lo anterior fue consecuencia de la creación del rubro de Aportaciones Federales para Entidades Federativas y Municipios (Ramo 33). También contribuyó en este sentido el hecho de que el costo fiscal de la reforma a la seguridad social impactó al gasto federal durante todo el año, en tanto que en 1997 lo hizo exclusivamente durante el último semestre. Las modificaciones en la calendarización del gasto público programable se muestran en la gráfica 26.

El gasto programable pagado ascendió en 1998 a 586.4 m.m.p., lo que representó una contracción, a precios constantes, de 2 por ciento respecto a su nivel del año pasado. Este resultado derivó de una contracción real, tanto del gasto corriente (0.4 por ciento) como del de capital (8.2 por ciento). Los recortes acordados al gasto público durante 1998 se reflejaron en mayor medida en este último rubro.

Aunque los recortes al gasto programable de 1998 incidieron principalmente sobre la inversión, fue posible conservar algunos proyectos de obra pública en virtud de su esquema de financiamiento. Estos proyectos, conocidos como “Proyectos de Infraestructura Productiva Financiados con Recursos Privados”, cuyo destino es la formación de infraestructura productiva, son financiados durante su fase de construcción por los sectores privado y social. Así, el costo de las inversiones en el momento en que se efectúan se cubre con recursos privados, en tanto que las dependencias o entidades liquidan las obligaciones contraídas vía los ingresos que generen las obras una vez que se reciben y se ponen en operación. Varios fueron los proyectos que avanzaron bajo este esquema durante 1998: Cantarell, Cuenca de Burgos, Delta del

Grijalva y Planta Criogénica II, por parte de PEMEX; Salamayuca II, Petacalco, gasoducto Yucatán y líneas de transmisión y transformación, a cargo de la CFE; y, los tramos carreteros de la Rumorosa-Tecate y Querétaro-Pamillas, por conducto de la SCT. En conjunto, durante 1998 los proyectos aludidos implicaron una inversión por 25.4 m.m.p.

Gráfica 26 Estacionalidad Mensual del Gasto Programable: 1996-1998



Durante 1998, el gasto programable se distribuyó de acuerdo a las siguientes proporciones: desarrollo social, 57.9 por ciento; gestión gubernamental, 9.9 por ciento; y, producción de bienes y servicios, 32.2 por ciento. El gasto social incluye las erogaciones destinadas a los programas de educación, salud y seguridad social, los cuales representaron en su conjunto el 49.7 por ciento del gasto programable total.

En 1998, las participaciones a los estados y municipios ascendieron a 113.7 m.m.p., lo cual implicó un crecimiento real de 3.7 por ciento, como resultado de la favorable evolución de los ingresos tributarios del Gobierno Federal. Gracias a esta situación, los estados y municipios pudieron compensar la disminución de las participaciones que les correspondían por concepto de ingresos petroleros, los cuales, como ya se comentó, se vieron afectados por la baja en el precio internacional del energético.

Durante 1998, se destinaron a la cobertura del costo financiero de la deuda pública 111.3 m.m.p., cifra equivalente a 2.9

por ciento del PIB (ver cuadro 22). Este total representó una contracción de 26.3 por ciento en términos reales (y de 1.2 puntos porcentuales del PIB) en relación con el nivel de 1997, que se explica, principalmente, por las siguientes razones: el descenso de las tasas de interés externas (el promedio anual de la tasa Libor a seis meses pasó de 5.92 por ciento en 1997 a 5.09 por ciento en 1998), y menores erogaciones por concepto de los programas de saneamiento financiero. Estas últimas ascendieron a 10.1 m.m.p. (0.3, por ciento del PIB), 1.0 por ciento del PIB menor que las de 1997.

Cuadro 22

Costo Financiero de la Deuda Pública Presupuestal
Porcentaje del PIB

Concepto	1997	1998
Costo Financiero Total ¹	4.1	2.9
Intereses Internos	1.3	1.3
Saneamiento Financiero	1.3	0.3
Intereses Externos	1.6	1.4

1. No incluye el pago de los intereses de las entidades bajo control presupuestal indirecto.
Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El pago de intereses de la deuda pública interna, como proporción del PIB, se mantuvo prácticamente constante con respecto a lo observado en 1997, a pesar del sustancial incremento de las tasas de interés durante la segunda mitad de 1998, y de la mayor importancia de la deuda interna en el financiamiento público. Este resultado se explica porque la colocación de títulos públicos durante la primera parte de 1998 se hizo a tasas de interés menores a las registradas en 1997 y porque el servicio de buena parte de los títulos que se colocaron a tasas de interés más elevadas se cubrirá hasta 1999.

II.4.4. Proceso de Desincorporación de Empresas Paraestatales

Al igual que en años anteriores, en 1998 continuó la modernización del sector público paraestatal. Ello, mediante la desincorporación de entidades no prioritarias o estratégicas, o bien que ya cumplieron con los objetivos que les dieron origen. Esta política ha permitido que los sectores privado y social incrementen su participación en la producción de bienes y servicios fundamentales para el desarrollo del país, en ramas económicas que solían estar reservadas al Estado.

Durante 1998, la desincorporación de entidades paraestatales se concentró de manera importante en aeropuertos, almacenamiento agropecuario, ferrocarriles, prensa escrita, producción de papel y puertos marítimos. Dentro de las operaciones más relevantes, destaca el inicio de los procesos de enajenación del grupo de aeropuertos del Sureste del país y de la Productora e Importadora de Papel, S.A. de C.V. (PIPSA).

En lo que se refiere al tamaño del sector paraestatal, es de señalar que en 1998 se crearon 43 entidades paraestatales temporales¹³ y se inició el proceso de desincorporación de 18. Con ello, se amplió transitoriamente el directorio de entidades vigentes con relación al año anterior, al pasar de 190 a 213. Al cierre de 1998 dicho listado quedó integrado por 71 organismos descentralizados, 120 empresas de participación estatal mayoritaria y 22 fideicomisos públicos.

¹³ Son empresas aeroportuarias que, mediante la enajenación de su capital accionario, permitirán la participación del sector privado y social en esta actividad económica. Una vez que las ventas se efectúen, las empresas serán excluidas del universo de entidades paraestatales.

II.4.5. Deuda Neta del Sector Público¹⁴

En respuesta a las necesidades financieras del sector público, en 1998 el saldo promedio de la deuda económica amplia alcanzó 22.9 por ciento del PIB, lo que significó un incremento de 1.2 puntos porcentuales con respecto a su nivel de 1997 (ver cuadro 23). La deuda consolidada con el Banco de México registró en el año un incremento similar, al pasar de 20.0 a 21.2 por ciento del PIB (ver cuadro 24).

La volatilidad de los mercados financieros internacionales durante 1998 dificultó considerablemente la administración de la deuda externa pública, al grado que el grueso de las operaciones que se realizaron durante el año tuvieron como objetivo garantizar el refinanciamiento de pasivos contraídos anteriormente. De acuerdo con este enfoque, en 1998 se colocaron bonos en los mercados internacionales de capital por un monto de 4,848 millones de dólares (m.d.), si bien en condiciones menos favorables que las conseguidas el año anterior en operaciones similares¹⁵. Ante las dificultades para acceder a los mercados internacionales de capital --como secuela de las crisis asiática, de Rusia y de algunos países latinoamericanos--, y ante la debilidad del mercado petrolero, en octubre pasado el

¹⁴ Los saldos de deuda están definidos en términos netos, es decir, a la deuda bruta total se le deducen los depósitos y activos financieros del sector público. Para el análisis de la deuda neta del sector público se consideran dos conceptos: la deuda económica amplia y la deuda consolidada con el Banco de México. El primer concepto comprende los pasivos netos del Gobierno Federal y del sector paraestatal, así como el endeudamiento, los activos financieros y los resultados de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento). En tal caso, los acreedores son el sector externo, el sector privado, la banca múltiple, el Banco de México, los gobiernos estatales y municipales, otros intermediarios financieros del sector privado y los acreedores no sectorizados. Por otra parte, al consolidar al sector público amplio con el Banco de México, se incluyen también en la deuda pública neta los activos y pasivos financieros del banco central con el sector privado, la banca comercial y el sector externo. Además, se elimina el financiamiento neto otorgado por el instituto emisor al resto del sector público. Cabe señalar que por estas razones metodológicas, los conceptos referidos de deuda pública no son directamente comparables, si bien son congruentes, con los que se presentan en el documento "Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública" que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público envía trimestralmente a la H. Cámara de Diputados. En particular, la deuda externa neta presentada por la SHCP, a diferencia de la reportada por Banco de México, excluye la deuda (y activos) del sector público ante agencias de bancos mexicanos en el extranjero, la posición deudora neta de PEMEX y algunos activos financieros del Gobierno Federal (en 1997, por ejemplo, no se consideraron los activos financieros de la banca de desarrollo en el exterior, así como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos en poder del Gobierno Federal). Por otra parte, la deuda interna neta que reporta la SHCP considera solamente a la deuda del Gobierno Federal generada a partir de la colocación de valores y por el fondo SAR-IMSS. La última diferencia metodológica en la presentación de la deuda se origina en lo correspondiente a la valuación de los títulos gubernamentales. La SHCP presenta el endeudamiento en Cetes a su valor de colocación, mientras que los Bondes y Udibonos incorporan la inflación del periodo. Por su parte, el Banco de México reporta todos los títulos públicos a valor de mercado.

¹⁵ En todo caso, los términos y montos a los que México tuvo acceso a los mercados internacionales de capitales fueron bastante superiores a los que consiguieron la gran mayoría del resto de los países emergentes.

Gobierno Federal decidió ejercer una línea de crédito por 2,661 m.d. contratada en 1997 con 33 instituciones financieras del exterior, cuya finalidad era la de poder confrontar con mayor holgura contingencias como las que se presentaron a finales de 1998. Aun considerando esta operación, la deuda económica externa amplia cayó 0.4 puntos porcentuales del PIB, mientras que la consolidada con el instituto central disminuyó en 1.9 por ciento del PIB, lo cual obviamente refleja la acumulación de reservas internacionales que se llevó a cabo en el año.

Cuadro 23

Deuda Neta Total del Sector Público¹
 Deuda Económica Amplia
 Saldos promedio

Años	Millones de pesos			Porcentaje del PIB		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
1980	1,187	417	769	26.5	9.3	17.2
1981	1,806	716	1,090	29.2	11.6	17.6
1982	5,125	1,610	3,515	51.7	16.2	35.5
1983	10,936	3,019	7,917	59.9	16.5	43.3
1984	17,129	4,966	12,163	56.6	16.4	40.2
1985	27,580	7,645	19,935	56.4	15.6	40.8
1986	63,934	14,972	48,962	77.4	18.1	59.3
1987	148,149	29,518	118,631	73.0	14.5	58.4
1988	257,577	66,570	191,007	61.9	16.0	45.9
1989	302,218	99,381	202,837	55.1	18.1	37.0
1990	338,111	127,591	210,520	45.8	17.3	28.5
1991	338,261	129,989	208,272	35.6	13.7	21.9
1992	300,149	89,144	211,005	26.7	7.9	18.8
1993	274,445	61,340	213,105	21.8	4.9	17.0
1994	310,775	54,226	256,549	21.9	3.8	18.1
1995	573,280	40,169	533,111	31.2	2.2	29.0
1996	702,092	53,760	648,332	28.0	2.1	25.9
1997	688,609	74,020	614,589	21.7	2.3	19.4
1998(p)	867,580	149,012	718,568	22.9	3.9	19.0

1. Las cifras históricas de la deuda económica amplia pueden no coincidir con las presentadas en Informes anteriores, debido a una revisión metodológica, resultado de la consideración de nuevos conceptos de recursos y obligaciones del Banco de México, así como de las bancas comercial y de desarrollo.

(p) Preliminar

Nota: Las cifras pueden no coincidir debido al redondeo.

Por tanto, de acuerdo con lo anterior, el aumento en el financiamiento neto al sector público provino en lo esencial del mercado interno. Por ello no es de extrañar que el saldo promedio de la deuda interna económica haya aumentado en 1.6 puntos

porcentuales del PIB, en tanto que la deuda consolidada con el banco central lo hiciera en 3.1 puntos¹⁶.

Cuadro 24

Deuda Neta Total del Sector Público¹
Deuda Consolidada con Banco de México
Saldos promedio

Años	Millones de pesos			Porcentaje del PIB		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
1980	1,135	469	666	25.4	10.5	14.9
1981	1,755	776	979	28.4	12.6	15.8
1982	5,013	1,578	3,435	50.6	15.9	34.7
1983	10,607	2,996	7,611	58.1	16.4	41.7
1984	16,619	5,552	11,067	54.9	18.4	36.6
1985	26,754	8,027	18,727	54.7	16.4	38.3
1986	62,219	14,565	47,654	75.3	17.6	57.7
1987	143,857	37,665	106,192	70.9	18.6	52.3
1988	247,993	74,139	173,854	59.6	17.8	41.8
1989	287,504	89,285	198,219	52.4	16.3	36.1
1990	321,555	114,986	206,569	43.5	15.6	28.0
1991	316,105	135,212	180,893	33.3	14.2	19.1
1992	275,268	104,172	171,096	24.5	9.3	15.2
1993	246,876	88,537	158,339	19.7	7.0	12.6
1994	282,369	74,802	207,567	19.9	5.3	14.6
1995	538,356	-8,744	547,100	29.3	-0.5	29.8
1996	653,634	29,223	624,411	26.1	1.2	24.9
1997	635,359	139,642	495,717	20.0	4.4	15.6
1998(p)	804,030	285,321	518,709	21.2	7.5	13.7

1. Las cifras históricas de la deuda consolidada con Banco de México pueden no coincidir con las presentadas en Informes anteriores, debido a una revisión metodológica, resultado de la consideración de nuevos conceptos de recursos y obligaciones del Banco de México, así como de las bancas comercial y de desarrollo.

(-) Significa que los saldos de los activos financieros son superiores a los saldos de la deuda bruta.

(p) Preliminar

La deuda interna neta económica amplia se incrementó en 75.0 m.m.p., principalmente como resultado de una mayor colocación de valores gubernamentales (Bonos, Udibonos y Cetes), pues el financiamiento con la banca comercial disminuyó.

Con el propósito de proporcionar mayor certidumbre a los inversionistas y actuar con mayor transparencia, a fin de reducir el costo financiero de la deuda interna, durante la mayor parte de 1998 el Gobierno Federal ofreció títulos gubernamentales mediante subastas de las llamadas “tipo”. Estas consisten en ofertas de valores que especifican, para un periodo determinado, los montos a subastarse semanalmente de cada instrumento. A principios de 1998

¹⁶ Esto último refleja el hecho de que las disponibilidades promedio del Gobierno Federal en el Banco de México se incrementaron en el año. Al no considerarse estos activos gubernamentales al calcular la deuda consolidada, su saldo se incrementa.

se dio a conocer la subasta “tipo” que se aplicó durante el primer semestre (ver cuadro 25). Posteriormente, a partir del 30 de junio, se ajustó la subasta referida en dos direcciones: primero, se incrementó el monto total de las colocaciones; y, segundo, se buscó ampliar el plazo promedio de los Cetes y de los Bondes.

Sin embargo, la demanda por valores mexicanos se redujo drásticamente como resultado de la gran turbulencia financiera internacional que apareció a mediados de agosto, sobre todo de aquéllos a mayor plazo y a tasa fija. Incluso, en los momentos de mayor incertidumbre, el Gobierno Federal se vio forzado a declarar desierta la subasta correspondiente al 3 de septiembre. A continuación, durante las siguientes siete subastas, las condiciones difíciles de los mercados obligaron a la Secretaría de Hacienda a ir adecuando su oferta de títulos semanalmente. Se dio preferencia en particular a los instrumentos con tasas revisables sobre aquellos que pagan tasas fijas, y se privilegió a las emisiones a menor plazo. Así, se incrementó la oferta de Cetes de 28 y de 91 días; y se introdujo un nuevo instrumento denominado Bonde 28, con tasa revisable cada 28 días y un plazo de vencimiento de 9 meses. Por último, se suspendió la colocación de Cetes a 6 y 12 meses, así como la de Udibonos.

A partir de noviembre, se pudo por fin regresar a las subastas “tipo”, que se mantuvieron por el resto del año. A partir de ese momento, el monto ofrecido se volvió a incrementar (para cubrir las descolocaciones que sucedieron en septiembre, y compensar parcialmente la disponibilidad más restringida de financiamiento externo), además de que se tuvo que seguir dando preferencia a las colocaciones a corto plazo o a tasa variable revisable. Según se desprende de lo anterior, no cabe duda que las perturbaciones financieras del exterior afectaron significativamente los mercados locales, aumentando de manera considerable el grado de complejidad de la administración de la deuda interna.

Cuadro 25

Subastas “Tipo” de Títulos Gubernamentales en 1998
 Millones de pesos

Instrumento	Primer semestre	Julio y Agosto	Noviembre y Diciembre
Cetes	5,800	6,800	5,800
28 días	800	800	2,800
91 días	1,800	2,300	3,000
182 días	1,800	2,200	-
364 días	1,400	1,500	-
Bondes	700	1,200	4,000
280 días	-	-	3,500
1,078 días	700	1,200	500
Udibonos (millones de udis) ¹	550	400	-
3 años	200	200	-
5 años	350	200	-
Promedio semanal ²	7,095	8,433	9,800

1. Montos quincenales.

2. Calculado con base en el valor de la UDI del 25 de junio.

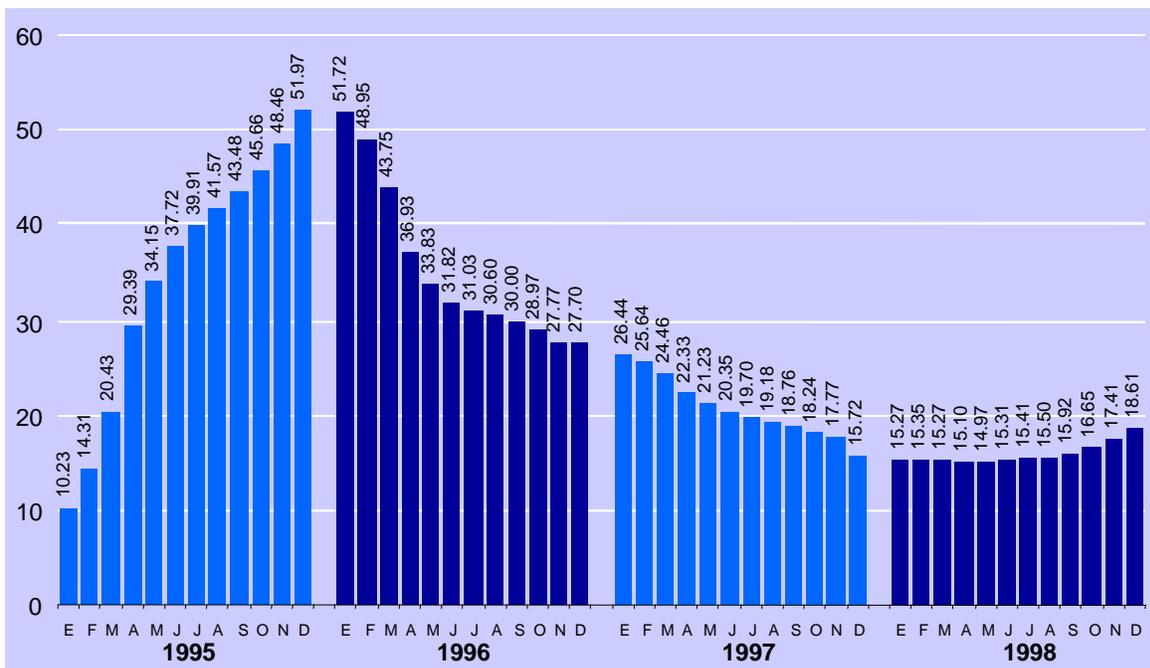
II.5. Inflación

II.5.1. Precios al Consumidor

Después del incremento abrupto de la tasa anual de inflación que se observó durante 1995, la aplicación de un programa de estabilización efectivo, y un entorno externo propicio, permitieron entrar desde inicios de 1996 en un proceso de desinflación significativa, que abarcó hasta finales de 1997. Sin embargo, a partir de los primeros meses de 1998 el proceso de la reducción de la inflación encontró obstáculos mayores a los anticipados. El resultado final fue que durante el año pasado la inflación anual interrumpió su tendencia decreciente seguida desde 1996, cerrando en 18.61 por ciento; o sea, un nivel casi tres puntos porcentuales mayor a la inflación de 1997 (15.72 por ciento), y un poco más de seis puntos porcentuales superior al objetivo de 12 por ciento que se tenía establecido (ver gráfica 27).

Gráfica 27

Indice Nacional de Precios al Consumidor
Variación porcentual anual



En lo específico, la inestabilidad de los mercados financieros internacionales, la caída del precio del petróleo y el deterioro de los términos de intercambio, generaron presiones sobre la cotización del peso mucho mayores a las anticipadas. La depreciación del peso impactó directamente al INPC a través de los precios de los bienes comerciables internacionalmente, lo que provocó movimientos al alza en las expectativas de inflación. A su vez, éstas se reflejaron en revisiones salariales mayores a las previstas y en precios más elevados para una amplia variedad de bienes y servicios no comerciables. Adicionalmente a lo anterior, los aumentos inesperados de algunos precios sujetos a control oficial, una elevación atípica de los precios de las frutas y legumbres (por factores climáticos) y la anticipación a diciembre de la entrada en vigor del incremento a los salarios mínimos para 1999 contribuyeron a elevar aún más la inflación del año pasado por encima del objetivo original del Banco de México.

La desviación en 1998 entre la inflación observada y la que se tenía establecida como meta, ocurrió a pesar de que el instituto central restringió considerablemente durante el año la política monetaria. En tal resultado pesó de manera fundamental el hecho de que los choques inflacionarios tienden a impactar los precios con

rapidez, mientras que las medidas monetarias correctivas influyen con rezago sobre la evolución de la inflación.

Cuadro 26

Indice Nacional de Precios al Consumidor
Variación porcentual

Mes	Mensual		Anual		Acumuladas respecto a diciembre anterior	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Enero	2.57	2.18	26.4	15.3	2.6	2.2
Febrero	1.68	1.75	25.6	15.4	4.3	4.0
Marzo	1.24	1.17	24.5	15.3	5.6	5.2
Abril	1.08	0.94	22.3	15.1	6.7	6.2
Mayo	0.91	0.80	21.2	15.0	7.7	7.0
Junio	0.89	1.18	20.4	15.3	8.7	8.3
Julio	0.87	0.96	19.7	15.4	9.6	9.3
Agosto	0.89	0.96	19.2	15.5	10.6	10.4
Septiembre	1.25	1.62	18.8	15.9	12.0	12.2
Octubre	0.80	1.43	18.2	16.7	12.9	13.8
Noviembre	1.12	1.77	17.8	17.4	14.1	15.8
Diciembre	1.40	2.44	15.7	18.6	15.7	18.6

En el cuadro 26 se muestra en detalle la trayectoria de la tasa de variación del INPC en periodos mensuales y acumulados. Destaca en dicho cuadro que las tasas de inflación de enero, marzo, abril y mayo fueron inferiores a las de los mismos meses del año inmediato anterior.

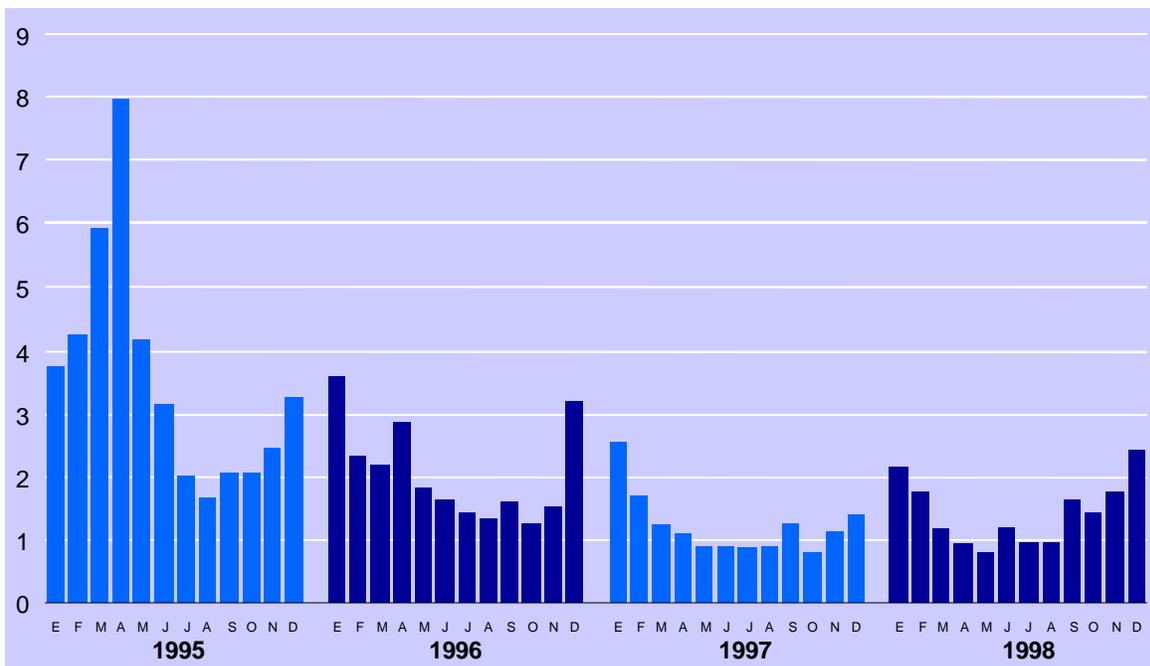
Las moderadas tasas de inflación de los primeros cinco meses de 1998, son atribuibles a la cercanía de las expectativas de inflación con la meta oficial de 12 por ciento, factor que contribuyó a contener la inercia salarial.

Sin embargo, durante los últimos siete meses de 1998, la inflación mensual mostró un comportamiento divergente con el de principios de ese año: en todos los casos las tasas mensuales fueron superiores a las correspondientes de 1997 (ver gráfica 28).

De enero a mayo de 1998 la inflación anual mostró también la tendencia descendente que había venido siguiendo desde enero de 1996, alcanzando en mayo su nivel más bajo (15.0 por ciento). A partir de entonces, cambió de dirección, al agudizarse los choques inflacionarios externos. De hecho, durante los meses subsecuentes, registró tasas cada vez más elevadas.

Gráfica 28

Indice Nacional de Precios al Consumidor
Variación porcentual mensual

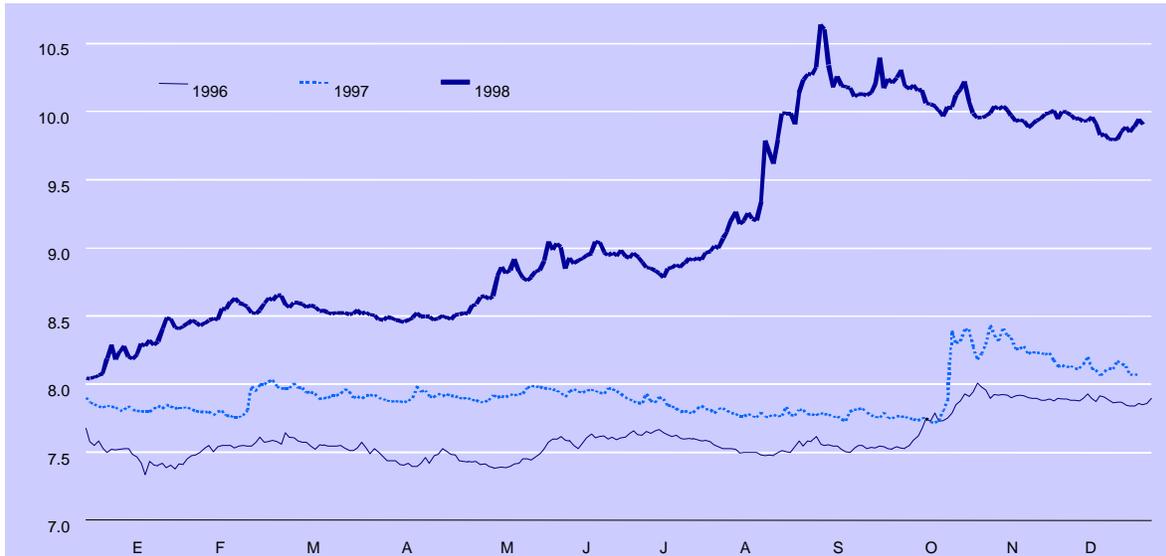


Según se señaló, los factores que explican la inflación de 1998 fueron los siguientes: una rápida depreciación de la moneda nacional (ver gráfica 29); el impacto de ésta sobre las expectativas inflacionarias y su consecuente efecto sobre las negociaciones salariales contractuales; los ajustes de los precios sujetos a control oficial (que también afectaron las expectativas inflacionarias); y el ascenso inusual de los precios de las frutas y legumbres. Resulta conveniente profundizar, mediante un análisis detallado de algunos subíndices del INPC, acerca de la forma en que los factores citados incidieron sobre el alza generalizada de los precios.

Los movimientos del tipo de cambio afectan a la inflación por dos vías: (i) directamente, a través de su impacto sobre el precio en pesos de los bienes comerciables; y, (ii) de manera indirecta, al influir sobre las expectativas de inflación, las cuales afectan a su vez al proceso de determinación de los salarios, y modifican, por tanto, otros precios en la economía.

Gráfica 29

Tipo de Cambio Interbancario 48 Horas Pesos por dólar

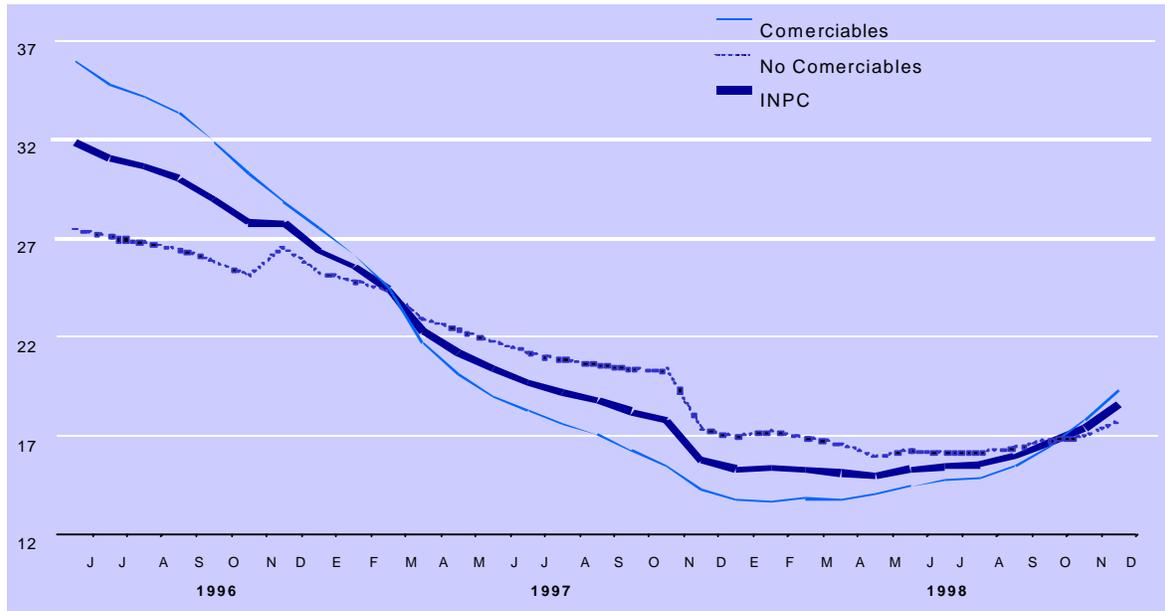


A fin de observar el impacto de ambos efectos sobre la inflación, en la gráfica 30 se presentan tanto las variaciones anuales del INPC como las correspondientes a los subíndices de bienes comerciables y no comerciables. De esa gráfica se desprende que, después de contribuir sustancialmente al descenso de la tasa de inflación en 1996 y 1997, las variaciones de los precios de los bienes comerciables tuvieron un punto de inflexión en enero de 1998, acentuándose su tendencia ascendente a partir de mayo, cuando se aceleró la depreciación del tipo de cambio. Por tanto, desde ese mes dicho subíndice ejerció presiones que hicieron que la inflación anual mostrara una incipiente dirección hacia arriba.

Como se recordará, el comportamiento del tipo de cambio también afecta la inflación a través de su efecto sobre las expectativas, las cuales influyen en la determinación de otros precios en la economía, como los salarios. A su vez, los salarios inciden sobre los precios de los bienes no comerciables. Según se aprecia en la gráfica 30, la tasa de crecimiento anual de los precios de los bienes no comerciables comenzó a aumentar a partir de agosto, lo que indica la influencia del efecto indirecto comentado.

Gráfica 30

Indice Nacional de Precios al Consumidor por Tipo de Bien
Variación porcentual anual



Las expectativas inflacionarias se ven fácilmente afectadas en el caso de México por los movimientos del tipo de cambio, debido a la alta correlación histórica que se ha dado entre éstos y la tasa de crecimiento de los precios (ver gráfica 31). Por tanto, no debe sorprender que las expectativas de inflación de los agentes económicos hayan respondido, de manera tan ágil, a los cambios abruptos que mostró la paridad durante 1998 (ver gráfica 32).

Las modificaciones de las expectativas de inflación se transmiten a los precios, fundamentalmente, a través de la presión que ejercen sobre las revisiones salariales. Es decir, si la inflación esperada se eleva, los trabajadores demandan aumentos salariales mayores, a los que las empresas accederán en la medida en que presuman que dichos aumentos pueden trasladarse al precio de los productos y servicios. Si el proceso se difunde entre los diferentes sectores de la economía, la inflación se elevará, con sus indeseables secuelas sobre el crecimiento económico, la distribución del ingreso y los salarios reales.

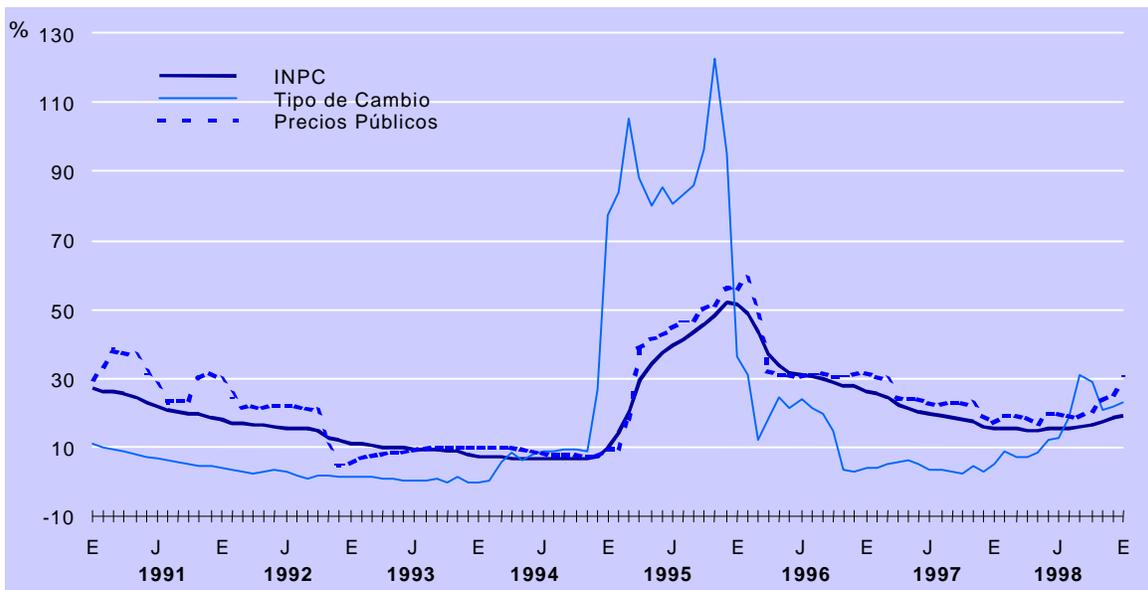
Otra de las causas de que la inflación anual haya avanzado durante 1998 a un ritmo mayor que el esperado, fueron las variaciones de algunos precios sujetos a control oficial. En particular, a lo largo del año se acordaron tres incrementos a los precios de la tortilla (49.1 por ciento) y la masa (39.9 por ciento),

mientras que en noviembre se elevó el precio de las gasolinas (15.9 por ciento). Estos movimientos tuvieron, sin duda, un efecto directo sobre el INPC. Además, se ha constatado que las revisiones inesperadas de estos precios tienden a afectar la dinámica de la inflación, pues inciden sobre las expectativas de la misma manera que la descrita para el tipo de cambio. Esto último se debe a que, históricamente, la evolución de los precios públicos y de aquéllos sujetos a control oficial ha mantenido una correlación muy estrecha con la propia inflación (ver gráfica 31). En la gráfica 32, se observa con claridad el incremento que tuvieron las expectativas de inflación después del anuncio de los aumentos de los precios administrados por el sector público.

Gráfica 31

Inflación, Tipo de Cambio y Precios Públicos

Variación porcentual anual



Si bien las medidas descritas en materia de precios y tarifas públicas se reflejaron en el muy corto plazo en mayores tasas de inflación, fueron sin embargo determinantes para avanzar en el proceso de estabilización, ya que permitieron mantener en orden las finanzas públicas. De hecho, de no haberse llevado a cabo las medidas comentadas, es muy probable que el desequilibrio fiscal resultante habría causado trastornos más serios que los observados. Incluso, en algunos casos se habría generado desabasto de mercancías muy importantes de la canasta básica, como la tortilla.

Gráfica 32 Expectativas de Inflación, Precios Públicos y Tipo de Cambio



Fuente: Infosel y Banco de México

Por último, en 1998, los precios de las frutas y legumbres aumentaron 45.3 por ciento, como consecuencia de los factores climáticos adversos que se presentaron a lo largo del año (ver gráfica 33). El proceso se inició con una prolongación de la temporada de estiaje que afectó el desarrollo de muchos cultivos, fenómeno seguido por una estación de lluvias extremadamente intensa que malogró otras cosechas. El patrón meteorológico descrito tuvo consecuencias similares en los países vecinos, tanto del norte como del sur, por lo que el abasto internacional no logró contrarrestar las presiones internas de precios.

Así pues, el diferencial de 6.6 puntos porcentuales entre la inflación y la meta establecida al final del año previo, se explica prácticamente en su totalidad por el comportamiento inesperado de las siguientes variables: el tipo de cambio; los salarios¹⁷; los precios de las frutas y legumbres; y los precios administrados por el sector público. Las aportaciones de cada una de ellas al diferencial en cuestión fueron, respectivamente, de 2.19, 1.59, 1.47 y 1.33 puntos porcentuales.

¹⁷ Es importante resaltar que los movimientos de los salarios contractuales no son necesariamente autónomos del comportamiento del tipo de cambio.

Gráfica 33

Precios de las legumbres y frutas
Variación porcentual anual



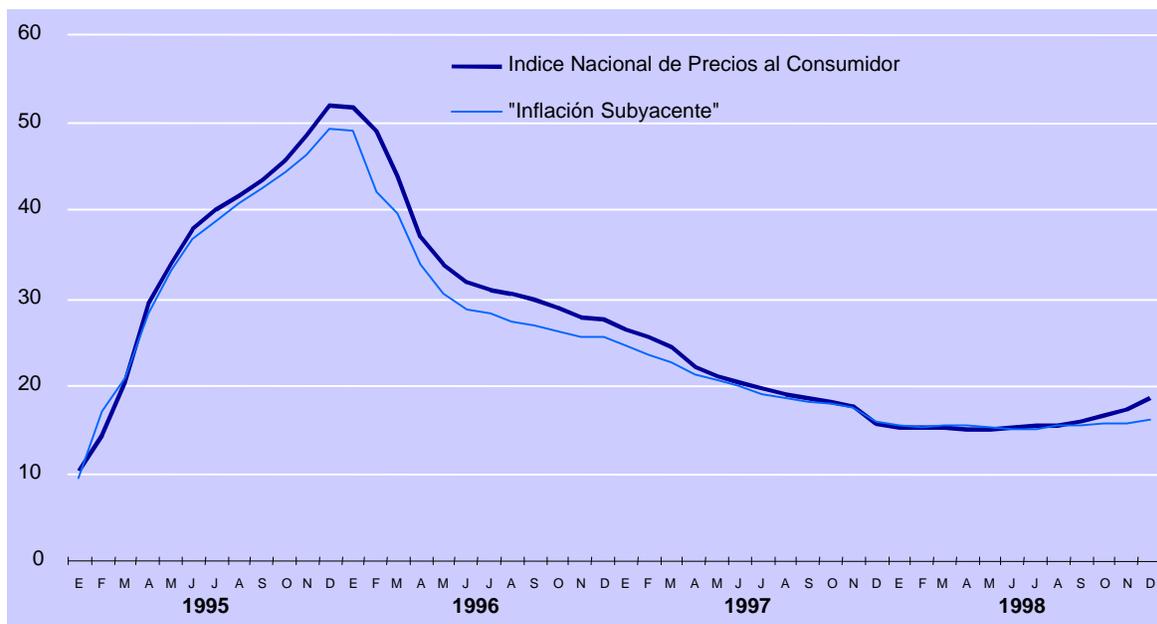
Un subíndice importante del INPC, que es relevante considerar, es el que se refiere a los productos y servicios incluidos en la canasta básica. Como consecuencia de los aumentos a lo largo del año de los precios de las tortillas y la masa, gasolinas, leche, jabones y detergentes, y transporte público, el índice de precios de la canasta básica tuvo en 1998 una elevación de 18.95 por ciento, superior a la variación observada en el mismo lapso de 1997, que fue de 14.89 por ciento.

Si del INPC se restan los renglones correspondientes a frutas y verduras, y aquéllos cuyo comportamiento depende de decisiones administrativas de las autoridades (gasolina, tortillas, electricidad, etc.) se termina con un subíndice de precios que responde fundamentalmente al tipo de cambio, a los salarios y en general a las condiciones monetarias. Por tanto, se trata de un indicador útil para evaluar la ejecución de la política monetaria. Al concepto referido se le denomina “inflación subyacente” (ver gráfica 34).

En la gráfica 34 resalta que durante el período de agosto a diciembre de 1998, la trayectoria de la “inflación subyacente” se encontró por debajo de la correspondiente a las variaciones anuales del INPC, y se mantuvo a niveles relativamente constantes. Esto sugiere que, como resultado de las medidas restrictivas de política monetaria aplicadas durante la segunda mitad de 1998, fueron

neutralizadas una buena parte de las presiones inflacionarias causadas por el tipo de cambio y los salarios contractuales. En el cuadro 27 se presentan los datos anuales de la “inflación subyacente” y del INPC.

Gráfica 34 Índice Nacional de Precios al Consumidor e “Inflación Subyacente”
Variación porcentual anual



Cuadro 27 Índice Nacional de Precios al Consumidor e “Inflación Subyacente”
Variación porcentual anual

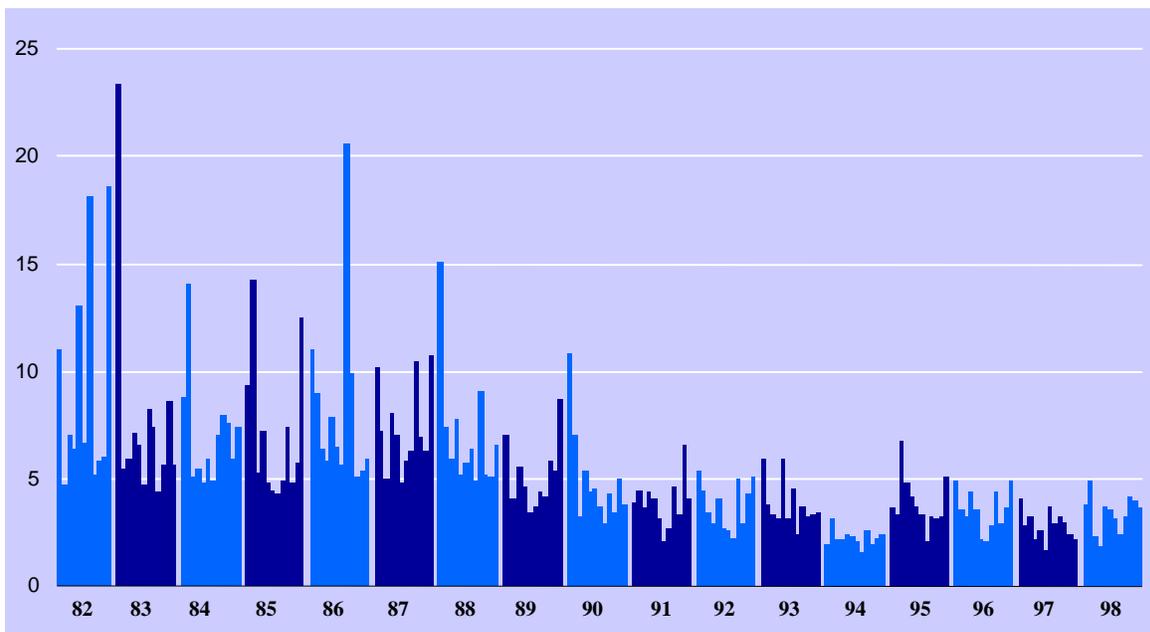
Mes	Índice General		Inflación Subyacente	
	1997	1998	1997	1998
Enero	26.4	15.3	24.63	15.16
Febrero	25.6	15.4	23.60	15.07
Marzo	24.5	15.3	22.35	15.14
Abril	22.3	15.1	21.17	15.00
Mayo	21.2	15.0	20.64	14.75
Junio	20.4	15.3	19.95	14.52
Julio	19.7	15.4	19.03	14.52
Agosto	19.2	15.5	18.47	14.91
Septiembre	18.8	15.9	17.84	15.45
Octubre	18.2	16.7	17.71	15.57
Noviembre	17.8	17.4	17.29	15.81
Diciembre	15.7	18.6	15.57	16.26

II.5.2. Variabilidad de Precios Relativos.

La dispersión promedio de los cambios porcentuales mensuales de los precios relativos de los 313 productos genéricos del INPC, fue superior en 1998 que la registrada en 1997 (ver gráfica 35), aunque desde una perspectiva histórica resultase relativamente baja.

Gráfica 35

Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variabilidad de los cambios mensuales de Precios Relativos *
 Puntos porcentuales

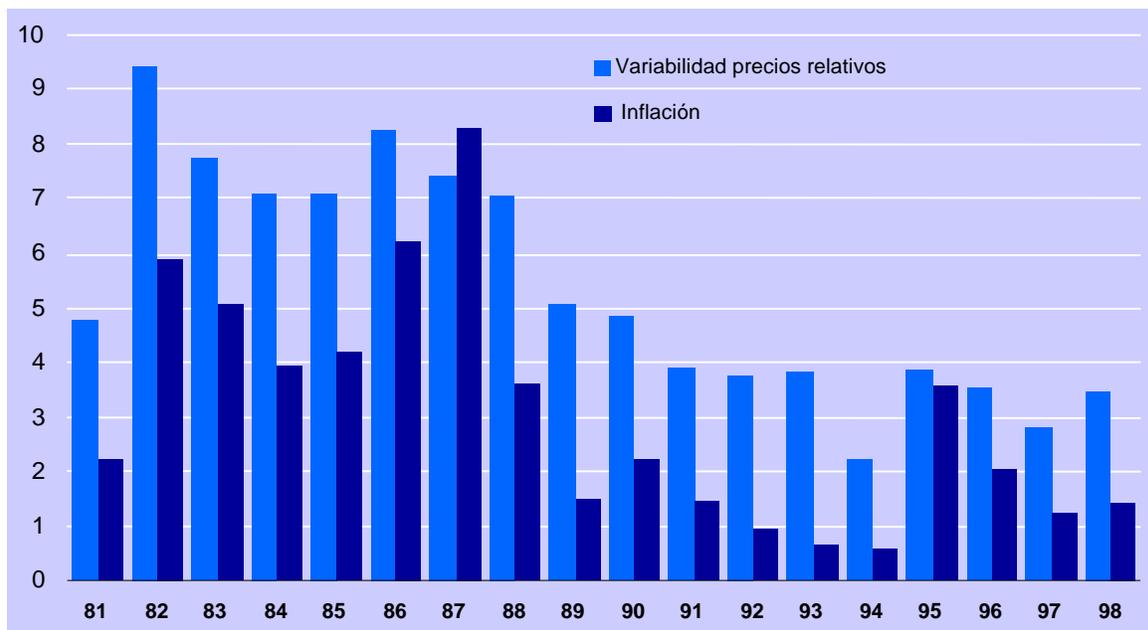


*Medida con base en las cotizaciones de los productos que forman parte de la canasta de referencia del INPC.

Tal como se reporta en la gráfica 36, el promedio anual de la variabilidad mensual de los precios relativos guarda una correlación estrecha con la inflación. En dicha gráfica destaca que durante 1998 la variabilidad de los precios relativos aumentó proporcionalmente más que la inflación, fenómeno congruente con el hecho de que el alza de los precios en el año se explica en buena medida por choques exógenos, como los ajustes abruptos de precios públicos y el incremento de los de las frutas y verduras. Una mayor dispersión de los precios relativos resulta indeseable, pues puede aumentar el costo del proceso desinflacionario. La situación actual no se considera preocupante. En todo caso, sería deseable que para 1999 se procure evitar, en la medida de lo posible, la interferencia de

movimientos súbitos de precios, y de distorsiones que pudieran significar obstáculos para el abatimiento de la inflación.

Gráfica 36 Promedio Mensual de Inflación y Variabilidad de Precios Relativos *
Puntos porcentuales



* Enero - Diciembre

II.5.3. Abastecimiento de Bienes Básicos

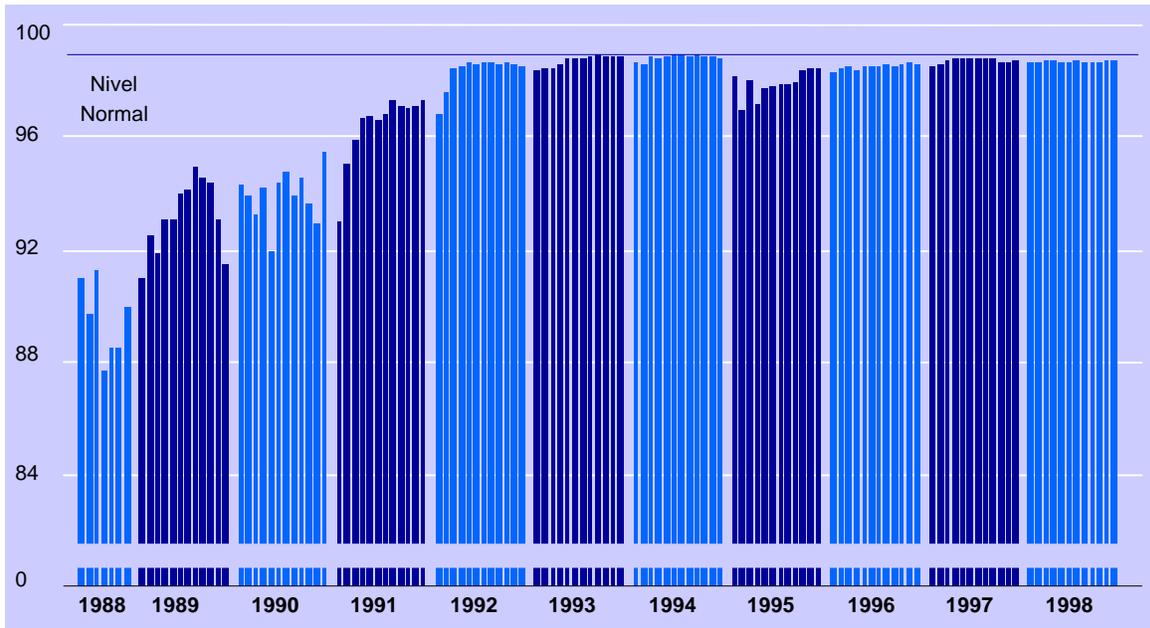
De enero a diciembre de 1998, el nivel de abastecimiento de los bienes básicos se mantuvo muy cerca de su máximo histórico (ver gráfica 37). En el periodo mencionado, el indicador correspondiente se situó tan sólo 0.2 puntos porcentuales por abajo de su nivel histórico máximo alcanzado en 1994, que fue de 98.8 por ciento (la escala de dicho índice va de 0 a 100 por ciento, y esos extremos representan, respectivamente, abasto nulo y total). Esta condición satisfactoria es atribuible en lo fundamental a la política de mantener precios flexibles.

La experiencia histórica sugiere que prácticamente en ninguna economía es posible mantener el abastecimiento al 100 por ciento para todos los productos, aun cuando no haya restricción alguna tanto al ajuste de precios como a las actividades industriales y comerciales. La disponibilidad inmediata del surtido completo de mercancías en todas las tiendas requeriría precios inconvenientes para

el consumidor, dado el costo de los inventarios adicionales necesarios para tal abastecimiento.

Gráfica 37

Índice Nacional de Abastecimiento de Artículos de la Canasta Básica Promedio porcentual mensual

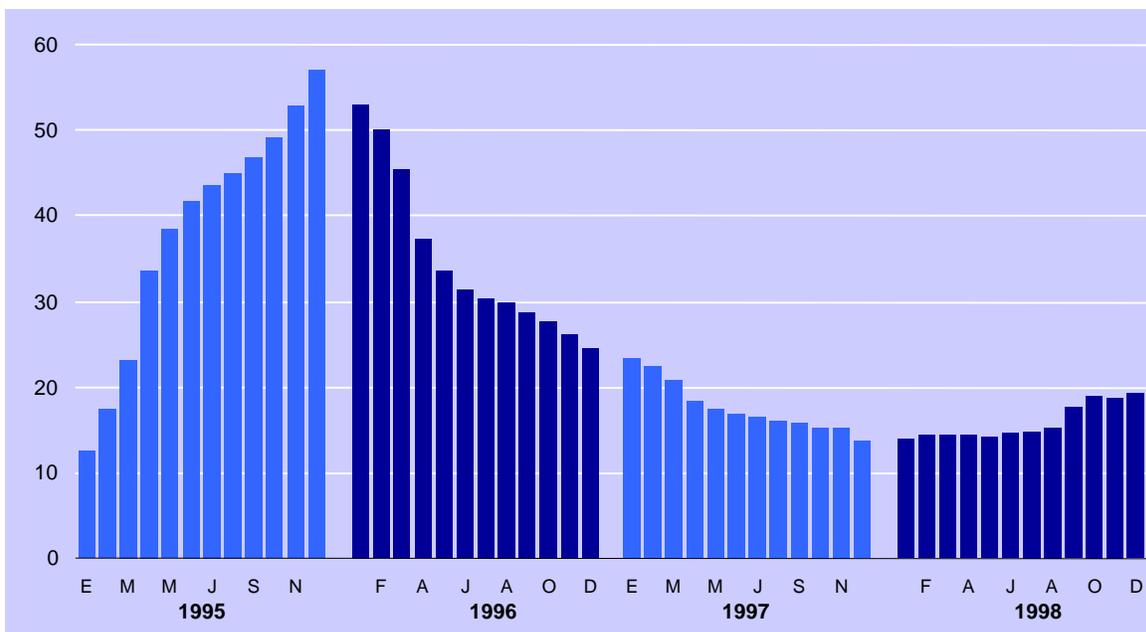


II.5.4. Precios Productor

En los doce meses de 1998, el Índice Nacional de Precios Productor sin petróleo crudo tuvo una elevación de 19.41 por ciento. Esta variación resultó casi seis puntos porcentuales mayor que la correspondiente a 1997, de 13.66 por ciento. Como se aprecia en la gráfica 38, las variaciones anuales de este índice siguieron una trayectoria ascendente durante todo el año, después de que en diciembre de 1997 se registrara la inflación anual más baja desde enero de 1995. Esta evolución se explica, principalmente, por las perturbaciones cambiarias experimentadas a lo largo de 1998. Una característica del Índice Nacional de Precios Productor es que, en comparación con el INPC, resiente con mayor rapidez los efectos de las perturbaciones cambiarias. Esto se debe a que la canasta de referencia implícita en el Índice Nacional de Precios Productor contiene una proporción mayor de mercancías comerciables internacionalmente que el INPC.

Gráfica 38

Indice Nacional de Precios Productor Sin Petróleo Crudo de Exportación
Variación porcentual anual



Por lo que hace al Índice de Precios Productor con servicios y sin petróleo, su crecimiento en 1998 fue de 18.59 por ciento, incremento también superior al ocurrido en 1997 (15.18 por ciento).

Atendiendo a los cuatro componentes del destino final de la producción, durante 1998 el crecimiento anual de los precios de los bienes destinados al consumo privado fue de 18.87 por ciento; al consumo de gobierno, de 18.80 por ciento; a la formación de capital, de 18.77 por ciento; y, a las exportaciones, de 16.50 por ciento (ver cuadro 28).

Las actividades económicas en que los incrementos de precios fueron mayores, son las siguientes: agricultura, molienda de maíz y sus productos, azúcar y derivados, aceites y grasas vegetales comestibles, cigarrillos y tabaco, productos medicinales, vidrio y sus productos, cemento y transporte.

Cuadro 28

Índice Nacional de Precios Productor con Servicios y sin Petróleo
 Clasificación por componente de la demanda final
 Variación porcentual anual

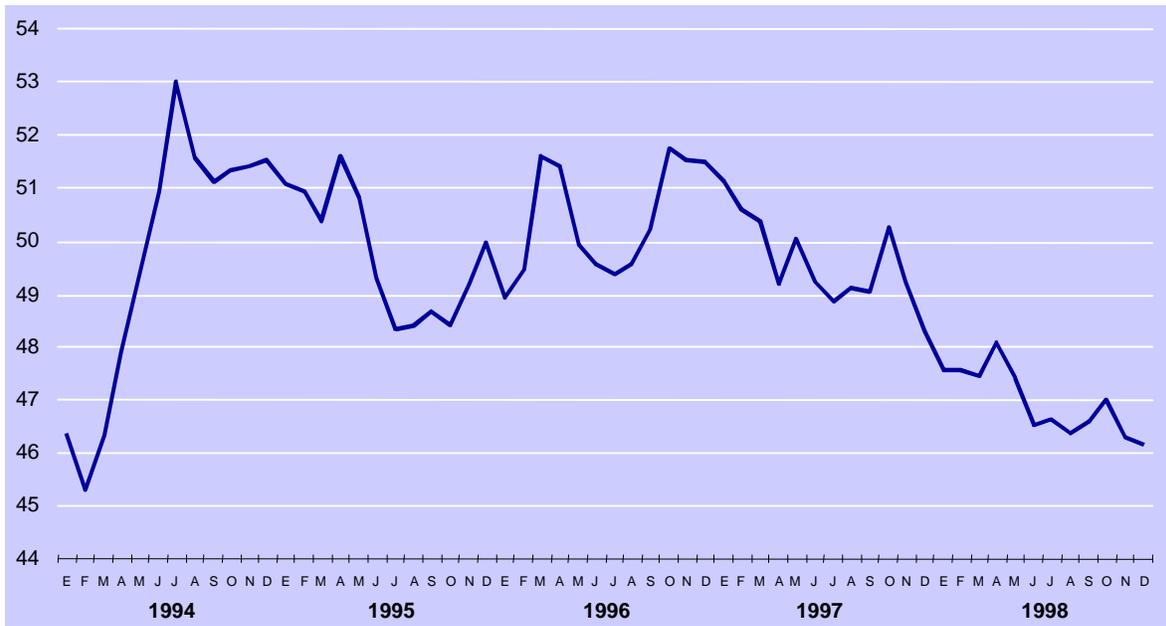
Concepto	<u>Diciembre 98</u> <u>Diciembre 97</u>	<u>Diciembre 97</u> <u>Diciembre 96</u>
Índice General	18.59	15.18
Demanda Interna	18.84	15.86
Consumo privado	18.87	16.05
Consumo del gobierno	18.80	20.33
Formación de capital	18.77	13.55
Exportaciones	16.50	9.75

II.5.5. Términos de intercambio

Por lo que hace a los precios del comercio exterior, se estima que en 1998, el índice de términos de intercambio tuvo un descenso acumulado de 4.5 por ciento (ver gráfica 39). El nivel promedio en 1998 de dicho índice fue 5.3 por ciento menor que el nivel correspondiente a 1997. El comportamiento de los términos de intercambio se explica, en lo principal, por la acentuada caída de los precios del petróleo crudo de exportación, que se inició a finales de 1997. Además, buena parte de los precios de las mercancías mexicanas de exportación disminuyeron por contracciones de la demanda, ante la desaceleración de la actividad económica en varios países, y por la influencia de una mayor competencia asiática. De hecho, el nivel promedio del índice de términos de intercambio durante 1998 fue el menor registrado en la historia de este indicador, que se empezó a estimar en 1970.

Gráfica 39

Indice de Términos de Intercambio en Dólares
Base 1980 = 100



III. Política Monetaria, Cambiaria y Mercados Financieros

III.1. Política Monetaria

En la Exposición sobre la Política Monetaria para 1998, el instituto central anticipó que durante ese año habría mayor volatilidad en los mercados internacionales y que la disponibilidad de recursos del exterior presentaría para el país mayor dificultad que en 1997. Se advirtió además que, dependiendo de la profundidad y duración de la crisis externa, podrían materializarse un menor crecimiento económico, un mayor déficit en la cuenta corriente y presiones inflacionarias adicionales.

A la luz de lo anterior, la Junta de Gobierno del Banco de México indicó que sería altamente deseable que las políticas económicas a adoptarse durante el año fueran flexibles, que se promoviera una mayor coordinación entre ellas y que se redoblaran los esfuerzos para continuar fortaleciendo a la economía nacional. De esa forma se estaría en mejor condición para absorber, al menor costo posible, las perturbaciones que se llegaran a enfrentar.

Así, el programa monetario del Banco de México para 1998 se diseñó considerando que quizá la política monetaria tendría que aplicarse en un ambiente internacional adverso. Por esta razón, el programa estableció el uso de reglas específicas para evitar la generación de excesos de oferta de dinero, además de prever la posibilidad de ajustar la postura de la política monetaria -- mediante acciones directas del banco central --, en caso de ocurrir alteraciones inflacionarias sorpresivas. Al incluirse este último elemento, el programa monetario contó con la flexibilidad necesaria para que el instituto central pudiera reaccionar ante situaciones inesperadas, disponiéndose así de mayor capacidad para influir sobre la evolución de la inflación.

En realidad, al igual que el resto de los países en desarrollo, en 1998 México enfrentó un marco externo sumamente desfavorable -- mucho más de lo que se había previsto desde finales de 1997. Como ya se mencionó en otras secciones de este Informe, la situación descrita se reflejó en una depreciación considerable de la

moneda nacional, lo que desembocó en una inflación mayor a la programada; expectativas inflacionarias más elevadas; presiones sobre los salarios contractuales; alza de las tasas de interés; y una incipiente desaceleración de la actividad económica hacia finales del año.

Los trastornos del exterior, junto con incrementos inesperados de algunos precios públicos y de los de las frutas y verduras, se tradujeron en el ya comentado aumento de la inflación.

En congruencia con lo establecido en su programa monetario, y en respuesta a los choques inflacionarios mencionados, a partir de marzo de 1998 el Banco de México restringió progresivamente su postura de política monetaria. Los ajustes más significativos se aplicaron durante la segunda mitad del año, pues fue entonces cuando se resintieron las mayores presiones. En ese periodo, el nivel de las tasas de interés, tanto reales como nominales, se elevó a prácticamente al doble del observado durante el primer semestre. La intención de las medidas de política monetaria fue procurar que las variaciones del INPC, consecuencia de los choques exógenos, se quedaran como impactos de una sola vez, y afectaran lo menos posible tanto las expectativas inflacionarias como la inflación subyacente.

Sin la reacción descrita de la política monetaria, seguramente la inflación en 1998 habría resultado mucho más alta de lo que fue. Las medidas aplicadas de agosto a noviembre -- la etapa más dura de la crisis financiera internacional --, limitaron la depreciación de la moneda nacional, e incluso coadyuvaron a inducir una apreciación del tipo de cambio. Sin duda, el comportamiento de la paridad en los últimos meses del año mitigó parcialmente las presiones inflacionarias y estabilizó la inflación subyacente. Si esta contención no resultó ser mayor, fue por el rezago con que las medidas monetarias restrictivas ejercen su efecto sobre los precios, en tanto que la influencia de los choques inflacionarios es inmediata o muy rápida. Así, aun cuando se hubiera querido, habría sido prácticamente imposible contrarrestar en sólo unas semanas las sacudidas inflacionarias que se recibieron durante los últimos meses del año pasado.

De hecho, en 1998 la astringencia monetaria pudo haber sido más enérgica, en un intento por suprimir rápidamente las presiones inflacionarias imprevistas. Sin embargo, dada la magnitud de los sobresaltos y la brevedad del periodo en que afloraron, el

tamaño de la contracción monetaria que se hubiera requerido para anular por completo la burbuja inflacionaria habría tenido que ser de tal tamaño, que las tasas de interés en el segundo semestre se habrían elevado a un nivel bastante superior al observado. Las consecuencias de esto último sobre el sector real y bancario habrían sido muy perjudiciales. Es probable que de inmediato se habrían hecho aparentes los efectos recesivos sobre la actividad económica, el empleo y la inversión, mientras que la situación de la banca se habría deteriorado, al grado de que las ganancias en el frente inflacionario quizás no habrían sido perdurables.

Es pertinente recordar que en la propia Exposición de Política Monetaria para 1998, la Junta de Gobierno estableció que el Banco de México actuaría buscando en lo fundamental reducciones sostenibles del alza de los precios. No es imposible lograr una caída rápida y significativa de la inflación. Pero sólo en condiciones muy especiales, no presentes en la coyuntura en que se encontraba México en 1998, se puede alcanzar lo anterior sin crear grandes desequilibrios en otros ámbitos de la economía, que a la postre conviertan en efímeros los avances en la lucha contra la inflación, e impriman volatilidad innecesaria a los principales agregados macroeconómicos del país. De ahí la decisión de la Junta de Gobierno de seguir el camino que permita disminuir la inflación continuadamente.

En adición, el programa para 1998 apuntó que la política monetaria no puede por sí sola conseguir el objetivo de abatimiento de la inflación, por lo cual es básica la coordinación con otros elementos de la política económica, en particular la fiscal. Esta condición se satisfizo en 1998. Los tres ajustes fiscales acordados fueron de gran utilidad para absorber los choques externos, aminorando las presiones alcistas sobre las tasas de interés, y reduciendo el impacto sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos y el tipo de cambio. Esto último fue, en particular, de gran utilidad para limitar los impulsos inflacionarios.

En suma, en 1998 el Banco de México actuó conforme a lo establecido en su programa. Si bien el objetivo de inflación no se alcanzó, el manejo monetario logró mitigar las presiones alcistas que surgieron como resultado de los choques exógenos ocasionados primordialmente por la crisis financiera mundial. A continuación se analiza con mayor detalle la ejecución del programa monetario referido.

III.1.1. Principales Elementos del Programa Monetario para 1998

En enero de 1998, el Banco de México dio a conocer su programa monetario, el cual se fijó como objetivo coadyuvar al abatimiento de la tasa anual de inflación a 12 por ciento al cierre del año.

Los elementos fundamentales del programa fueron los siguientes:

En primer lugar, el Banco de México se comprometió, como regla general, a ajustar diariamente la oferta de dinero primario en forma que dicha oferta correspondiera a la demanda de base monetaria. La aplicación estricta de esta regla de operación implica que el Banco de México satisface pasivamente la demanda de base monetaria que se le manifiesta. También significa que el instituto central esteriliza el impacto monetario de las variaciones de los activos internacionales netos, y de las operaciones que efectúa la Tesorería de la Federación en su cuenta con el instituto emisor.

Para que el público contara con un elemento adicional de información y análisis, el Banco de México decidió divulgar la trayectoria diaria esperada de la base monetaria para el año, que al momento de su publicación era congruente con una inflación de 12 por ciento, siempre que se cumplieran los supuestos adoptados en su estimación. Como complemento a lo anterior, se incorporaron en el programa monetario límites trimestrales a las variaciones del crédito interno neto, y compromisos de acumulación mínima de activos internacionales netos.

En segundo lugar, el Banco de México se reservó el derecho de restringir la postura de la política monetaria, en caso de que se presentaran circunstancias inesperadas que así lo aconsejasen.

Por último, el Banco de México enfatizó que se mantendría vigilante para detectar cambios súbitos en el entorno económico que pudieran afectar a nuestra economía y, en particular, a la inflación.

III.1.2. Aplicación del Programa Monetario para 1998

Durante 1998, el Banco de México respetó en todo momento su regla de operación básica, según la cual el instituto emisor ajusta diariamente la oferta de dinero primario a la demanda de la base monetaria.

La base monetaria, por el lado de sus usos, está conformada por los billetes y monedas en circulación y por los recursos que el sistema bancario mantiene depositados en el banco central. Sin embargo, dada la existencia del régimen de encaje promedio cero¹⁸, los bancos no tienen la obligación ni los incentivos para conservar saldos positivos en sus cuentas corrientes con el Banco de México. Por tanto, si el instituto emisor expandiera arbitrariamente la base monetaria, y esa expansión no estuviera correspondida por una mayor demanda de billetes y monedas, el saldo consolidado de los depósitos bancarios en el instituto central sería continuamente positivo y por montos grandes, lo que efectivamente estaría reflejando un exceso de oferta de dinero. Pero como es evidente en la última columna del cuadro 29, esto no sucedió durante 1998.¹⁹

Durante todos los días de 1998, el Banco de México operó con un objetivo de cero o negativo para los saldos acumulados que lleva al sistema bancario. Es decir, en ningún momento el instituto central intentó inyectar más liquidez al mercado que la estrictamente necesaria para satisfacer la demanda de billetes y monedas, manteniendo por lo general una postura restrictiva.

¹⁸ Como se recordará, en marzo de 1995 el instituto emisor decidió adoptar un esquema de depósito bancario en el banco central, denominado de encaje promedio cero. Mediante dicho esquema, los saldos deudores que, en su caso, aparezcan al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco deben ser compensados, dentro de periodos de 28 días, con la constitución en otros días de saldos acreedores en esas mismas cuentas, de por lo menos igual monto. El incumplimiento de algún banco con la condición descrita, determina que deba pagar intereses a una tasa de dos veces la tasa vigente de Cetes a 28 días sobre el faltante acumulado. Cabe mencionar que los saldos acreedores que los bancos mantengan al cierre del día en su cuenta en el Banco de México no son remunerados, por lo que las instituciones no tienen incentivos para dejar, en promedio, durante el periodo de cómputo, saldos positivos en sus cuentas. Así, se puede presumir que los bancos tratarán de dejar sus saldos acumulados en cero al cierre de cada periodo de medición de 28 días, lo cual en principio les será posible lograrlo en caso de que el Banco de México aplique su regla de operación básica.

¹⁹ Los saldos positivos que aparecen en algunos meses fueron el resultado de errores de pronóstico de la demanda de billetes y monedas del último día hábil de los meses citados o de una distribución inapropiada de la liquidez entre los bancos. Estos saldos positivos se compensaron al día siguiente.

Cuadro 29

Oferta y Demanda de Base Monetaria
Saldos en millones de pesos

	Componentes de la Oferta de Base monetaria		Base monetaria	Componentes de la Demanda de Base monetaria	
	Crédito interno neto (1)	Activos internacionales netos (2)	(1)+(2)=(3)=(4)+(5)	Billetes y monedas en circulación (4)	Depósitos bancarios (5)
1997					
Dic	-51,049	159,940	108,891	108,736	155
1998					
Ene	-72,204	171,295	99,091	98,998	93
Feb	-73,085	171,041	97,956	97,929	27
Mar	-85,228	180,858	95,630	95,415	215
Abr	-89,899	188,581	98,682	98,682	0
May	-93,574	194,947	101,373	101,306	67
Jun	-96,801	195,984	99,183	99,023	160
Jul	-101,188	203,898	102,710	102,686	24
Ago	-109,884	211,250	101,366	101,366	0
Sep	-109,261	209,174	99,913	99,913	0
Oct	-116,347	221,341	104,994	104,953	41
Nov	-106,545	215,871	109,326	108,650	676
Dic	-100,836	232,364	131,528	131,109	419

Respecto a la trayectoria diaria de la base monetaria, en 1998 ésta se mantuvo durante la mayor parte del año dentro de la banda en la cual era probable que se moviera según el pronóstico publicado (ver gráfica 40). Si bien en algunas ocasiones se demandaron saldos monetarios por arriba del límite superior de la citada banda, ello sucedió en fechas contiguas a periodos vacacionales, cuyo efecto sobre la demanda de medios de pago por parte del público es difícil de predecir. Una vez transcurridos los días festivos, la base continuó evolucionando conforme a lo anticipado.

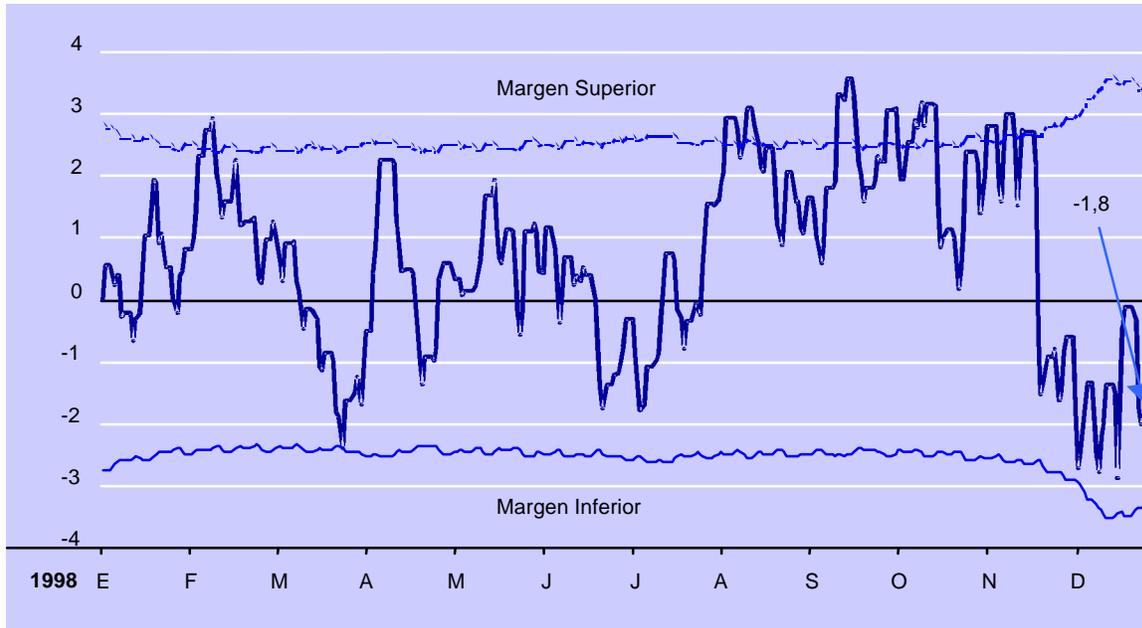
El que la base monetaria haya seguido el patrón previsto al inicio de 1998, amerita una explicación, dado que la inflación observada superó en más de seis puntos porcentuales al objetivo para el año. La demanda adicional de base a causa de la mayor inflación, fue compensada por el efecto depresivo sobre la demanda de medios de pago²⁰ que ejercieron las mayores tasas de interés. Estas, a su vez, resultaron fundamentalmente de la menor disponibilidad de recursos financieros del exterior, y de la política monetaria

²⁰ El crecimiento económico fue similar al originalmente contemplado.

restrictiva. Así pues, las acciones adoptadas por el instituto central, en respuesta a las presiones inflacionarias, coadyuvaron a que la base monetaria se comportara conforme a lo previsto. De hecho, el saldo de dinero primario al cierre de 1998 resultó 1.8 miles de millones de pesos (m.m.p.) menor al anticipado.

Gráfica 40

Desviaciones del Saldo Observado de la Base Monetaria Respecto del Pronóstico
Miles de millones de pesos

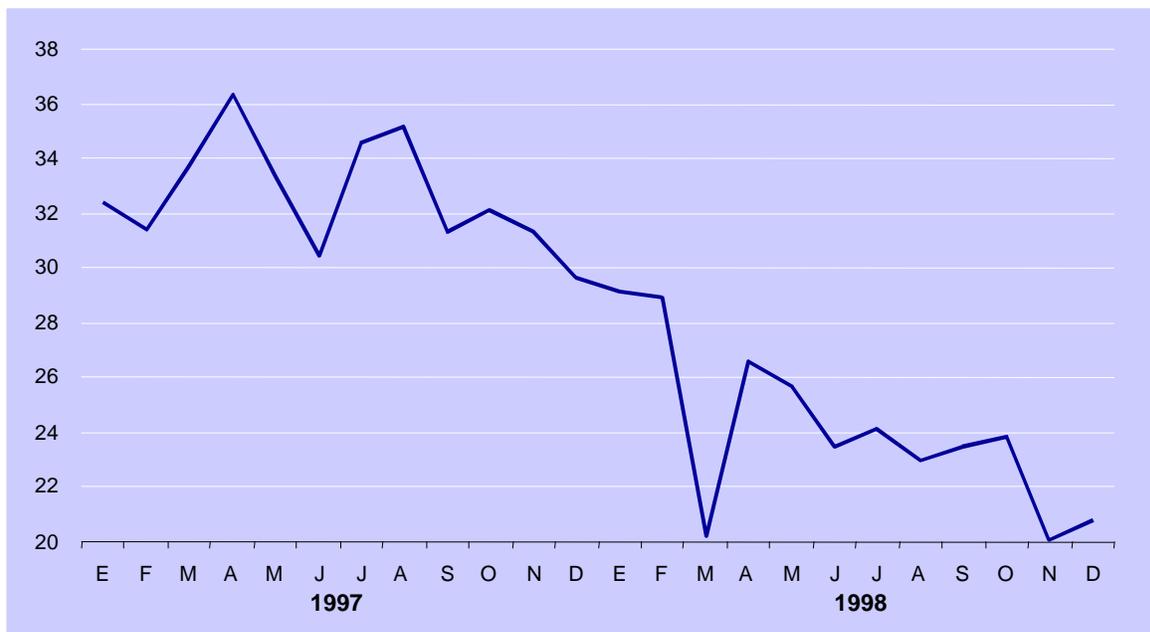


Intervalo estadístico calculado con base en la desviación estándar del modelo de estimación de la demanda de base monetaria.

En congruencia con lo anterior, según se aprecia en la gráfica 41, durante 1998 la expansión monetaria se desaceleró en forma significativa, prolongando la tendencia establecida en 1997. Lo anterior avala la idea de que la política monetaria asumió la posición restrictiva lógica frente a las presiones inflacionarias inesperadas. En ausencia de las reacciones del Banco de México, los impulsos alcistas sobre los precios hubieran generado un aumento en la cantidad de dinero primario mayor al observado, validándose así plenamente las citadas presiones.

Gráfica 41

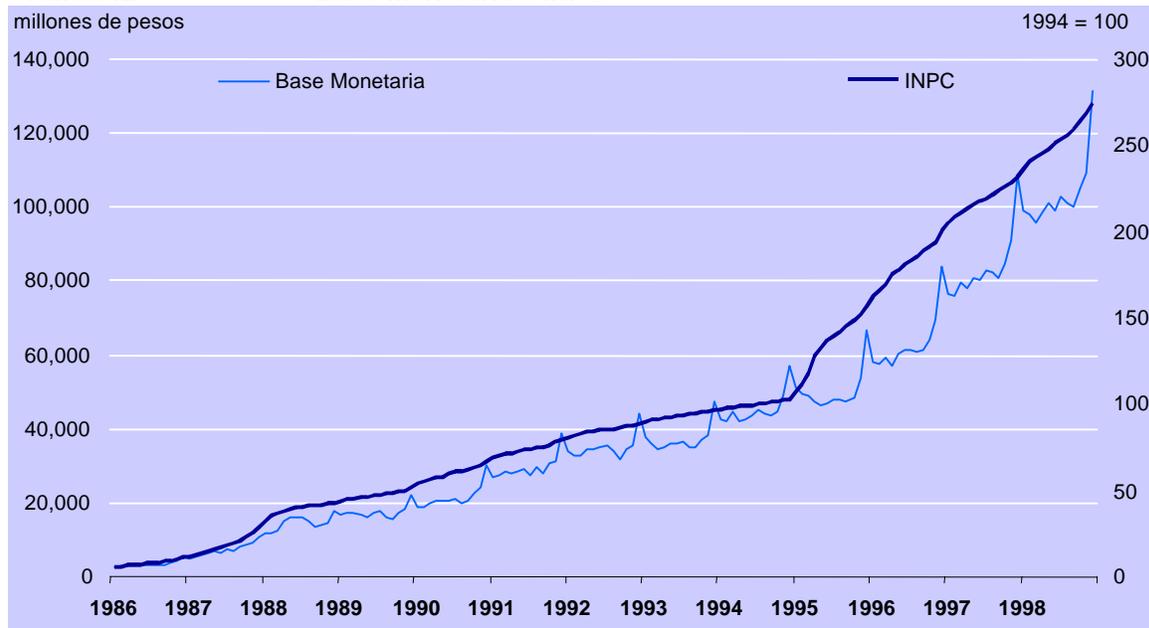
Base Monetaria
Variación porcentual anual



La interacción descrita entre la inflación y la base monetaria confirma que: (a) ambas variables se encuentran estrechamente correlacionadas (ver gráfica 42); y, (b) las variaciones en la inflación inducen aumentos en la base monetaria²¹, aunque a la postre este efecto pueda ser diluido por la reacción de la política monetaria a una elevación más acelerada de los precios. Este último resultado es muy importante, pues de darse la causalidad inversa, significaría que el instituto central estaría alimentando las presiones inflacionarias, mediante el expediente de generar excesos de oferta.

Lo anterior implica que en 1998 el Banco de México no impidió la totalidad del impacto de los choques exógenos sobre el nivel general de los precios. Lo que el instituto central hizo fue restringir su postura monetaria, para evitar que las presiones inflacionarias inesperadas afectasen la dinámica subyacente de la inflación y las expectativas sobre la misma a mediano y largo plazo.

²¹ Este resultado ha sido validado ampliamente por pruebas econométricas.

Gráfica 42 Base Monetaria e INPC

A continuación se analizan en detalle las medidas restrictivas que adoptó el Banco de México en el transcurso de 1998.

Al inicio del año, los mercados financieros nacionales reaccionaron a la crisis asiática, a la expectativa de que ésta se profundizara y al deterioro del mercado petrolero. Así, las inquietudes consecuentes contrajeron durante los primeros dos meses del año la entrada de capitales del exterior y generaron una importante depreciación del peso. Ello deterioró las expectativas inflacionarias, que se vieron afectadas aun más a inicios de marzo, cuando se dio a conocer el impacto inflacionario que había tenido la elevación de los precios de la tortilla y la masa, ocurrida en febrero.

Ante la situación descrita, a mediados de marzo de 1998 el Banco de México decidió restringir la política monetaria, con objeto de corregir el deterioro que estaban teniendo las expectativas. En esta ocasión, el instituto emisor impuso un “corto” de 20 millones de pesos.

El que el Banco de México deje “corto” al sistema bancario, equivale a que el instituto central opere con un objetivo de saldos acumulados negativo, ejerciendo una influencia al alza sobre las tasas de interés. Dicha influencia se produce, sobre todo, por la señal que a través de esta acción se envía al mercado: que el banco central considera que las tasas de interés deben elevarse.

A raíz de la aplicación del primer “corto” en marzo del año pasado, las tasas de interés de corto plazo aumentaron de inmediato (ver gráficas 43 y 44), pero conforme las expectativas del mercado fueron mejorando y la cotización del peso se ajustó a la baja, las tasas de interés cayeron, al grado de que a finales de abril se encontraban ya a niveles más bajos que cuando se modificó la política monetaria. Esto último confirmó lo que se había visto en experiencias anteriores: que a la postre ejercen mayor influencia sobre las tasas de interés de corto plazo las modificaciones del “corto” que su existencia misma.

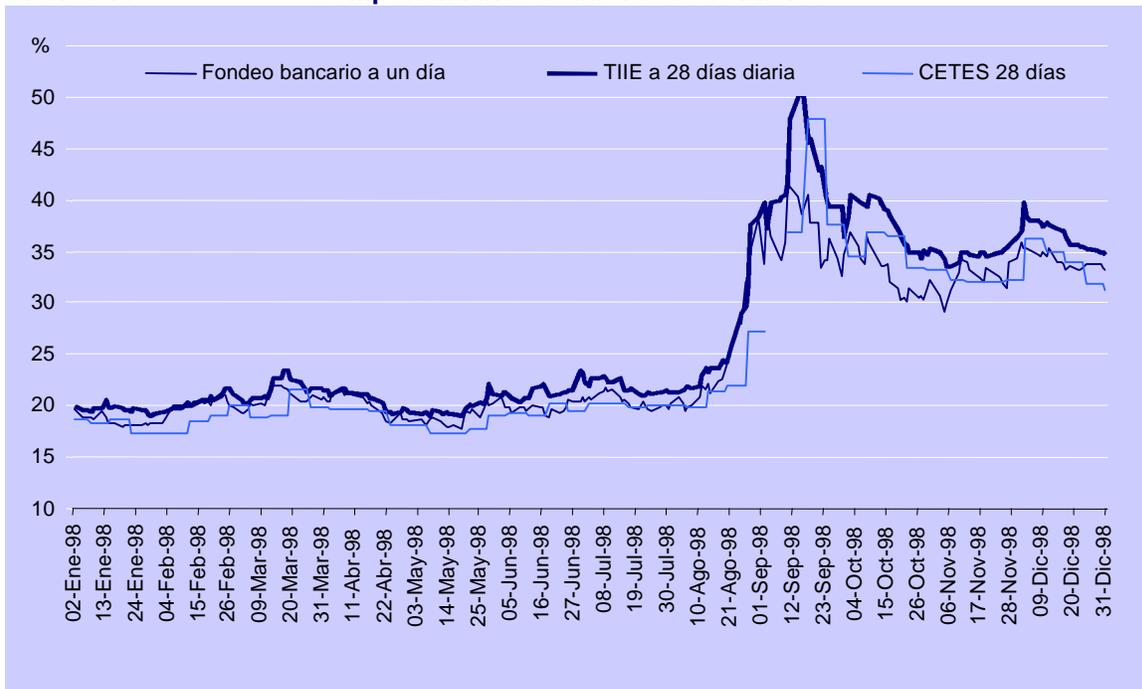
Gráfica 43 Tasa de Fondeo, Tipo de Cambio y Objetivos de Saldos Acumulados



Ultima observación 31 de diciembre de 1998.

A partir de finales de mayo, el entorno internacional se deterioró significativamente. En ese momento eran motivo de preocupación tanto la presión sobre las monedas de Hong Kong y China, como las dificultades de Japón para estimular su economía y resolver su problema bancario. En estas circunstancias se acentuó la contracción de los flujos de capitales hacia países con economías emergentes -- entre los que se encuentra México. El resultado fue una mayor presión sobre el tipo de cambio, lo que a su vez incidió sobre las expectativas inflacionarias. Estas se vieron impactadas nuevamente a finales de junio por un segundo incremento al precio de la tortilla y masa. En respuesta, el Banco de México decidió restringir aun más su postura de política monetaria, aumentando el “corto” de 20 a 30 millones de pesos.

Gráfica 44 Comportamiento de las Tasas de Interés



Las tasas de interés de corto plazo respondieron al alza, aunque el efecto del “corto” se fue diluyendo después de algunas semanas. Esto último coincidió durante julio con una apreciación temporal del tipo de cambio.

Sin embargo, la tregua no duró mucho. Durante agosto, lo más destacado fue el colapso del régimen cambiario de Rusia, en el contexto de una severa crisis de solvencia, lo que obligó a ese país a declarar la moratoria sobre su deuda externa e interna, a adoptar controles de capital y a intervenir la mayoría de sus bancos. Se desató entonces una profunda crisis económica y política.

El colapso ruso tuvo grandes repercusiones sobre los países con mercados emergentes, debido a dos factores:

- (a) al quedarse atrapados en Rusia cuantiosos recursos de fondos de inversión internacionales, y al enfrentar dichas instituciones retiros masivos, se vieron obligadas a liquidar sus posiciones en otros mercados más líquidos o profundos, como el mexicano; y
- (b) al no haberse dado un apoyo a Rusia coordinado por el Fondo Monetario Internacional y los países del G-7, las grandes instituciones financieras internacionales incurrieron en cuantiosas pérdidas por sus operaciones en ese país. Esta

situación modificó completamente la óptica respecto al riesgo soberano, lo que indujo una contracción de la inversión en los mercados afectados.

Por tanto, la situación descrita desencadenó fuertes presiones contra la moneda nacional, que se vieron acentuadas por asuntos de orden interno, sobresaliendo la incertidumbre sobre la reforma del sistema financiero. Debido a que las presiones sobre el tipo de cambio durante agosto se fueron materializando pausadamente, el Banco de México tuvo que adoptar poco a poco medidas monetarias restrictivas adicionales.

Así, el 10 de agosto de 1998, el Banco de México decidió incrementar el “corto” de 30 a 50 millones de pesos, en respuesta al efecto en las expectativas inflacionarias que causó la depreciación de la moneda nacional. Esta ampliación del “corto” indujo una moderada elevación de las tasas de interés, la cual no fue suficiente para contener la depreciación cambiaria, dada la severidad de los trastornos del exterior.

Ante esta situación, una semana después el instituto central procedió a restringir aún más la política monetaria, aumentando el “corto” de 50 a 70 millones de pesos. En esta ocasión, las tasas de interés del mercado interbancario no reaccionaron inmediatamente al alza (ver gráfica 43). Parte de este fenómeno inusual se explica por el uso excesivo que algunas instituciones bancarias estaban haciendo de las facilidades de crédito intradía, que el banco central ofrece a través del Sistema de Pagos de Uso Ampliado (SPEUA). De ahí que, un día después, el Banco de México haya reducido dicha capacidad de crédito.

En adición, durante agosto la efectividad del “corto” se vio afectada por un factor coyuntural. El Banco de México, al usar el “corto”, envía al mercado una señal alcista para las tasas de interés. Sin embargo, la autoridad monetaria no precisa el monto ni el tiempo en el que las tasas de interés deben subir. Esto depende de la respuesta del mercado a la indicación del banco central. Dicho mecanismo de transmisión de la política monetaria significa una ventaja la mayoría de las veces, pues el ajuste en tasas resulta ser más ágil y flexible. Pero la respuesta al “corto” puede depender de la posición relativa de los participantes con respecto al Banco de México en el mercado de dinero.

En 1996, cuando el “corto” resultó muy eficaz en influir sobre la evolución de las tasas de interés, el Banco de México tenía

una posición acreedora con respecto al mercado. Dicha condición significa que, por lo general, el mercado inicia el día con un faltante de liquidez. En estas circunstancias, el Banco de México tiene que ofrecer los recursos necesarios la mayoría de los días mediante subasta. Esto último significa que aquellos participantes que ofrecen las mayores tasas de interés son los que obtienen los fondos, lo cual introduce un sesgo al alza sobre las tasas de interés, aumentando la efectividad del “corto” como medio restrictivo.

Sin embargo, desde principios de 1997, la postura del Banco de México en el mercado de dinero pasó de acreedora a deudora. Esto se debió fundamentalmente a la gran acumulación de activos internacionales durante el año.

Una posición deudora del banco central implica que, por lo general, al inicio de la sesión diaria del mercado de dinero existe un exceso de liquidez, que obliga al instituto emisor a substraer los recursos excedentes mediante operaciones de mercado abierto. Esto se hace también a través de subastas, por lo que aquellas instituciones de crédito que ofrecen las menores tasas de interés son las que entregan dichos recursos al Banco de México. Esta situación le imprime un sesgo a la baja a las tasas de interés de muy corto plazo a un día, factor que fue particularmente relevante en las circunstancias prevalecientes en agosto de 1998. De ahí que cuando el Banco de México es un deudor neto del mercado, le podría resultar relativamente más difícil inducir aumentos en las tasas de interés mediante el uso de “cortos”.

De hecho, si se analiza con detalle la gráfica 43, puede notarse que las respuestas de la tasa de interés de fondeo a las modificaciones de los “cortos” que se adoptaron en el periodo enero-agosto de 1998 fueron menores y de más corta duración que las observadas en años anteriores.

Así, para fortalecer el débil efecto que tuvo sobre las tasas la segunda modificación del “corto” durante agosto, y aprovechando que transitoriamente el Banco de México tenía que reponer faltantes de liquidez al mercado²², a partir del 21 de agosto y por los siguientes 3 días hábiles el instituto central decidió establecer para sus operaciones una tasa de interés mínima de 27 por ciento. De esta manera, se procuró que las tasas de interés de fondeo se comportaran

²² Esta situación se creó debido a la recaudación mensual de impuestos por parte de la Tesorería de la Federación, que al depositar los recursos en su cuenta con el Banco de México indujo una contracción transitoria en la liquidez del mercado de dinero.

de manera más congruente con la evolución del tipo de cambio. Antes de la adopción de esta medida, la tasa referida se encontraba por debajo del piso establecido, pero lo superó rápidamente.

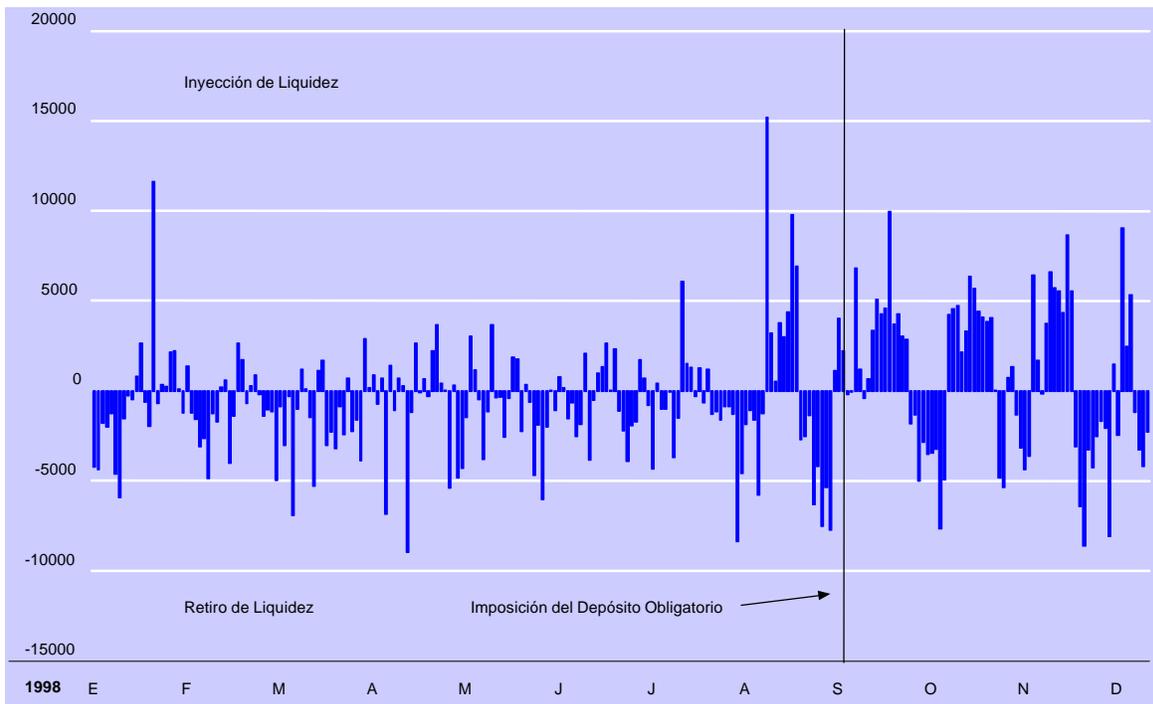
Sin embargo, el establecimiento de dicho piso no fue del todo efectivo, (en cuanto a mitigar las presiones sobre el tipo de cambio y las expectativas de inflación), pues en esos días sucedió el colapso financiero ruso. Esto último aceleró la depreciación de la moneda nacional a una velocidad inusitada (por las razones ya explicadas), lo que a su vez impulsó al alza a las tasas de interés. Sin embargo, este incremento de las tasas de interés no fue suficiente para romper la indeseable dinámica cambiaria, por lo que se juzgó conveniente tomar medidas monetarias adicionales.

Ante el agravamiento de la situación externa, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió reforzar los instrumentos de la política monetaria. En consecuencia, el Banco de México anunció a finales de agosto que a partir del 2 de septiembre las instituciones de crédito quedaban obligadas a constituir depósitos en el instituto central a un plazo indefinido, a razón de 1,250 millones de pesos por día hábil, hasta alcanzar un monto acumulado de 25,000 millones de pesos. Dichos depósitos devengarían una tasa de interés equivalente a la TIIE a 28 días. La distribución de dichos depósitos entre las instituciones de crédito se haría en función de sus pasivos totales al cierre de junio. Acto seguido, el Banco de México repondría toda la liquidez que llegase a retirar por virtud de la constitución del mencionado depósito, mediante operaciones de mercado abierto a muy corto plazo.

Así, por medio de estas acciones combinadas²³, el Banco de México se movió en la dirección de lograr una posición acreedora en el mercado de dinero en poco tiempo. Por virtud de esa estrategia, el instituto central tuvo que ofrecer con mayor frecuencia la liquidez faltante a la banca mediante subasta (ver gráfica 45), con lo cual el Banco de México consiguió un mayor control sobre la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

²³ Al adoptarse las medidas descritas, se aprovechó la oportunidad para eliminar el piso de 27 por ciento sobre las tasas de interés que se habían adoptado en días pasados.

Gráfica 45

Intervención Diaria del Banco de México en el Mercado de Dinero
 Millones de pesos


Con una posición acreedora, los “cortos” se vuelven más efectivos para inducir movimientos al alza de las tasas de interés. Por tanto, el mecanismo de depósitos obligatorios no debe considerarse como un sustituto sino más bien como complemento de los “cortos”.

Conjuntamente con la adopción de los depósitos obligatorios, se tomó otra medida para atacar un problema adicional que se estaba presentando. Ante el sustancial incremento durante agosto en la volatilidad del tipo de cambio y de las tasas de interés, la demanda por valores (gubernamentales y privados) a plazos mayores se contrajo sustancialmente, lo que se manifestó en un incremento en la pendiente de la curva de rendimientos del papel en moneda nacional. Esta situación empezó a dificultarle a los bancos comerciales --principales tenedores de papel gubernamental a plazo-- el rebalanceo de la exposición de su cartera a los riesgos de tasas de interés, lo que a su vez presionó todavía más a las tasas correspondientes a los mayores plazos.

Con el objeto de mitigar esta irregularidad, el Banco de México decidió facilitar a los participantes en los mercados financieros el reacomodo de su posición mediante el intercambio

(swaps) de flujos a tasa fija o real por flujos a tasa de interés flexible (TIIIE a 28 días). El monto de la operación fue de 25,000 millones de pesos, llevándose a cabo el proceso de asignación mediante subasta celebrada el 31 de agosto de 1998.

Según se anunció con oportunidad, la participación de postores en esta subasta fue bastante concurrida, se agotaron casi totalmente los montos ofrecidos y los términos resultantes fueron de mercado.

La adopción del depósito obligatorio y el intercambio de flujos de tasas de interés coadyuvaron a tranquilizar por algunos días a los mercados financieros nacionales²⁴. Sin embargo, al inicio de septiembre se recrudecieron las turbulencias provenientes del exterior. La liquidación de posiciones en países con mercados emergentes por inversionistas institucionales y la contracción de la oferta de recursos a esas economías, despertó dudas sobre la solidez de las divisas de algunos países de Latinoamérica con regímenes de tipo de cambio predeterminado. Así, las monedas de Venezuela, Colombia, y Ecuador se vieron sujetas a grandes presiones, pero el caso más relevante para la región --y para México en particular-- fue el de Brasil. Los temores sobre la sostenibilidad del real redujeron aún más los flujos de capital hacia Latinoamérica, incluyendo México, por lo que las presiones sobre la cotización de la moneda nacional se intensificaron en el contexto de un mercado cambiario bastante ilíquido. A medida que subía el tipo de cambio, lo hacía en respuesta a un volumen operado cada vez menor. Esta condición estimuló la participación de especuladores, lo que a su vez incrementó la volatilidad de la moneda nacional.

Aunado a lo anterior, la cotización del peso mexicano también se vio afectada en ese periodo debido a que nuestros mercados de cobertura cambiaria representaron, a los ojos de muchos inversionistas extranjeros, un vehículo apropiado para cubrir los riesgos de una posible devaluación del real brasileño.

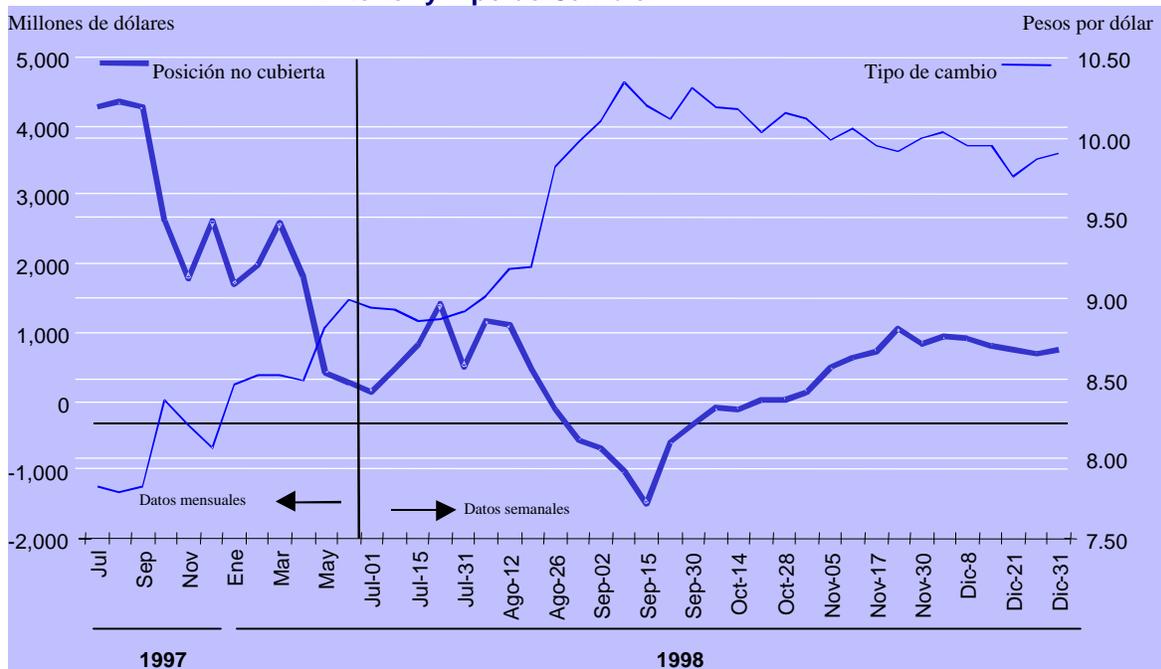
En particular, algunos inversionistas estimaron que si la moneda de Brasil se llegara a devaluar, la cotización del peso se “contagiaría”, razón por la cual se daría también una depreciación abrupta de la moneda nacional (cosa que no sucedió del todo en

²⁴ También ayudó en ese sentido la decisión del Banco de México de elevar a 3 veces Cetes la tasa que le cargaría a partir de septiembre a cualquier institución de crédito que registre un sobregiro en su cuenta única al cierre del día en exceso al límite preestablecido para cada institución. Se hicieron los ajustes necesarios para mantener la simetría de incentivos en el esquema. Esta medida se mantuvo vigente por el resto del año.

enero de 1999 cuando en efecto flotó el real). Con ese supuesto, la venta del peso a futuro o mediante opciones sería una buena cobertura ante una depreciación del real. El tipo de cambio del peso en relación con el dólar resultó afectado, pues las instituciones bancarias mexicanas, que fueron la contraparte de las citadas operaciones de cobertura, equilibraron a su vez su posición comprando dólares contra pesos en el mercado al contado.

En la gráfica 46 puede verse claramente la relación inversa entre la posición no cubierta de riesgo cambiario en títulos de renta fija de residentes en el exterior, y la cotización de la moneda nacional. Si la posición no cubierta se vuelve negativa (como sucedió durante finales de agosto y septiembre), significa que los inversionistas del exterior efectúan ventas de pesos en los mercados de derivados por un monto mayor a sus tenencias de instrumentos de deuda denominados en moneda nacional.

Gráfica 46 Posición no Cubierta en Títulos de Renta Fija de Residentes en el Exterior y Tipo de Cambio



* Incluye valores gubernamentales y papel bancario

Al alcanzar el tipo de cambio el 10 de septiembre un nivel de 10.64 pesos por dólar, y al haberse depreciado durante el día en más de 3 por ciento, la Comisión de Cambios decidió que el Banco de México interviniera en el mercado cambiario, en complemento de las ventas de moneda extranjera que de todas maneras hizo el instituto emisor mediante la operación del mecanismo automático

vigente desde febrero de 1997 (los detalles se presentan en la siguiente subsección de este capítulo). La citada intervención tuvo como objetivo aumentar el riesgo de la especulación en contra de la moneda nacional, mas no pretendió defender algún nivel específico del tipo de cambio. La estrategia fue exitosa, pues rompió la tendencia hacia una rápida depreciación de la moneda nacional; incluso el peso se apreció a partir de niveles que ciertamente no parecían congruentes con los fundamentos de la economía nacional.

En apoyo a la intervención en el mercado de cambios, y para mandar una señal clara de que el combate de las presiones inflacionarias se haría primordialmente mediante ajustes a la política monetaria, el Banco de México decidió restringir adicionalmente, elevando el monto del “corto” de 70 a 100 millones de pesos --lo que a su vez empujó al alza las tasas de interés de corto plazo. Esta medida contribuyó a revertir la dirección del tipo de cambio, y a estabilizar las expectativas inflacionarias, lo que a la postre facilitó que las tasas de interés comenzaran a descender (ver gráfica 43 y 46).

De hecho, tanto el aumento de las tasas de interés como la apreciación del peso, inducidos por la intervención del Banco en los mercados, generaron pérdidas considerables a los agentes con posiciones netas cortas en moneda nacional. Ante esta situación, muchos de ellos fueron cerrando sus posiciones, lo que favoreció a la cotización de la moneda nacional a partir de finales de septiembre (ver gráfica 46).

La volatilidad de las tasas de interés hizo que durante las primeras semanas de septiembre fuera recomendable que el instituto central ofreciera a los bancos comerciales un intercambio adicional de flujos de tasas de interés. En este caso, el monto total ofrecido fue de aproximadamente 28,200 millones de pesos y la asignación se hizo mediante subasta.

A partir de octubre, la cotización del peso también se vio favorecida por el hecho de que amainaron las tensiones en los mercados financieros internacionales²⁵. Sin duda, esta evolución del tipo de cambio en los últimos meses del año mitigó las presiones inflacionarias.

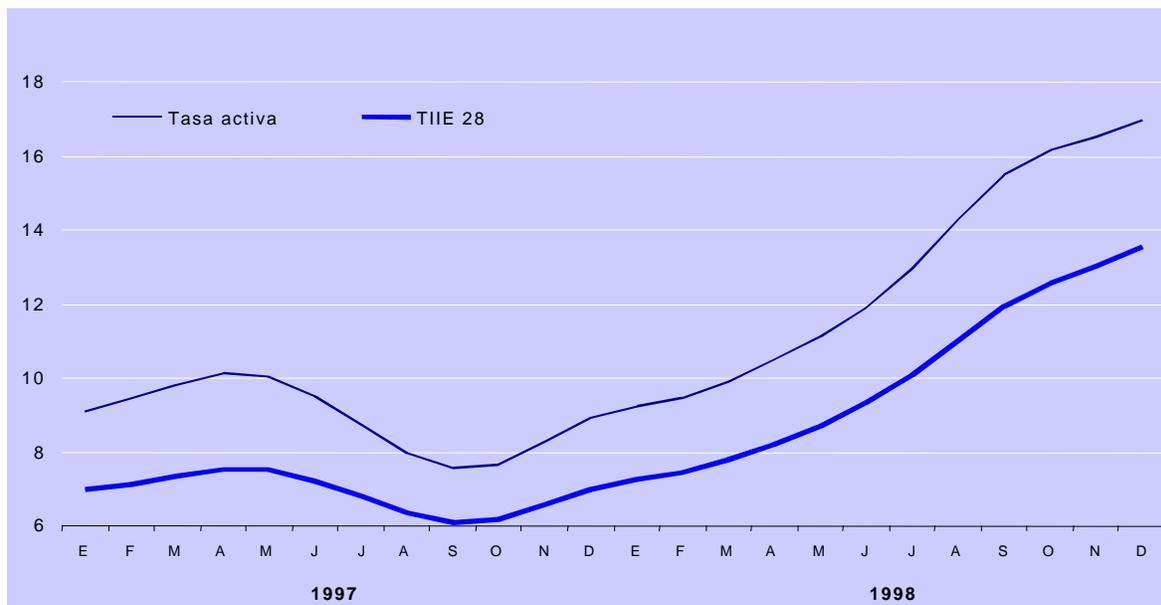
El 30 de noviembre la Junta de Gobierno del instituto central acordó incrementar el “corto” a 130 m.p., aunque esta acción fue cualitativamente diferente a las modificaciones anteriores de dicho instrumento. Mediante aquéllas se intentó contrarrestar perturbaciones inflacionarias inesperadas; la del final de noviembre se aplicó con dos propósitos en mente: paliar la revisión al alza de las expectativas inflacionarias, que se dio en respuesta a los ajustes en precios públicos que se anunciaron en ese entonces; y, evitar reacciones desordenadas de precios, para estar en posibilidad de alcanzar en 1999 la meta de inflación de 13 por ciento. De ahí la decisión de la Junta de Gobierno de actuar de manera anticipada, para aumentar la probabilidad de conseguir el objetivo planteado y así propiciar que el compromiso desinflacionario del Banco de México fuera adquiriendo mayor credibilidad.

Como ya se señaló, el factor que más contribuyó en 1998 a elevar las presiones inflacionarias fue la depreciación de la moneda nacional, la cual se produjo fundamentalmente en agosto y septiembre. Además, los ajustes acordados en noviembre a los precios de la gasolina y el diesel, y en diciembre al salario mínimo, también impactaron de manera considerable al INPC en el último bimestre. Lo anterior explica que las acciones monetarias restrictivas se hayan concentrado en el segundo semestre del año. Asimismo, los “cortos” que se aplicaron a partir de finales de junio, junto con la mayoría de las medidas complementarias que se adoptaron en agosto, se mantuvieron vigentes por el resto del año. En parte debido a esta razón, las tasas de interés nominales, después de su abrupto incremento a finales de agosto, se conservaron de ahí en adelante a niveles --aunque decrecientes-- de casi el doble de los observados durante los primeros siete meses. Las tasas de interés reales también se incrementaron sustancialmente, como se muestra en la gráfica 47. Dicho resultado confirma la naturaleza restrictiva de la política aplicada por el Banco de México durante la segunda parte de 1998.

²⁵ A principios de octubre, la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió relajar su postura monetaria. En Brasil, el Presidente F. H. Cardoso fue reelecto y aplicó un paquete de ajuste económico avalado por las agencias financieras internacionales, lo que redujo temporalmente las presiones sobre el real. Asimismo, dichas agencias y los países del G-7 tomaron medidas para aligerar la gran contracción del crédito que se dio en los mercados internacionales.

Gráfica 47

Tasas de Interés Reales
Tendencia de la tasa real expost



De la sección II.5. se desprende que las acciones monetarias lograron estabilizar la inflación subyacente hacia finales del año (ver gráfica 34). Esto sugiere que fueron neutralizadas buena parte de las presiones inflacionarias derivadas del comportamiento del tipo de cambio (y de la reacción subsecuente de los salarios).

En 1998, el instituto central no pudo aplicar una astringencia monetaria más intensa, en un intento por anular las presiones inflacionarias imprevistas, pues las consecuencias sobre el sector real y financiero de la economía hubiesen sido muy perjudiciales. Los perjuicios en cuestión se suscitan debido a que los agentes económicos no ajustan de inmediato a la baja sus expectativas inflacionarias, en respuesta a las acciones de la autoridad. Este problema no atañe exclusivamente a México. Son precisamente los altos costos que acompañan a todo intento de contención brusca (o reducción acelerada) de la inflación lo que explica la tendencia de los bancos centrales a graduar la intensidad de sus medidas, para lograr la estabilidad de precios.

Del 31 de diciembre de 1997 al cierre de 1998, los activos internacionales netos del Banco de México aumentaron 3,656 millones de dólares (md). Este incremento fue sustancialmente superior al mínimo previsto en el programa monetario de 1998 (1,000 md). Sin embargo, el comportamiento de dichos activos

mostró cierta variabilidad a lo largo del año, particularmente durante el segundo semestre, como consecuencia de los choques externos que afectaron a la economía mexicana. Así, mientras que de enero a julio los activos internacionales netos se incrementaron 1,378 md, gracias al ejercicio de las opciones de venta de dólares al instituto central (netas de las divisas vendidas en subasta durante el mismo período), desde mediados de agosto hasta principios de octubre el saldo de esos activos se redujo. Ello se explica, fundamentalmente, por las ventas de divisas que se efectuaron en ese periodo al Gobierno Federal para hacer frente al servicio de la deuda externa pública (1,886 md) y por las operaciones que se realizaron en el mercado cambiario, tanto mediante el mecanismo de ventas automáticas en subasta (610 md), como a través de la intervención discrecional efectuada el 14 de septiembre (278 md)²⁶.

Dados los exiguos flujos de capital hacia los países emergentes, y la precaria situación del mercado petrolero, en el cuarto trimestre lucía difícil el cumplimiento con la acumulación mínima de activos internacionales netos. Sin embargo, ello se consiguió gracias a las siguientes operaciones:

- i) Disposición a principios de octubre, por parte del Gobierno Federal de la línea de crédito contingente a cuenta de un grupo de bancos del exterior por aproximadamente 2,660 md;
- ii) Créditos recibidos a mediados de diciembre por el Gobierno Federal de organismos financieros multilaterales (Banco Mundial y BID) por aproximadamente 950 md; y
- iii) Recursos provenientes de PEMEX por 1,500 md, por concepto de la venta adelantada de derechos de cobranza de una parte de las exportaciones de petróleo crudo para 1999.

El crédito interno neto se define como la diferencia entre el monto de la base monetaria y el valor de los activos internacionales netos. En consecuencia, la evolución de este concepto se explica por el desarrollo de los otros dos. Toda vez que en 1998 la trayectoria de la base monetaria se mantuvo dentro del intervalo previsto para el año, al mismo tiempo que se cumplió con el compromiso de

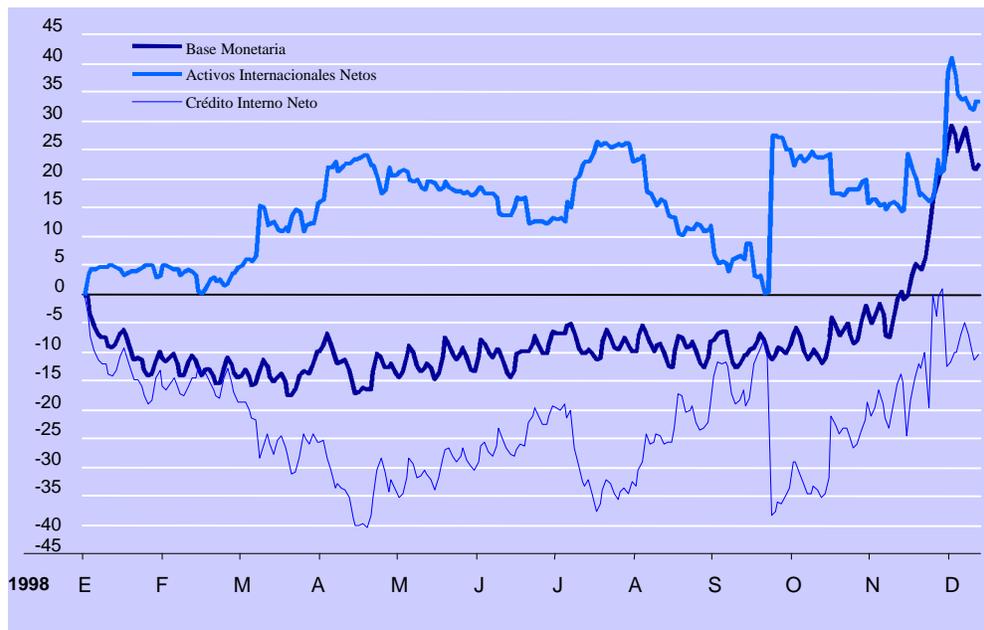
²⁶ Estas operaciones del Banco de México en el mercado cambiario se analizan en mayor detalle en la siguiente subsección de este documento.

acumulación mínima de activos internacionales, el crédito interno neto respetó los límites establecidos.

Gráfica 48

Base Monetaria y sus Componentes

Flujos efectivos acumulados en el año, cifras en miles de millones de pesos



Asimismo, en la medida en que las variaciones del crédito interno neto y de los activos internacionales netos se combinaron para satisfacer la demanda de base, se puede afirmar que el descenso del crédito interno neto no implicó restricción monetaria alguna (ver gráfica 48).

* * *

A pesar de que la inflación de 1998 se explicó fundamentalmente por la incidencia de choques externos mayúsculos, la Junta de Gobierno señaló, reiteradamente, que se trataba de una situación insatisfactoria. Dado que la inflación de 1998 resultó mayor que la de 1997, y que aún se encuentra en un ritmo elevado e inestable, resulta prioritario restablecer su tendencia decreciente. A la consecución de este fin se ha abocado precisamente la conducción de la política monetaria desde finales de 1998, habiéndose observado ya una evolución favorable en el frente inflacionario durante los primeros cuatro meses de 1999.

III.2. Política Cambiaria

Durante el año pasado, se mantuvo sin alteración la política cambiaria. El régimen de flotación continuó vigente, al igual que los mecanismos automáticos de intervención del Banco de México en el mercado de cambios. Además, en 1998 se confirmó lo que ha venido sucediendo desde 1995, en cuanto a que las intervenciones discrecionales de la autoridad en el mercado de divisas son muy esporádicas, respondiendo únicamente a fenómenos extraordinarios.

Lo más sobresaliente durante 1998 en el ámbito cambiario, fue la depreciación que mostró la paridad del peso mexicano con respecto al dólar de los Estados Unidos. Dicha depreciación no fue gradual ni continua, pues los periodos de relativa estabilidad fueron seguidos por movimientos abruptos del tipo de cambio, destacando los observados a finales de agosto y septiembre. Esta dinámica del tipo de cambio respondió fundamentalmente a las perturbaciones externas inusitadas que fueron surgiendo a lo largo de 1998, ya ampliamente analizadas en secciones anteriores de este Informe.

Un fenómeno que presta sustento a la tesis de que en 1998 la cotización de la moneda nacional respondió principalmente a factores externos, es la estrecha correlación que se observó entre el tipo de cambio y el rendimiento neto de los bonos Brady emitidos por México. Esta última variable es una buena medida de la percepción de riesgo país por parte de los mercados financieros internacionales. Así, conforme la diferencia entre dicho rendimiento y el de los bonos emitidos por el Tesoro de los Estados Unidos es más alta, mayor es la percepción de riesgo país, por lo que menores serán las entradas de capital y mayores las presiones sobre el tipo de cambio.

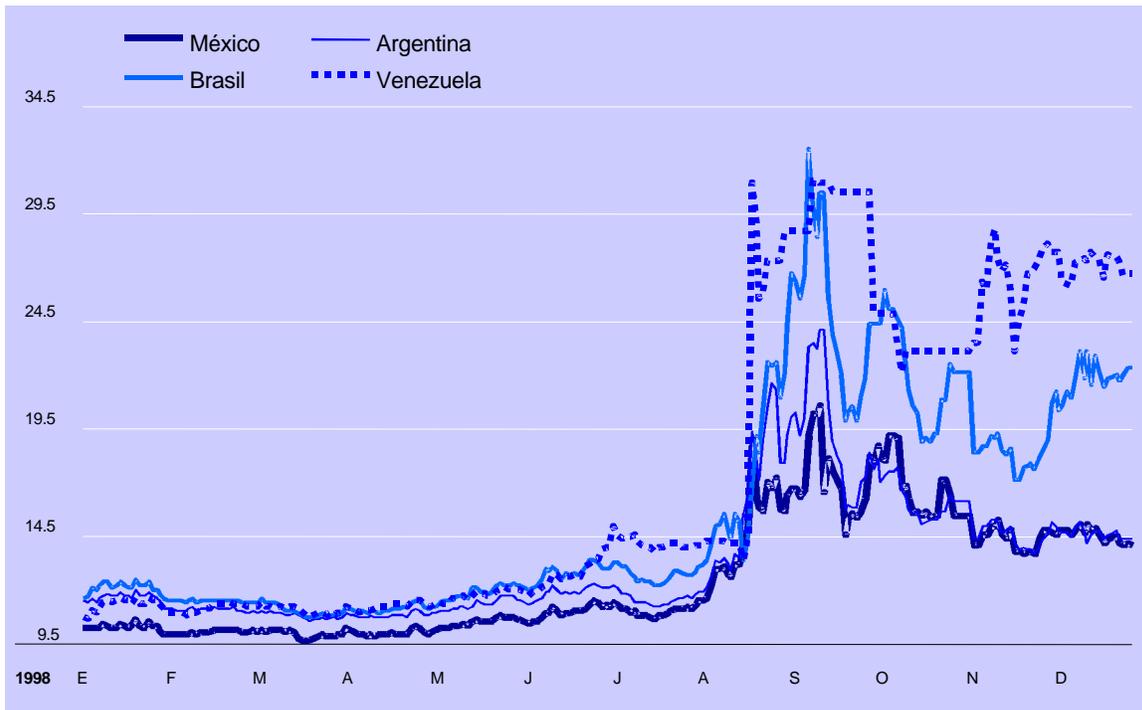
Es cierto que el rendimiento neto de los bonos Brady mexicanos puede también responder a factores internos. Sin embargo, la gráfica 49 es muy sugestiva: en ella se muestra que en 1998 el rendimiento aludido se movió en gran sincronía con los de otros países latinoamericanos, lo que significa que dominó su dirección²⁷ la percepción general sobre Latinoamérica de los mercados financieros internacionales (aunque no se puede descartar que otros factores también hayan influido en esta tendencia). En la

²⁷ Los rendimientos de bonos corporativos en Estados Unidos, sobre todo de aquéllos que no tienen la mejor calificación crediticia, mostraron una evolución muy similar en 1998 a la observada en los rendimientos de los bonos Brady. Esto es una muestra más que en ese año hubo una descomposición financiera generalizada, que alcanzó a mercados muy variados en diferentes partes del mundo.

misma gráfica destaca el gran incremento que registraron los citados rendimientos netos durante agosto y septiembre, como reflejo de la descomposición de la situación financiera internacional, y la subsecuente contracción neta de recursos a países con mercados emergentes. Así pues, para estudiar el comportamiento del tipo de cambio se puede considerar, a grandes rasgos, a esta variable explicativa como externa.

Gráfica 49

Rendimiento Neto de Bonos Brady a Descuento para Algunos Países Latinoamericanos
Puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg

La influencia del entorno internacional en la determinación del tipo de cambio del peso frente al dólar a lo largo de 1998 se puede apreciar en la gráfica 50. En ella se observa una correlación apreciable entre la tasa de rendimiento neto de los bonos Brady a descuento de México y la cotización de la moneda nacional.

Gráfica 50

Evolución del Tipo de Cambio y el Rendimiento Neto de los Bonos Brady a Descuento



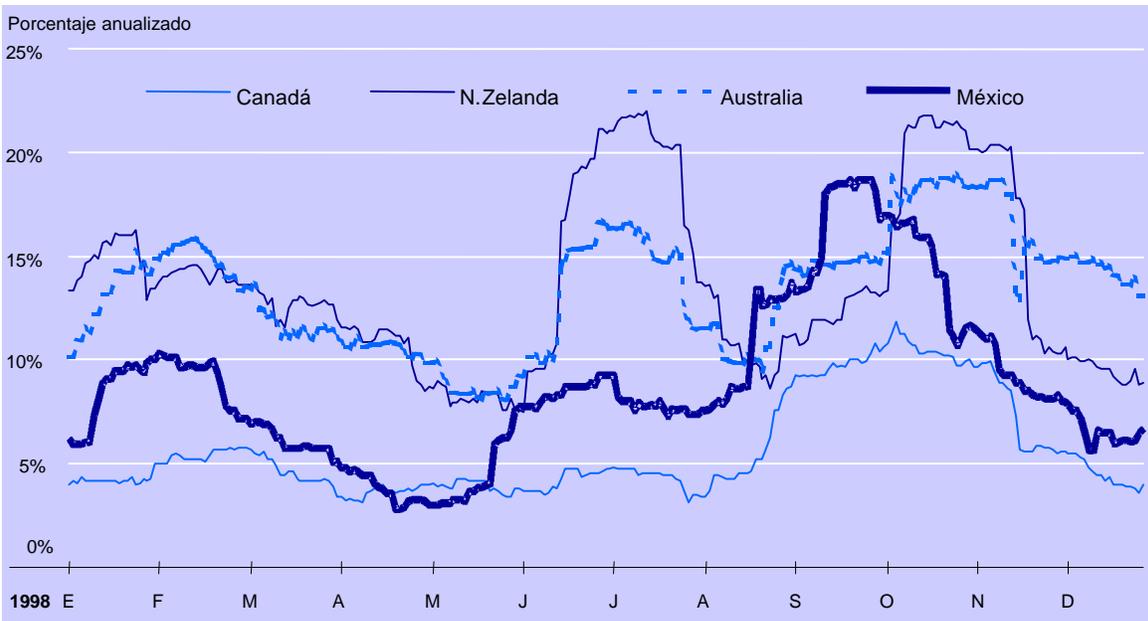
Es oportuno señalar que en 1998 los tipos de cambio de otros países con regímenes de flotación, mostraron un comportamiento similar al del tipo de cambio del peso con respecto al dólar. Para efectos de ilustración, cabe considerar la cotización frente al dólar de las monedas de Nueva Zelanda, Canadá y Australia. En las gráficas 51 y 52 se observa que las divisas de los países seleccionados mostraron en el periodo 1997-1998 una tendencia hacia la depreciación y una volatilidad muy similar a la del peso mexicano. Ello a pesar de ser monedas de naciones que tradicionalmente han tenido fundamentos económicos sanos y han seguido políticas sólidas. Al igual que el caso del tipo de cambio peso/dólar, su comportamiento en 1998 fue reflejo de la marcada inestabilidad de la situación económica mundial durante la mayor parte del año.

Gráfica 51 **Indices de Tipos de Cambio Nominal**
1 de enero de 1997 = 100



Fuente: Bloomberg
*Índice de tipos de cambio spot con respecto al dólar americano.

Gráfica 52 **Volatilidad de Divisas Seleccionadas**



*La volatilidad se define como la desviación estándar anualizada de las fluctuaciones cambiarias en los 30 días hábiles previos a la fecha indicada.

Otro resultado interesante es que, durante 1998, los tipos de cambio real de cada uno de los cuatro países considerados, sufrieron una depreciación de magnitud similar (ver gráfica 53). La diferencia entre ellos es que el ajuste correspondiente en los casos de Australia, Canadá y Nueva Zelanda se alcanzó con una menor depreciación nominal y mucho menor inflación que en el caso de México. Esto último se explica por que en el caso de México²⁸, las expectativas inflacionarias se ven fácilmente afectadas por los movimientos del tipo de cambio, debido a la alta correlación histórica que han exhibido éstos con respecto a la tasa de crecimiento de los precios (ver gráfica 31). Ese es precisamente uno de los grandes retos que enfrenta la política monetaria: romper el nexo tan directo que hoy existe entre depreciaciones cambiarias e inflación. De lograrse esto, el régimen de tipo de cambio flotante será más eficaz en absorber choques externos.

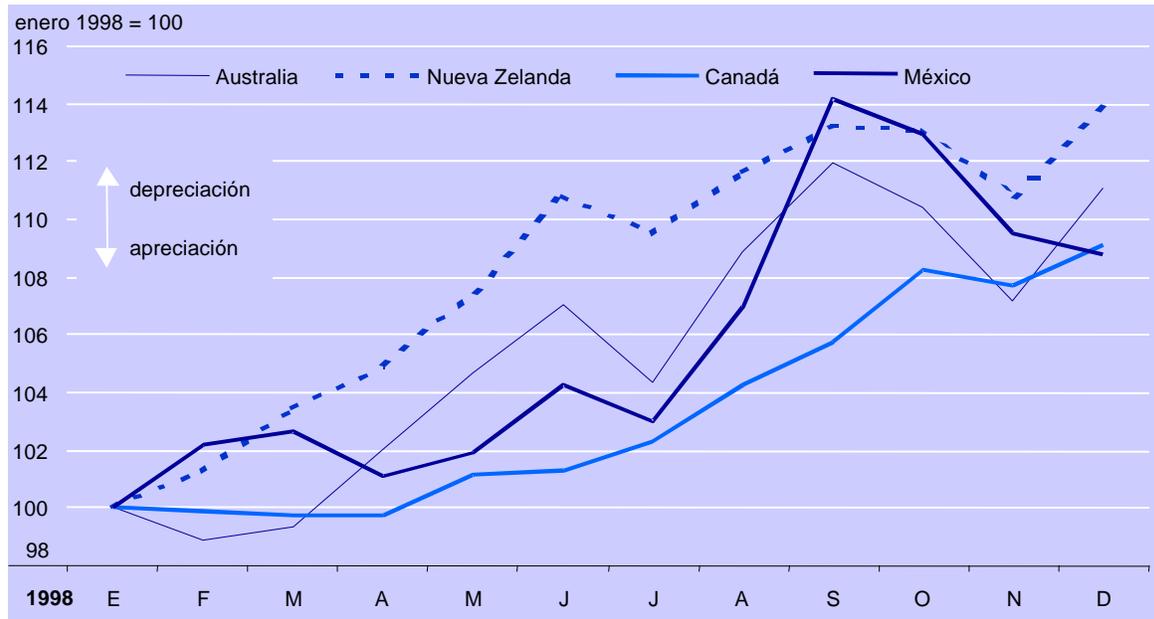
A mayor abundamiento, en el cuadro 30 se compara la volatilidad de la cotización de la moneda nacional con la de una muestra más amplia de divisas de otros países. En dicho cuadro se puede notar que la volatilidad de todas las divisas consideradas aumentó en la segunda parte del año pasado, y que la correspondiente al peso no está entre las mayores.

Si bien la depreciación cambiaria produjo durante 1998 una inflación en México superior a la que se tenía como objetivo, de ninguna manera se debe desestimar la contribución que hizo el régimen de flotación al proceso de absorción de los choques del exterior. Estos causaron una marcada contracción de la oferta de recursos externos hacia el país, a lo cual la economía se pudo ajustar mediante una depreciación del tipo de cambio real y un incremento de las tasas de interés reales, lográndose preservar las reservas internacionales. La respuesta conjunta de esas dos variables a las perturbaciones, permitió que el ajuste no recayera únicamente sobre el nivel y la volatilidad de las tasas de interés, lo cual a su vez

²⁸ Es pertinente señalar que los países asiáticos cuyas divisas se depreciaron considerablemente en el periodo 1997-1998, también registraron inflaciones menores a las de México en ese periodo. La modesta reacción de la tasa de inflación a las cuantiosas depreciaciones cambiarias en esos países se explica por cuatro razones: (a) en el periodo considerado, se redujo el precio en dólares de las principales importaciones de la región, debido al menor ritmo de crecimiento económico mundial; (b) existe evidencia de que los productores de bienes comerciables en Asia absorben una buena parte de las fluctuaciones cambiarias mediante disminuciones de sus márgenes, con el objeto de no perder participación de mercado; (c) en los países aludidos se llegaron a utilizar intensivamente controles de precios y de salarios; y (d) el buen desempeño de la inflación en estas economías en el pasado, inhibió la reacción de las expectativas inflacionarias a los movimientos cambiarios.

protegió, cuando menos parcialmente, el ritmo de actividad económica. Esto último no puede conseguirse con un régimen de tipo de cambio fijo.

Gráfica 53 **Índices del Tipo de Cambio Real Efectivo***



*Índice del tipo de cambio real con respecto a una muestra de 55 países (22 de la OCDE y 23 economías emergentes) y calculado con índices de precios al consumidor, productor y al mayoreo. La ponderación del índice se deriva de los patrones de comercio de manufacturas de 1990.
Fuente: J.P. Morgan.

La flexibilidad del tipo de cambio también contribuyó, entre otros factores, a que la tasa de crecimiento de las exportaciones se mantuviera a niveles relativamente altos, a pesar de las difíciles condiciones prevalecientes en el exterior. Es oportuno recordar que el dinamismo de las exportaciones mexicanas --en particular de las no petroleras-- fue un elemento toral para la recuperación y sostenimiento del alto crecimiento económico en el país, durante el periodo 1996-1998.

Para ilustrar las virtudes del régimen cambiario de flotación como amortiguador de perturbaciones externas, se puede comparar el desempeño reciente de las exportaciones y de la producción industrial en México, con lo observado en Argentina en igual periodo (ver gráficas 54 y 55). Se elige como referencia a este último país por dos razones: primero, porque durante los últimos años Argentina ha estado sujeta a choques externos de naturaleza muy similar a los sufridos por México; segundo, porque ese país tiene un régimen cambiario de tasa fija a ultranza --la caja de conversión.

Cuadro 30

Volatilidad de los Tipos de Cambio de las Monedas Nacionales de Algunos Países Frente al Dólar

Volatilidad anualizada en por ciento*

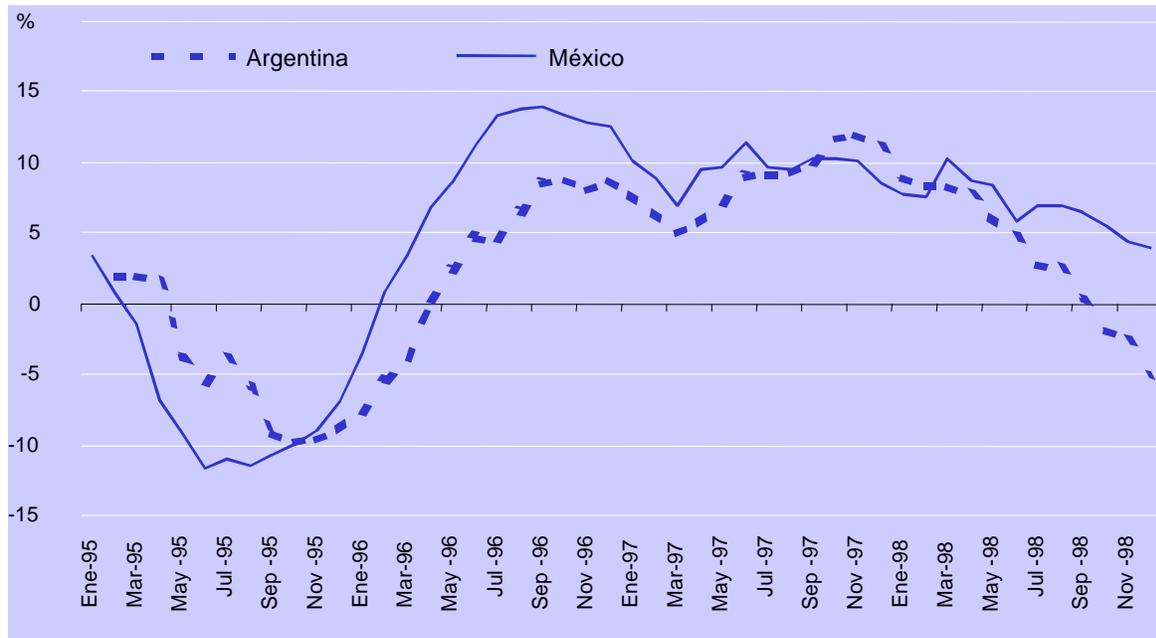
	1995-I	1995-II	1996-I	1996-II	1997-I	1997-II	1998-I	1998-II
México	45.56	17.60	5.99	5.31	4.62	10.69	6.68	10.95
N. Zelanda	6.67	5.35	5.56	6.01	5.88	8.61	12.45	14.95
Australia	8.86	7.87	6.10	6.70	7.65	10.29	11.91	14.93
Finlandia	12.85	9.13	7.43	7.28	10.04	9.51	8.31	9.22
Suecia	12.70	9.91	8.02	7.28	10.26	10.58	9.57	12.59
Canadá	5.13	5.92	3.64	3.33	5.46	4.24	4.32	6.95
Italia	13.97	7.22	5.97	5.73	8.95	9.15	7.82	9.29
Sudáfrica	5.64	2.34	13.86	7.20	5.25	4.34	5.35	23.07
R. Unido	10.45	7.41	5.60	6.30	8.13	8.03	7.11	7.35
Suiza	16.67	12.13	7.77	8.84	11.70	9.81	8.70	10.91
Japón	14.12	14.04	8.14	7.09	12.56	12.29	12.56	20.08
Alemania	13.87	10.89	6.28	6.87	9.79	9.76	8.14	9.15

* La volatilidad anualizada se define como la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del tipo de cambio.

Gráfica 54

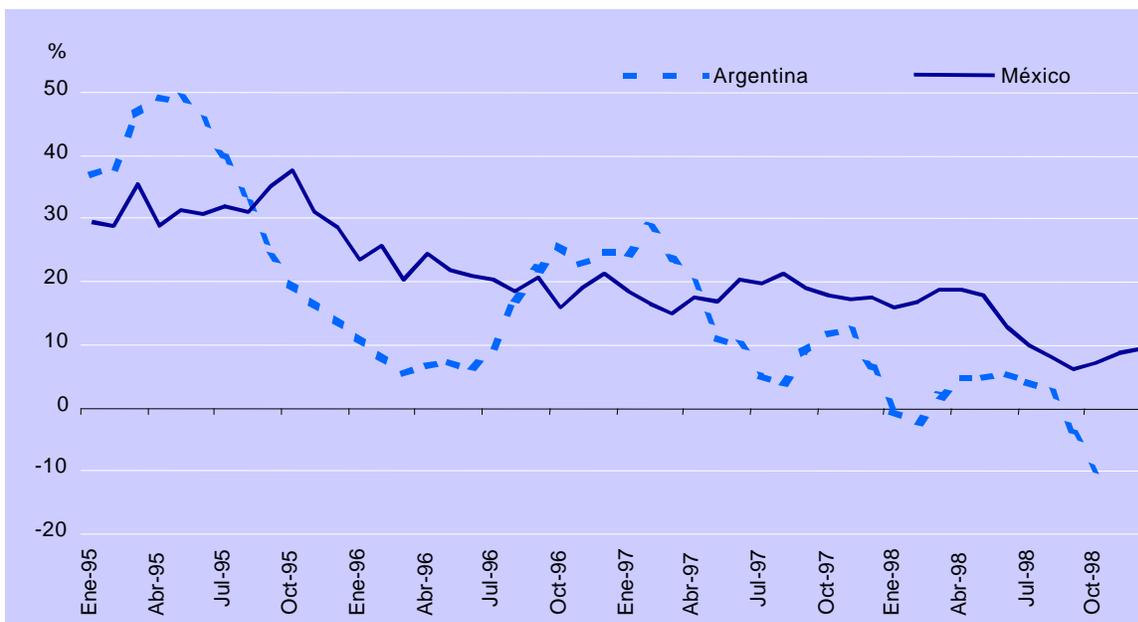
Crecimiento Anual de la Producción Industrial

Media móvil de 3 meses



Gráfica 55

Crecimiento Anual de las Exportaciones Manufactureras
Media móvil de 3 meses



Ciertamente el régimen cambiario vigente en Argentina ha sido determinante para que la inflación en ese país haya pasado de ser una de las más altas del mundo (antes de la adopción del Plan de Convertibilidad al inicio de los noventa) a una de las más bajas. Sin embargo, la eliminación de la flexibilidad cambiaria no está exenta de costos. Las gráficas anteriores aportan evidencia persuasiva sobre las virtudes relativas del régimen de flotación, en cuanto a mitigar el efecto de las perturbaciones externas sobre la actividad productiva y el sector exportador de la economía.

Siguiendo los lineamientos establecidos por la Comisión de Cambios²⁹, durante 1998 el Banco de México participó en el mercado cambiario fundamentalmente por vía de dos mecanismos: mediante la compra de dólares a través de opciones, y por medio del esquema de ventas contingentes de dólares. Como un evento excepcional, en una ocasión el instituto central vendió moneda extranjera de manera discrecional. Ello, a fin de restablecer el orden en el mercado en una situación de iliquidez, y desincentivar actividades especulativas en contra de la moneda nacional, que estaban resultando desestabilizadoras.

²⁹ 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.

El esquema de opciones ha sido muy apropiado para acumular reservas internacionales en el contexto de un régimen de flotación. En primer lugar, porque dicho mecanismo favorece las ventas de dólares al instituto emisor sólo cuando el mercado de esa moneda está ofrecido, en tanto que las inhibe cuando se encuentra demandado. En segundo término, y quizá más importante, porque dicha fórmula no altera la naturaleza del régimen de flotación, una de cuyas características principales es la de no predeterminar el nivel del tipo de cambio.

Durante 1998, el Banco de México compró a través del mecanismo de opciones 1,428 millones de dólares (ver cuadro 31), monto significativamente menor al adquirido en 1997 (4,225 millones de dólares). De hecho, durante el último año mencionado, en todos y cada uno de sus meses se presentaron las condiciones en el mercado cambiario que hicieron posible la compra de moneda extranjera por parte del instituto central. En contra, en tres de los meses a lo largo del periodo enero-septiembre de 1998 no se ejercieron las opciones subastadas, lo cual respondió a la marcada tendencia hacia la depreciación que mostró el tipo de cambio durante ese lapso. Asimismo, la Comisión de Cambios determinó la suspensión de las subastas de opciones de venta de dólares a partir de octubre, con objeto de reducir la gran volatilidad prevaleciente en el mercado (ver gráfica 56), que había sido causada por la contracción de liquidez asociada con la abrupta reducción de los flujos de capital hacia México.

La gráfica 57 recoge la trayectoria del tipo de cambio interbancario de referencia (fix), y su promedio móvil en los veinte días hábiles inmediatos anteriores. Como se recordará, la condición para que los tenedores de las opciones puedan vender dólares al Banco de México, es que el tipo de cambio interbancario de referencia del día hábil inmediato anterior no sea mayor a su promedio de los veinte días hábiles previos. La referida gráfica ilustra claramente que en varios periodos prolongados de 1998 dicha condición no se presentó.

Cuadro 31

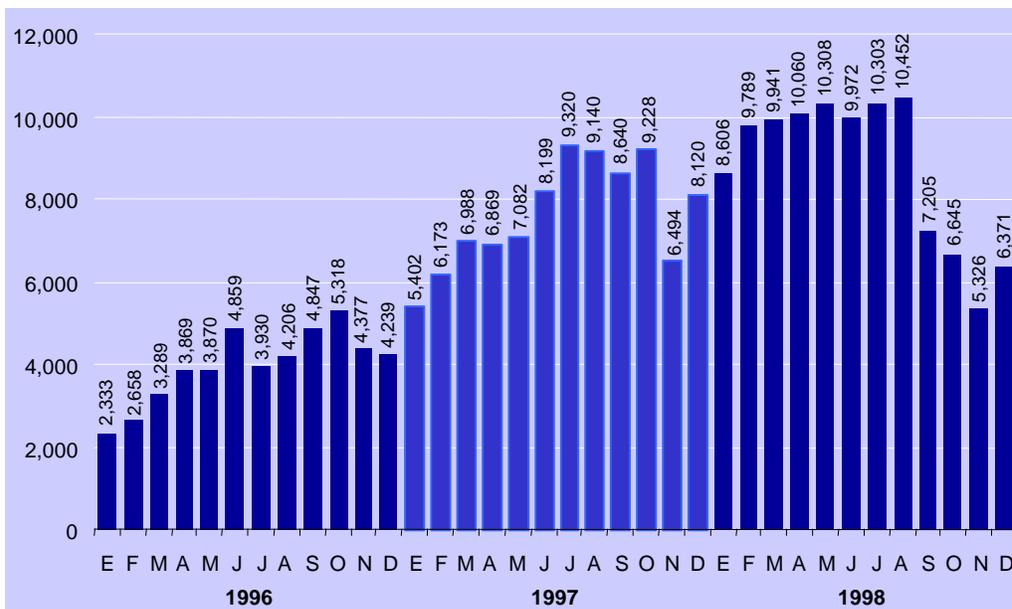
Compras de Dólares a Instituciones de Crédito Mediante el Mecanismo de Opciones
Millones de dólares

1998	Monto subastado	Monto ejercido
Enero	250	49
Febrero	250	0
Marzo	250	250
Abril	500	460
Mayo	250	149
Junio	250	0
Julio	500	500
Agosto	250	0
Septiembre	250	20
Octubre	0	0
Noviembre	0	0
Diciembre	0	0
Total	2,750	1,428

Gráfica 56

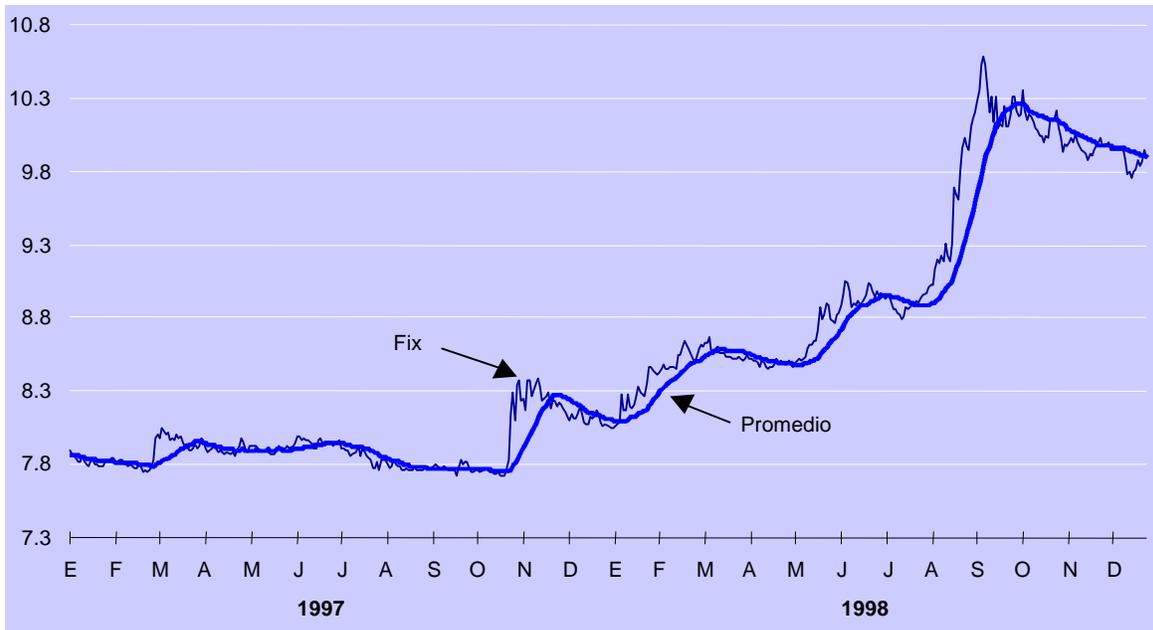
**Liquidez del Mercado Cambiario:
Volumen Promedio Diario Mensual**

Millones de dólares



Gráfica 57

Tipo de Cambio Interbancario de Referencia (FIX) y su Promedio Móvil de los Últimos 20 Días Hábiles
Pesos por dólar



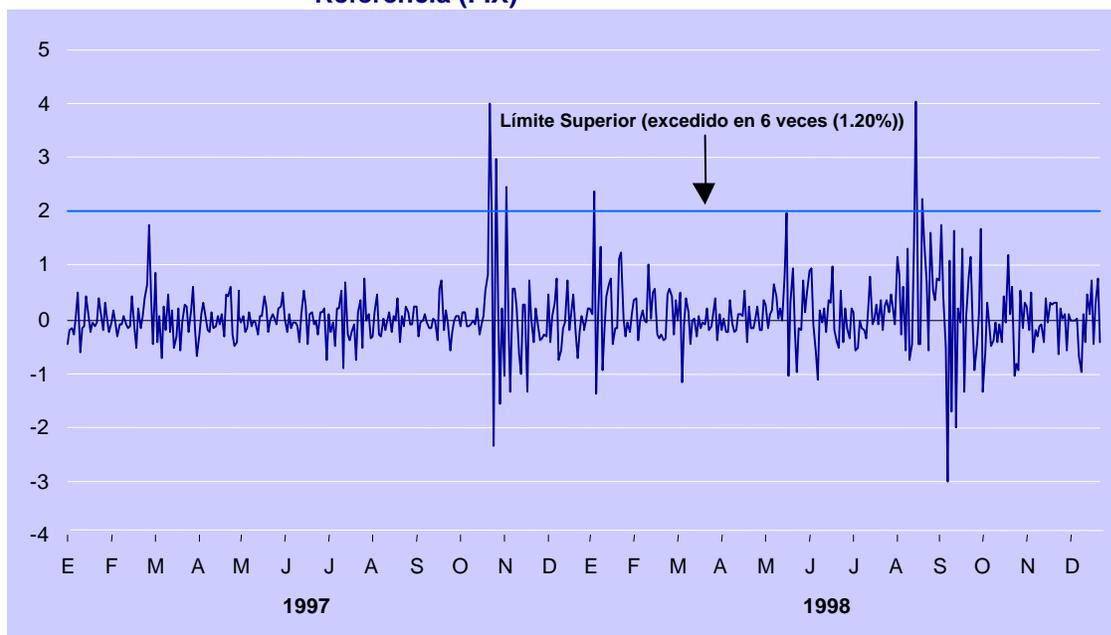
En general, el mecanismo de las opciones ha cumplido con su objetivo primordial: facilitar la acumulación de reservas internacionales en el contexto de un régimen de tipo de cambio flotante. La motivación para dicha acumulación radica principalmente en la consideración hecha por la Comisión de Cambios: que un monto mayor de activos internacionales contribuiría a aumentar la solidez financiera del país, haciendo posible obtener mejores condiciones en cuanto al costo y plazo en los financiamientos externos.

A la inversa de lo sucedido con el mecanismo de las opciones, durante 1998 el Banco de México participó con mayor frecuencia en el mercado de cambios mediante el esquema de ventas contingentes de dólares.

Conforme a la fórmula citada, el instituto emisor ofrece diariamente en subasta hasta 200 millones de dólares a las instituciones de crédito que le presenten, a ciertas horas preestablecidas, posturas con un tipo de cambio por lo menos dos por ciento superior al tipo de cambio del día hábil inmediato anterior. Durante 1998 la variabilidad diaria del tipo de cambio fue mucho

mayor que la de 1997 (ver gráfica 58)³⁰, por lo que se presentó con mayor frecuencia la condición que hace razonable que las instituciones de crédito participen en la subasta de venta de dólares.

Gráfica 58 Cambio Porcentual Diario en el Tipo de Cambio Interbancario de Referencia (FIX)



Así, mientras en 1998 el Banco de México vendió por el mecanismo descrito un total de 895 millones de dólares, en 1997 dicho monto fue de 600 millones de dólares (ver cuadro 32).

Es pertinente recordar que el propósito de ese esquema es tan sólo el de moderar las fluctuaciones del tipo de cambio, no el de defender niveles específicos de la cotización de la moneda nacional. La volatilidad del tipo de cambio tiende a elevarse conforme se reduce la liquidez del mercado. Cuando así ocurre, demandas no muy cuantiosas de moneda extranjera pueden causar depreciaciones desproporcionadas del peso. Tales situaciones pueden llevar a la formación de espirales devaluatorias, de graves consecuencias sobre el nivel de la inflación y de las tasas de interés, y, por tanto, sobre la actividad económica y el empleo. Con la finalidad de reducir dicho riesgo, se decidió adoptar el esquema de ventas contingentes descrito. Ello, por cierto, sin incurrir en el peligro de perder

³⁰ La gráfica 58 no captura todas las ocasiones en que se presentaron las condiciones para la venta de dólares por parte de Banco de México, pues en su construcción se tomaron datos del tipo de cambio interbancario de referencia, cuando la condición se pudo haber cumplido al momento de convocarse a la subasta.

cantidades significativas de reservas internacionales. De hecho, todo combinado, resulta que el instituto central ha sido un comprador neto de dólares.

Cuadro 32

Venta de Dólares a Través del Mecanismo de Subasta

Millones de dólares

Fecha	Monto
27 de octubre de 1997	200
30 de octubre de 1997	200
6 de noviembre de 1997	200
Total 1997	600
12 de enero de 1998	75
27 de mayo de 1998	10
21 de agosto de 1998	200
26 de agosto de 1998	200
10 de septiembre de 1998*	200
21 de septiembre de 1998	10
8 de octubre de 1998	200
Total 1998	895
Total 1997-1998	1495

* En esta fecha la Comisión de Cambios decidió vender adicionalmente 278 m.d. directamente en el mercado.

En 1998, se introdujo un ajuste leve al mecanismo de venta de dólares. Como se aprecia en la gráfica 56, la liquidez en el mercado de cambios cayó abruptamente a partir de septiembre, con lo que se incrementó la volatilidad cambiaria. En estas circunstancias, y con el objeto de aumentar la eficacia del sistema de ventas automáticas, la Comisión de Cambios determinó que el Banco de México pudiera efectuar hasta tres subastas de dólares durante el día, sin aumentarse el monto total a subastarse (que se mantuvo en 200 millones de dólares). La primera subasta se celebra entre las 9:00 y 9:15 horas; si no se agotan los 200 millones de dólares, se celebra una segunda subasta entre las 11:00 y 11:15 horas; y, por último, si hubiera todavía un remanente, se celebraría una tercera entre las 13:00 y 13:15 horas. Este mecanismo inició con una sola subasta al día, que se celebraba entre las 12:00 y 12:15 horas. Así pues, el aumento en el número de subastas en el día incrementa el monto esperado de moneda extranjera que el Banco de México podría vender a través del mecanismo en cuestión, pero no el monto total ofrecido por día.

Durante los primeros días de septiembre de 1998, se elevaron tanto la velocidad de depreciación de la moneda nacional como la volatilidad del tipo de cambio, todo en el contexto de un

mercado cambiario nacional muy ilíquido. Esta situación se prestó a que aumentara la participación de especuladores, lo que a su vez desestabilizó aún más las condiciones del mercado. La inestabilidad se agravó en particular el 10 de septiembre, fecha en la que la incertidumbre sobre la situación financiera de Brasil y la caída del índice de precios y cotizaciones de la bolsa de valores de Nueva York enturbiaron considerablemente el ambiente en los mercados financieros internacionales. Ese día, el Banco de México inyectó al mercado 200 millones de dólares por medio del esquema de ventas contingentes. Con objeto de apoyar dicha intervención y combatir de manera más efectiva las actividades especulativas, que amenazaban con llevar al tipo de cambio a niveles cada vez más apartados de los congruentes con los fundamentos de la economía nacional, la Comisión de Cambios acordó que el Banco de México vendiera 278 millones de dólares adicionales, de manera discrecional.

Como se ha dicho, las citadas intervenciones contribuyeron a ordenar el mercado. La eficacia de las participaciones del Banco de México en el mercado cambiario se explica en parte porque fueron acompañadas de acciones complementarias en materia monetaria (recuérdese que el 10 de septiembre el “corto” se elevó de 70 a 100 millones de pesos). Esas acciones del instituto central propiciaron el alza transitoria de las tasas de interés. Como se explica en la gráfica 43, a partir de la tercera semana de septiembre el tipo de cambio se apreció y las tasas de interés cayeron.

En todo caso, el Banco de México reitera su tesis de que procurará la evolución ordenada de las variables nominales de la economía, incluyendo al tipo de cambio, fundamentalmente a través del manejo de la política monetaria. Únicamente en situaciones extraordinarias recurrirá a la intervención directa en el mercado de cambios.

III.3. Evolución de los Agregados Monetarios

III.3.1. Base Monetaria

De diciembre de 1997 al mismo mes de 1998, la base monetaria aumentó 22.6 miles de millones de pesos (m.m.p.), con un incremento real en dicho lapso de 1.8 por ciento. El saldo de la base monetaria a lo largo del año coincidió prácticamente con el registrado por los billetes y monedas en circulación. Esto se explica por virtud del régimen vigente de encaje promedio cero, gracias al cual los bancos no requieren mantener depósitos en el Banco de México, ni tienen incentivos para hacerlo.

El saldo de los billetes y monedas en circulación se integra por dos rubros: el efectivo en poder del público y el que mantiene la banca en su caja. En 1998, los bancos redujeron sus tenencias de efectivo en términos reales 13.0 por ciento, por lo que la participación de la caja bancaria en el total de billetes y monedas en circulación paso de 13.3 por ciento en 1997 a 11.4 por ciento al cierre del año pasado. Esto revela un manejo más eficiente del efectivo por parte de la banca, lo cual tiene sentido dada la considerable elevación en 1998 del costo de oportunidad de mantener dichos activos, en particular en el segundo semestre del año. Ha aumentado, en consecuencia, la importancia de la demanda por parte del público como principal determinante del comportamiento de los billetes y monedas en circulación (ver cuadro 33).

El agregado de billetes y monedas en circulación tiene un comportamiento estacional muy marcado, ya que habitualmente presenta un fuerte crecimiento en el último bimestre del año. Ello se explica fundamentalmente por el pago de aguinaldos, que dan lugar a una elevada concentración en esa época de los gastos de las empresas y de las familias. El incremento de la demanda de billetes y monedas que se observa hacia finales de todos los años, se contrae durante los primeros meses del ejercicio siguiente, para después permanecer relativamente estable hasta finales de octubre (ver gráfica 59).

Cuadro 33

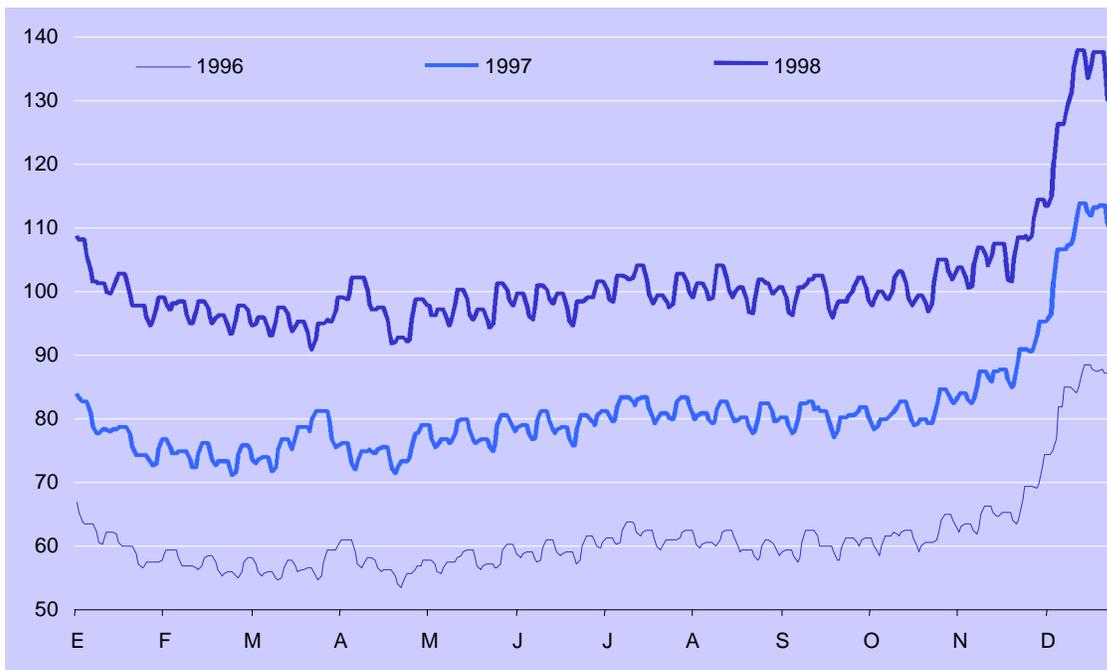
Base Monetaria
Miles de millones de pesos

	Saldos a diciembre			Flujos anuales		Var. % real de los saldos
	1996	1997	1998	1997	1998	Dic 1998 / Dic 1997
Base monetaria	84.0	108.9	131.5	24.9	22.6	1.8
Billetes y monedas en Circulación	84.0	108.7	131.1	24.7	22.4	1.7
En poder del público	74.1	94.2	116.1	20.1	21.9	3.9
En caja de los bancos	9.9	14.5	15.0	4.6	0.5	-13.0
Depósitos de la banca en cuenta corriente	0.0	0.2	0.4	0.2	0.2	n.s.

n.s. no significativo.

Gráfica 59

Salvos de Billetes y Monedas en Circulación
Cifras en miles de millones de pesos



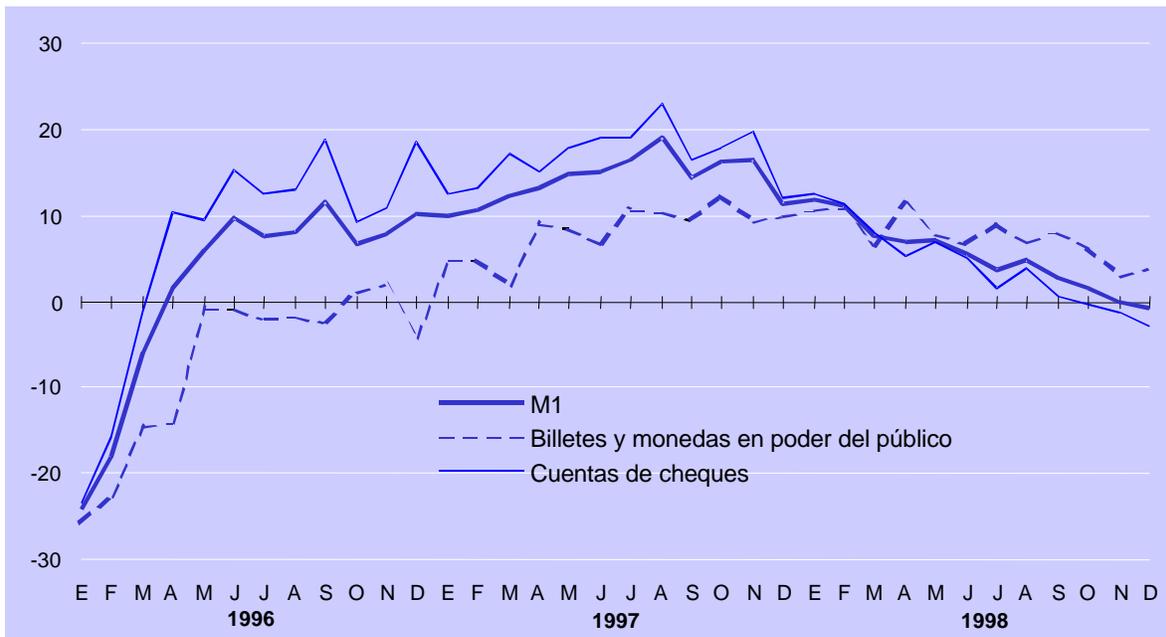
Este apartado no contiene un análisis de la evolución de la base monetaria, ni de sus componentes. Dicho análisis se encuentra en la sección III.1. de este Informe, en la que se evalúa la ejecución del programa monetario de 1998.

III.3.2. Medio Circulante (M1)

La tasa de crecimiento real anual del medio circulante³¹ se redujo paulatinamente a lo largo del año, llegando incluso a ser negativa (-0.8 por ciento) al cierre de 1998 (ver gráfica 60). Ello contrasta con el crecimiento anual de 11.4 por ciento en términos reales observado el año anterior (ver cuadro 34).

Gráfica 60

Agregado Monetario M1
Crecimiento real anual



La desaceleración de M1 durante 1998 se explica por varias razones. Una de ellas fue el menor dinamismo de la actividad económica en el año. Para ilustrar esta relación, la gráfica 61 muestra la serie de tendencia del índice de volumen de la producción industrial y del medio circulante, observándose una estrecha asociación entre ambas variables³².

³¹ El medio circulante se compone de los billetes y monedas en poder del público y de las cuentas de cheques.

³² El coeficiente de correlación es de 0.97, para la muestra considerada.

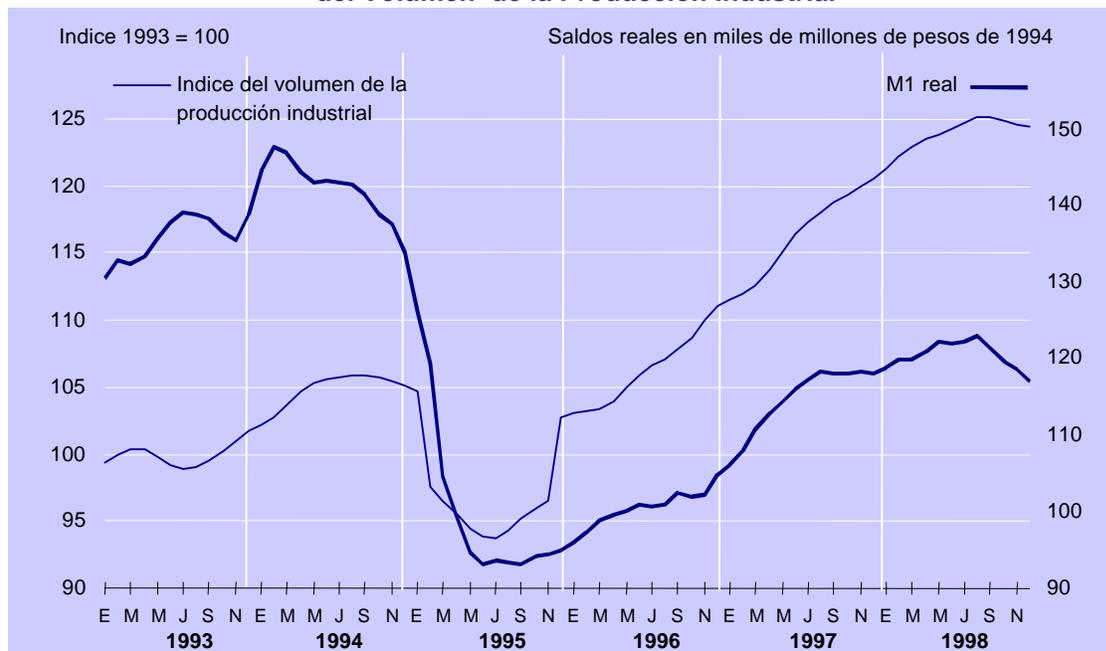
Cuadro 34

Medio Circulante (M1)
Saldos en miles de millones de pesos

	Saldos			Flujos		Var. % real de los saldos	
	Dic 96	Dic 97	Dic 98	Dic 96 a Dic 97	Dic 97 a Dic 98	Dic 97/ Dic 96	Dic 98/ Dic 97
	M1	232.7	299.8	352.7	67.1	52.9	11.4	-0.8
Billetes y monedas en poder del público	74.1	94.2	116.1	20.1	21.9	9.9	3.9
Cuentas de cheques	158.6	205.6	236.6	47.0	31.0	12.1	-3.0
Moneda nacional	134.7	176.0	196.2	41.3	20.2	12.9	-6.0
Moneda extranjera	23.9	29.6	40.4	5.7	10.8	7.3	14.9

Gráfica 61

Series de Tendencia del Agregado Monetario M1 Real y del Índice del Volumen de la Producción Industrial



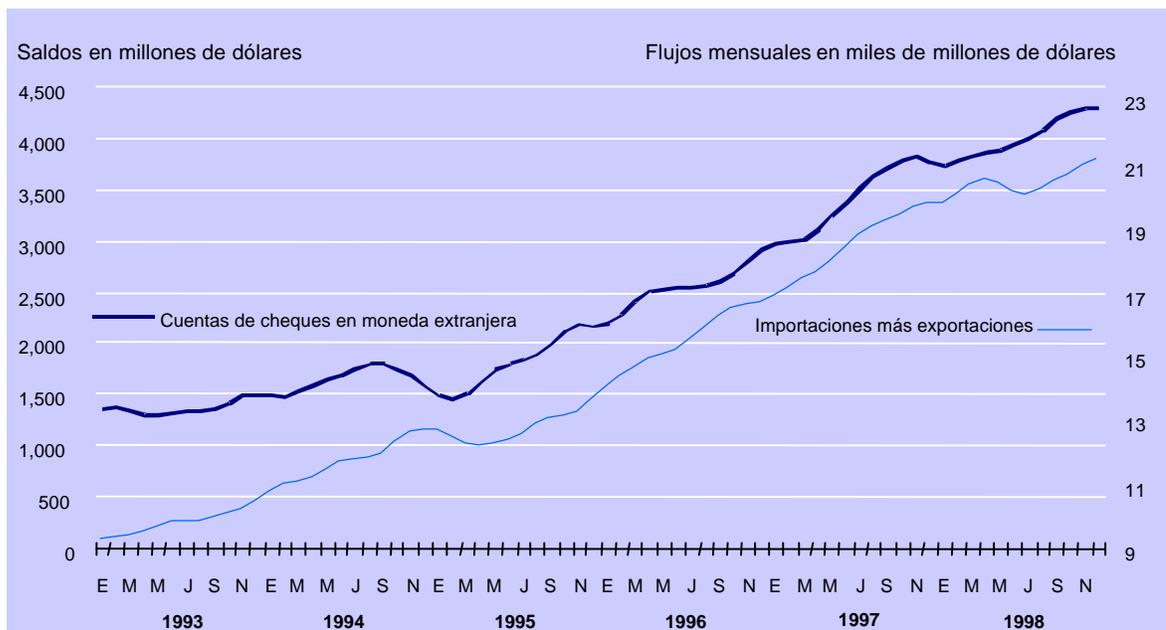
Otra razón por la cual el medio circulante se ha venido desacelerando, es el ya mencionado aumento del costo de oportunidad de mantener recursos financieros líquidos. La elevación de las tasas de interés durante la segunda mitad de 1998 incentivó un uso más eficiente de los medios de pago. En lo específico, el diferencial entre las tasas ofrecidas por las cuentas de cheques y los instrumentos de ahorro de corto plazo (como el pagaré bancario a corto plazo), se elevó de 11.1 puntos porcentuales en julio de 1998 a 21.7 puntos en diciembre de ese mismo año, lo cual redujo la

demanda de cuentas de cheques en moneda nacional. Así, no es raro que en 1998 su saldo cayera 6.0 por ciento en términos reales.

Por su parte, el saldo de las cuentas de cheques en moneda extranjera, expresado en pesos, creció a una tasa real anual de 14.9 por ciento. Si bien el dinamismo de estas cuentas puede ser explicado por el aumento en las relaciones comerciales de México con el exterior (ver gráfica 62)³³, es razonable pensar que los choques externos sufridos durante finales de 1997 y 1998 hayan contribuido a estimular la canalización de recursos a ese tipo de cuentas.

Gráfica 62

Saldo de las Cuentas de Cheques en Moneda Extranjera y Comercio Internacional de México *
Flujos mensuales de comercio exterior
Series de tendencia



* Corresponde a la suma de las importaciones y exportaciones totales, a nivel mensual, incluyendo maquila.

La definición actual del agregado monetario M1 no incluye los depósitos a la vista en cuenta corriente con interés³⁴. Al cierre de 1998, el saldo de las referidas cuentas totalizó 40.9 m.m.p. (tasa de crecimiento real anual de 10.8 por ciento). Los tenedores de este tipo de cuentas realizan sus operaciones fundamentalmente mediante tarjetas de débito. La acelerada promoción, versatilidad de manejo y

³³ La correlación simple entre el saldo del comercio exterior de México, medido como la suma del flujo mensual de las importaciones más las exportaciones (incluyendo maquiladoras), y las cuentas de cheques en moneda extranjera, fue de 0.98 para el periodo enero de 1993 a diciembre de 1998.

³⁴ Está en proceso de estudio la incorporación de dichos depósitos en la definición de M1.

liquidez que tiene este instrumento, explica su rápido crecimiento y la evidente sustitución de cuentas de cheques a favor de depósitos a la vista en cuenta corriente. Basta señalar, por ejemplo, que en los últimos dos años el número de cajeros automáticos se ha incrementado 68.6 por ciento, alcanzando en diciembre de 1998 14,305 puntos de acceso automatizado de efectivo.

III.3.3. Agregados Monetarios Amplios

En adición al medio circulante, el Banco de México calcula otros agregados monetarios que incorporan al resto de los instrumentos que componen el ahorro financiero de la economía. Para este propósito, los instrumentos de deuda se clasifican tanto por su sector emisor (bancario y no bancario) como por su grado de liquidez (corto y largo plazo). De esta manera, el agregado M2 incluye al medio circulante y a los instrumentos bancarios con plazo de hasta un año, mientras que el agregado M3 incorpora adicionalmente los instrumentos no bancarios con plazo menor a un año (principalmente valores gubernamentales)³⁵. Por último, el agregado monetario más amplio, M4, cubre también a todos los instrumentos bancarios y no bancarios de plazo mayor a un año y los fondos del SAR (ver cuadro 35).

Durante 1998, la tasa de crecimiento real anual del agregado monetario M2 se incrementó, pasando de 2.9 por ciento en 1997 a 4.0 por ciento al cierre del año pasado (ver cuadro 35). El mayor crecimiento del agregado referido fue consecuencia de la recuperación conseguida por los instrumentos bancarios a plazo de hasta 1 año (principalmente mediante los depósitos a la vista en cuenta corriente con interés).

El agregado monetario M3, que es equivalente a M2 más el saldo de los instrumentos no bancarios de corto plazo, redujo su tasa de crecimiento real anual de 10.2 por ciento en diciembre de 1997 a 2.3 por ciento en el mismo mes de 1998. Ello obedeció, principalmente, a una contracción en términos reales de la tenencia de valores gubernamentales por parte del público, excluyendo a las Siefors. Es pertinente recordar que la demanda de valores

³⁵ Es importante señalar que en los últimos años la reforma al sistema de pensiones ha ocasionado que los agregados M2 y M3 pierdan significancia. En particular, las cuentas del SAR se incluyen exclusivamente en M4, a pesar de que a partir de 1998 las Siefors mantienen valores bancarios y gubernamentales, los cuales debieran haber computado en M2 y en M3, respectivamente. En la actualidad está en estudio una nueva definición para los agregados monetarios que corrige este problema, entre otros.

gubernamentales cayó de manera importante a partir de finales de agosto de 1998, al grado que en la primera semana de septiembre la subasta de dichos valores tuvo que declararse desierta. Posteriormente, el Gobierno Federal decidió reducir el monto semanal a subastarse.

Cuadro 35

Agregado Monetario Amplio (M4)
Saldos en miles de millones de pesos

	Saldos a diciembre			Var.% real
	1996	1997	1998	Dic 1998/ Dic 1997
Por instrumento y plazo				
1. Billetes y monedas en poder del público	74.1	94.2	116.1	3.9
2. Cuenta de cheques	158.6	205.6	236.6	-3.0
3. M1=(1+2)	232.7	299.8	352.7	-0.8
4. Instrumentos bancarios a plazo de hasta 1 año	569.6	655.5	825.5	6.2
5. M2=(3+4)	802.3	955.3	1,178.2	4.0
6. Instrumentos no bancarios a plazo de hasta 1 año	118.4	218.4	245.5	-5.2
7. M3=(5+6)	920.7	1,173.7	1,423.7	2.3
8. Inst. bancarios y no bancarios a plazo mayor de 1 año	166.2	191.6	227.6	0.1
9. SAR	79.3	127.3	190.7	26.3
10. M4=(7+8+9)	1,166.2	1,492.6	1,842.0	4.0
Por emisor				
11. Billetes y monedas en poder del público	74.1	94.2	116.1	3.9
12. Captación bancaria	845.8	985.6	1,192.6	2.0
13. Valores del gobierno (sin Siefores)	146.3	250.1	290.5	-2.1
14. Captación no bancaria	20.7	35.4	52.1	24.2
15. Fondos del SAR	79.3	127.3	190.7	26.3
16. M4= (11+12+13+14+15)	1,166.2	1,492.6	1,842.0	4.0
Por tenedor				
17. M4 en poder de residentes del país	1,080.2	1,416.3	1,768.2	5.3
18. M4 en poder de residentes del exterior	86.0	76.3	73.8	-18.5
19. M4= (17+18)	1,166.2	1,492.6	1,842.0	4.0

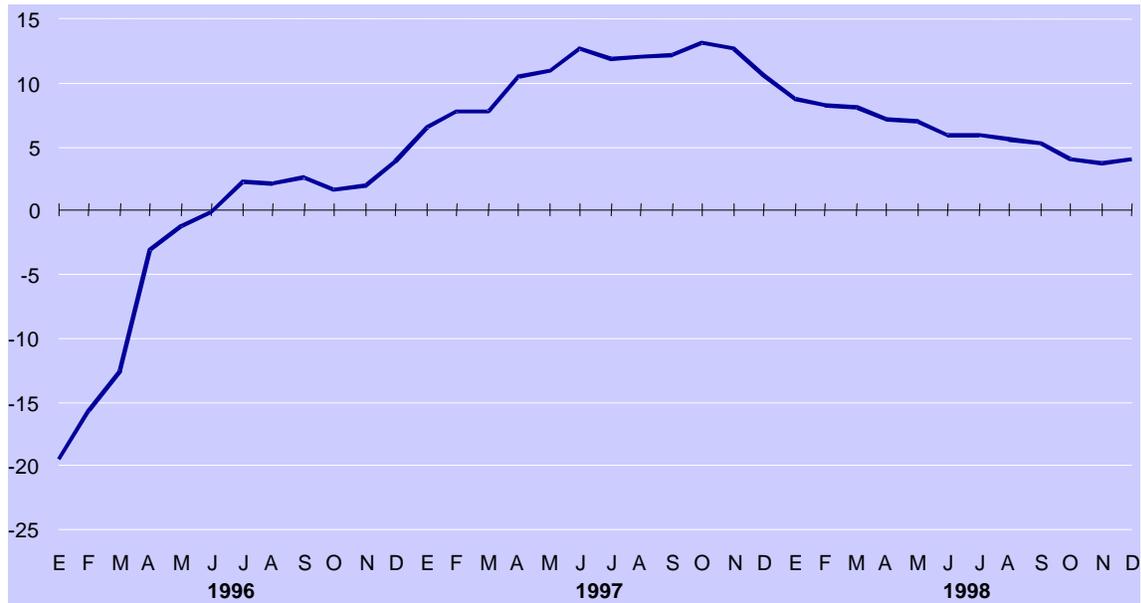
Durante 1998, el agregado monetario más amplio, M4, se caracterizó por una desaceleración gradual a partir de los niveles relativamente altos de finales de 1997 (ver gráfica 63). Esta evolución se explica, en lo principal, por la reducción del ahorro financiero externo captado por el país el año pasado.

Desde abril de 1995, el componente interno de M4 ha registrado tasas de crecimiento superiores a las del componente externo. Esto pone de manifiesto la cada vez menor contribución de los recursos provenientes del exterior a la evolución del agregado monetario más amplio. Al cierre de 1998, el ahorro externo representaba tan sólo el 4.0 por ciento del total de M4, mientras que en enero de 1995 su participación había alcanzado 22.4 por ciento (ver gráfica 64). Esta reducción del componente externo de M4 se explica, fundamentalmente, por la disminución de la tenencia de valores gubernamentales y privados por parte de extranjeros, la cual pasó de casi 25,100 m.d. en agosto de 1994 a 2,476 m.d. en

diciembre de 1998. De igual manera, los pasivos externos captados por el sistema bancario mexicano disminuyeron en más de 6,000 m.d. de marzo de 1994 a diciembre de 1998.

Gráfica 63

Evolución de M4
Crecimiento real anual

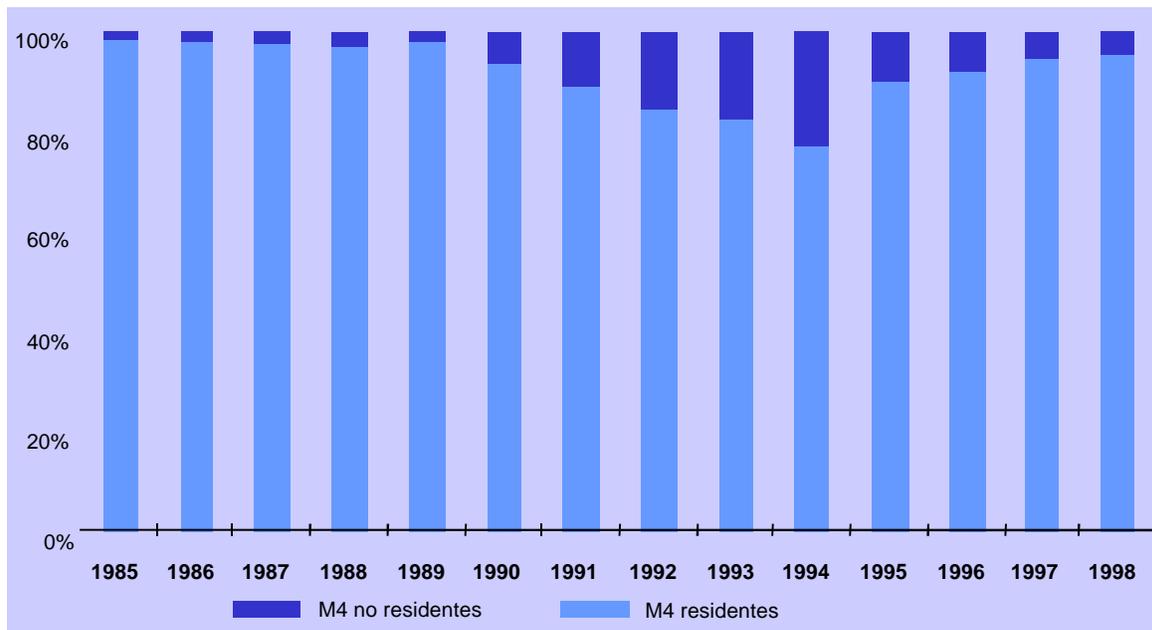


En 1998, el saldo del ahorro financiero externo cayó 18.5 por ciento en términos reales. Esto en buena medida como reflejo de la reasignación de capitales que se dio en el mundo durante ese año por factores ya explicados y que perjudicó particularmente a los mercados emergentes. Otro factor que contribuyó a ese fenómeno fue el mayor riesgo cambiario asociado con el régimen de libre flotación, lo que ha desincentivado desde 1995 las entradas de capital de corto plazo.

Al analizar mediante técnicas econométricas la evolución de M4 a lo largo de 1998, se obtiene que su crecimiento real anual (4.0 por ciento) se explica por diversos factores, de los cuales destacan: a) el crecimiento económico (con una contribución de 4.9 puntos porcentuales); b) el mayor incentivo a ahorrar, derivado del incremento en las tasas de interés (1.8 puntos); c) las menores tasas de interés externas (2.3 puntos); d) la revalorización de las cuentas denominadas en moneda extranjera por la depreciación del tipo de cambio real (1.4 puntos); y, e) la incertidumbre económica, medida por la volatilidad del tipo de cambio, que impactó negativamente al agregado monetario amplio (-6.4 puntos).

Gráfica 64

Desagregación de M4 Estructura porcentual

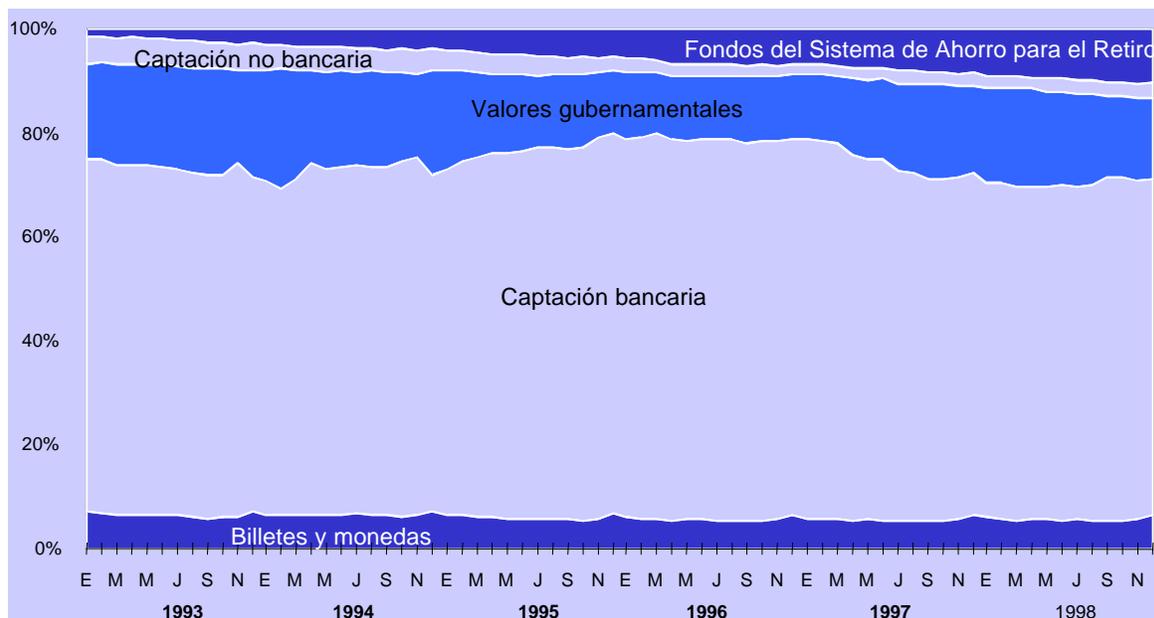


En lo que respecta a la composición de M4 por tipo de emisor o sector institucional que recibe el ahorro financiero, la captación bancaria tiene la mayor participación con 64.8 por ciento del total. Sin embargo, como puede apreciarse en la gráfica 65, dicha participación ha disminuido ligeramente en los últimos años, lo cual contrasta con el dinamismo mostrado por la tenencia de valores gubernamentales por parte del sector privado, incluyendo los recursos captados a través del sistema de ahorro para el retiro que ahora administran las Siefores.

La migración de los recursos del SAR (originalmente depositados en el Banco de México) hacia las Siefores ha ocasionado un cambio importante en la composición de los fondos de ahorro para el retiro. En particular, de diciembre de 1997 al mismo mes de 1998 los depósitos del SAR en el Banco de México se redujeron de manera importante, al pasar de 40.1 a 26.6 m.m.p., mientras que los recursos administrados por las Siefores se incrementaron sensiblemente, pasando en el mismo periodo de 6.2 a 56.5 m.m.p., de los cuales el 97 por ciento está invertido en valores gubernamentales. Por lo anterior, el dinamismo mostrado por M4 es el resultado de una mayor canalización de ahorro privado a la compra de valores gubernamentales (principalmente a través de las Siefores), ya que,

como se ha visto, la intermediación bancaria se ha desacelerado (ver gráfica 66).

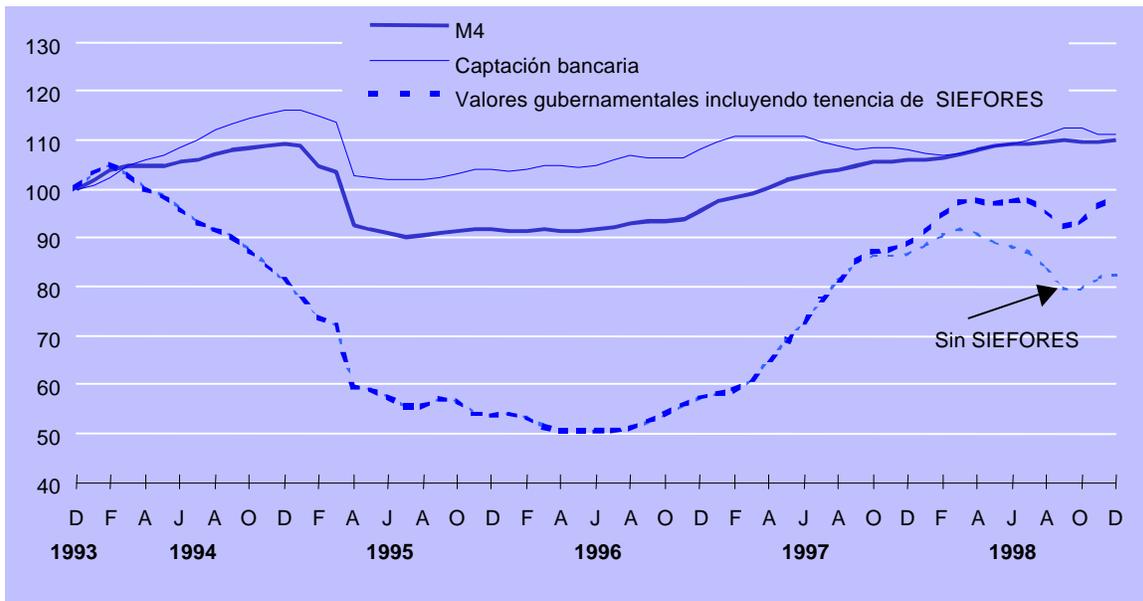
Gráfica 65 Componentes del Agregado Monetario M4
Estructura porcentual



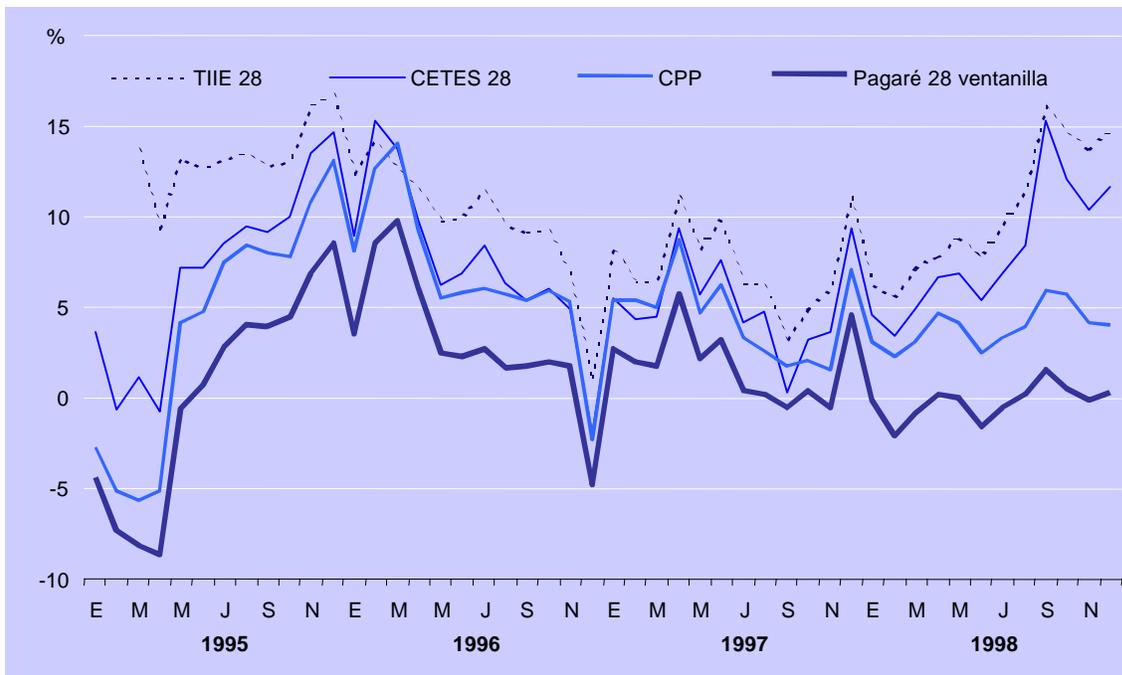
De hecho, durante los primeros ocho meses de 1998 la captación bancaria mostró una expansión significativa, lo que coincidió con una incipiente reactivación del financiamiento otorgado por las instituciones de crédito. Esto último, a su vez, respondió a las bajas tasas de interés prevalecientes durante el primer semestre del año y al acelerado ritmo de crecimiento económico que en ese entonces todavía se estaba dando. Sin embargo, como ya se ha explicado, a finales de agosto y en septiembre las perturbaciones del exterior indujeron alzas muy significativas en las tasas de interés, lo que redundó en un considerable aumento en el riesgo de las operaciones activas. Estas se frenaron prácticamente en los últimos meses del año, lo que propició un menor esfuerzo de captación por parte de la banca.

Esto último quedó de manifiesto en la ampliación de la diferencia entre la tasa de interés real ofrecida por los pagarés bancarios de ventanilla a 28 días, con respecto a las principales tasas de interés líderes del mercado (ver gráfica 67).

Gráfica 66 Tendencia de M4 y sus principales componentes en términos reales
 Índice: diciembre de 1993=100



Gráfica 67 Tasas de Interés Reales
 Series ajustadas por estacionalidad

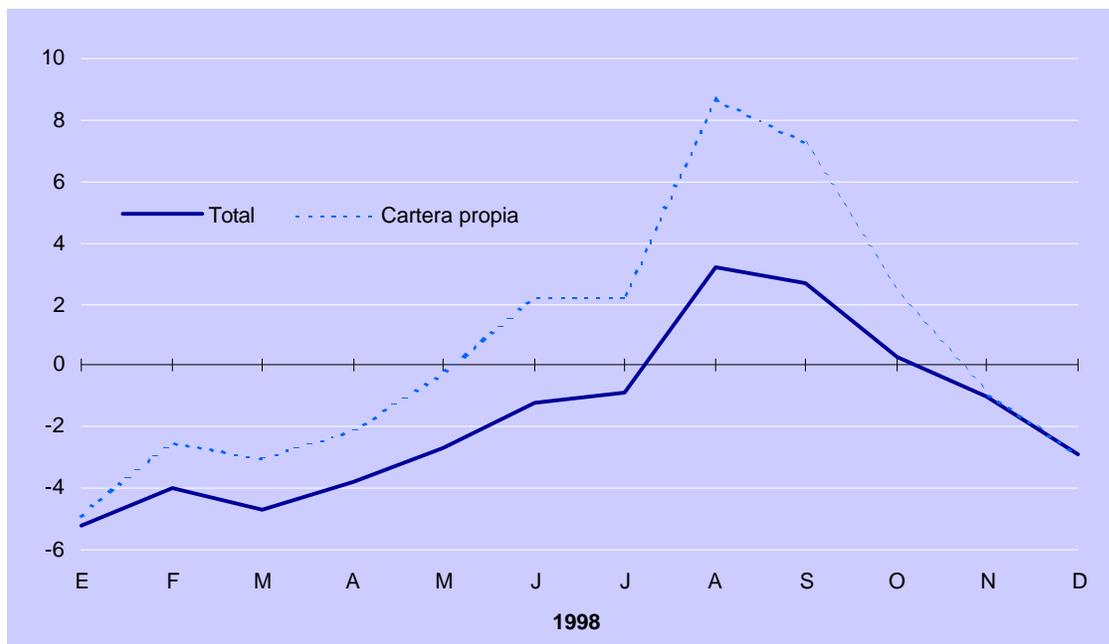


III.3.4. Financiamiento de la Banca Comercial

El cuadro 36 y la gráfica 68 reportan la evolución del financiamiento canalizado por la banca comercial al sector no bancario. En la citada gráfica puede observarse como en agosto la cartera propia de la banca crecía a una tasa real anual de 8.7 por ciento³⁶. Esta tendencia se revirtió durante los últimos meses del año por los factores ya explicados anteriormente. Como resultado de lo anterior, a diciembre la cartera propia de la banca registró una caída en términos reales anuales de 2.9 por ciento.

Gráfica 68

Financiamiento Interno Otorgado por la Banca Comercial al Sector Privado No Bancario * Crecimiento real anual



*/ Incluye cartera vigente, vencida, redescontada, vendida a FOBAPROA, traspasada a los fideicomisos UDIs, intereses devengados, vigentes y vencidos, y el crédito de las agencias de bancos mexicanos en el exterior.

³⁶ En la cartera propia no se incluyen los títulos a cargo de FOBAPROA y los Cetes especiales en poder de la banca. A finales de agosto y septiembre se depreció el tipo de cambio, lo cual incrementa la valuación del financiamiento otorgado en moneda extranjera; excluyendo el referido efecto cambiario, el crecimiento real anual del financiamiento propio de la banca a agosto era de 6.2 por ciento.

Cuadro 36

Financiamiento Canalizado por la Banca Comercial al Sector No Bancario¹
 Miles de millones de pesos

	Saldos a diciembre			Flujos anuales		Var. % Real de los Saldos
	1996	1997	1998	1997	1998	Dic 1998/ Dic 1997
Financiamiento interno por tipo de cartera	909.7	990.3	1,140.9	80.6	150.6	-2.9
1. Cartera propia con el sector no bancario	529.8	543.2	625.3	13.4	82.1	-2.9
1.a Sector privado ²	510.8	499.1	562.5	-11.7	63.4	-5.0
1.b Estados y municipios	4.5	9.7	14.1	5.2	4.4	22.6
1.c Sector público no financiero	14.5	34.4	48.7	19.9	14.3	19.4
2. Títulos a cargo de FOBAPROA ³	176.6	245.9	316.3	69.3	70.4	8.4
3. CETES especiales (reestructuras en UDIs) ⁴	203.3	201.2	199.3	-2.1	-1.9	-16.5
3.a Por cartera traspasada del sector privado	175.7	173.8	171.4	-1.9	-2.4	-16.9
3.b Por cartera traspasada de estados y municipios	27.6	27.4	27.9	-0.2	0.5	-14.2
Financiamiento por usuario	909.7	990.3	1,140.9	80.6	150.6	-2.9
4. Financiamiento al sector privado (1.a+2+3.a) ⁵	863.1	918.8	1,050.2	55.7	131.4	-3.6
5. Financiamiento a estados y municipios (1.b+3.b)	32.1	37.1	42.0	5.0	4.9	-4.6
6. Financiamiento al sector público no financiero (1.c)	14.5	34.4	48.7	19.9	14.3	19.4

1. Incluye cartera vigente, vencida, redescontada, vendida a FOBAPROA, traspasada a los fideicomisos UDIs, intereses devengados, vigentes y vencidos, y el crédito de las agencias de bancos mexicanos en el exterior.

2. Incluye empresas, particulares e intermediarios financieros no bancarios.

3. Valores resultantes de la cesión de cartera a FOBAPROA.

4. Valores resultantes de la transferencia de cartera a los fideicomisos UDIs.

5. Incluye crédito y valores en poder de la banca comercial, más cartera cedida a FOBAPROA, más cartera traspasada a los fideicomisos UDIs.

Un análisis más preciso de la evolución del financiamiento al sector privado, requiere de la exclusión del proporcionado por los bancos intervenidos y en situación especial (ver cuadro 37 y gráfica 69). Como puede apreciarse, el financiamiento total al sector privado comenzó a recuperarse desde finales de 1997 hasta registrar una tasa de crecimiento real positiva en agosto de 1998, lo que no se había observado desde mediados de 1995. El financiamiento al consumo y el otorgado a empresas y personas físicas con actividad empresarial fueron los componentes más dinámicos del crédito bancario, durante los primeros ocho meses del año.

No obstante, en la última parte de 1998 la mayor volatilidad internacional repercutió negativamente sobre la cotización de la moneda nacional, las tasas de interés y las expectativas sobre el crecimiento económico. Las tasas activas, que por lo general son revisables periódicamente, sufrieron un incremento importante y la banca comenzó a suspender sus operaciones de crédito. Esto revirtió los alentadores signos de recuperación que venía presentando el crédito al consumo y a las empresas. De hecho, el aumento en las

tasas de interés ocasionó un ligero incremento de la cartera vencida³⁷ de la banca comercial, excluyendo a los bancos intervenidos y en situación especial (ver gráfica 70).

Cuadro 37

Financiamiento Otorgado por la Banca Comercial al Sector Privado excluyendo Bancos Intervenidos o en Situación Especial ¹
Miles de millones de pesos

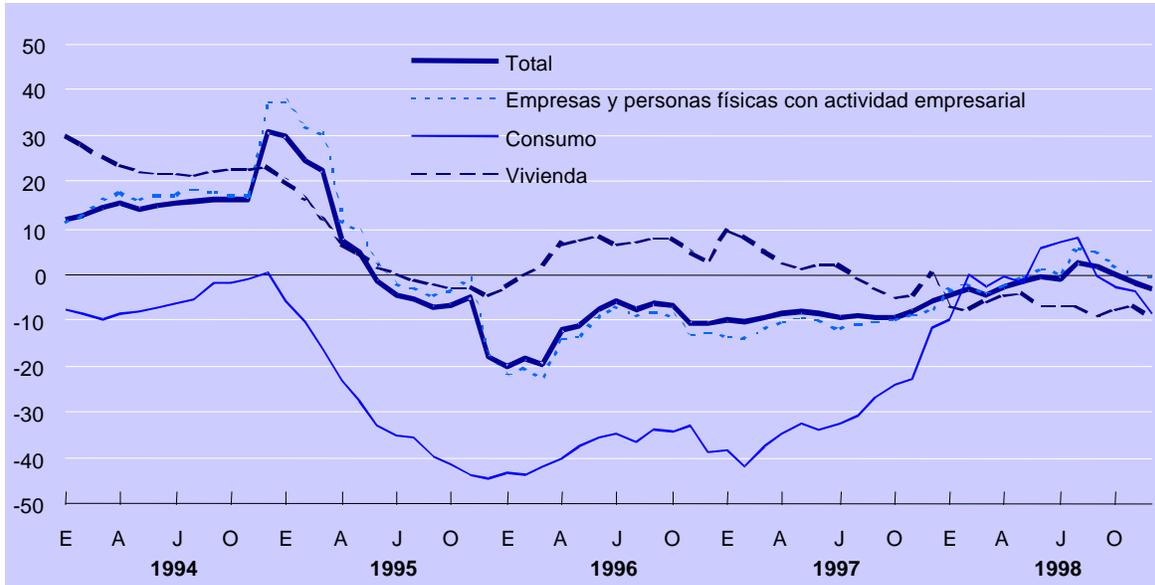
	Saldos a diciembre			Flujos anuales		Var. % real de los saldos
	1996	1997	1998	1997	1998	Dic 1998/ Dic 1997
Total (I+II)	718.2	782.1	897.5	63.9	115.4	-3.2
I. Empresas y personas físicas con actividad empresarial (A+B)	524.0	561.0	658.6	37.0	97.6	-1.0
A. Crédito	490.4	528.0	612.7	37.6	84.7	-2.2
B. Valores	33.6	33.0	45.9	-0.6	12.9	17.3
II. Personas físicas (a+b)	194.2	221.1	238.9	26.9	17.8	-8.9
a. Consumo (1+2)	27.0	27.6	29.9	0.6	2.3	-8.6
1. Tarjeta de crédito	18.0	18.9	20.8	0.9	1.9	-7.3
2. Bienes de consumo duradero	9.0	8.7	9.1	-0.3	0.4	-11.8
b. Vivienda	167.2	193.5	209.0	26.3	15.5	-8.9

1. Las cifras reportadas incluyen la cartera vigente, redescontada, los intereses devengados y la cartera traspasada a FOBAPROA y a los fideicomisos creados para administrar los créditos reestructurados en UDIs.

³⁷ El coeficiente de cartera vencida se obtiene de dividir la suma del capital y los intereses vencidos ente la suma del capital y los intereses devengados no pagados (vencidos y no vencidos) correspondientes a los saldos de crédito en poder de la banca. En ambos conceptos se excluye la cartera cedida a FOBAPROA, la traspasada a los fideicomisos del programa de reestructuraciones en UDIs, a la banca intervenida y en situación especial, así como a los bancos cuyo balance no fue publicado en el boletín estadístico de la Banca Múltiple de la CNBV durante 1998.

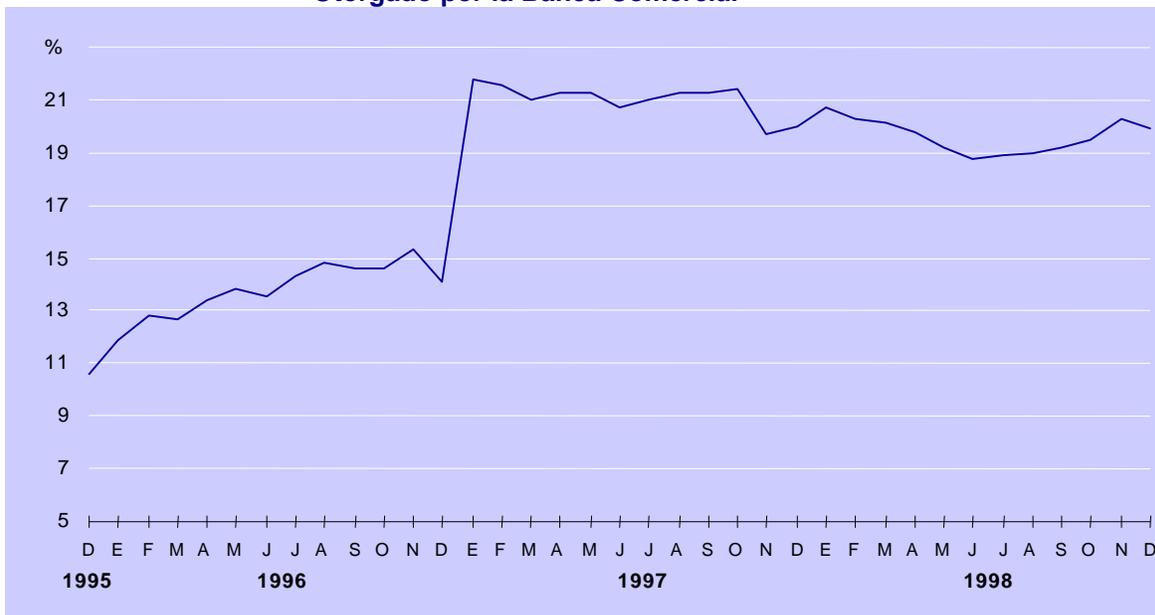
Gráfica 69

Financiamiento otorgado por la Banca Comercial al Sector Privado No Bancario, excluyendo los Bancos Intervenido y en Situación Especial
Crecimiento real anual



Gráfica 70

Coficiente de Cartera Vencida del Crédito* al Sector Privado Otorgado por la Banca Comercial



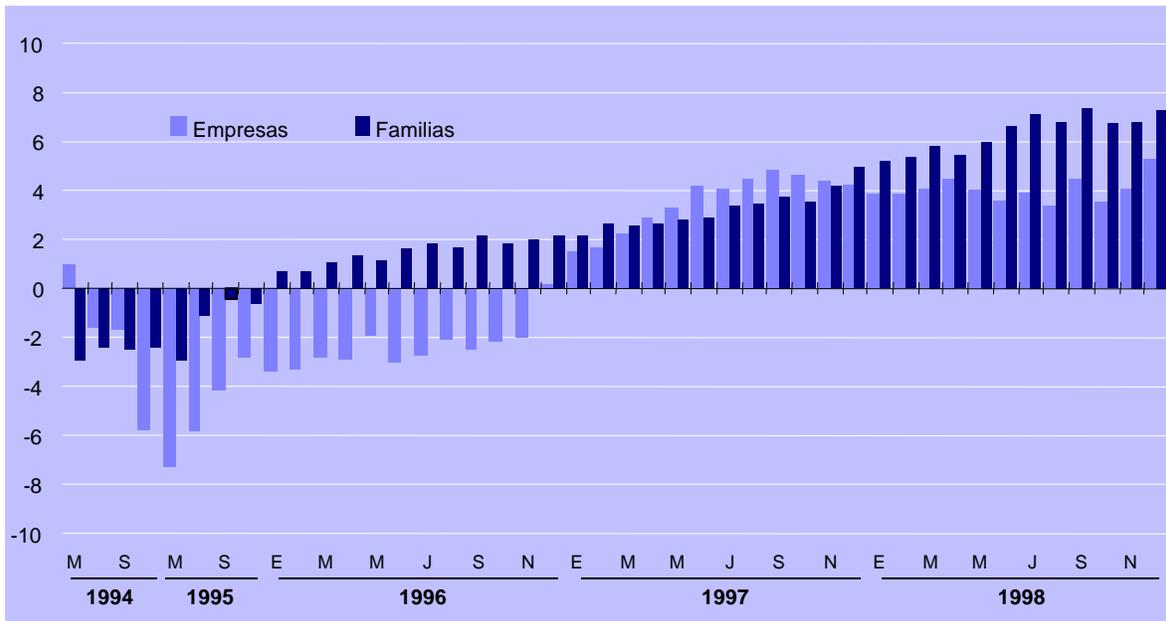
*/ Considera créditos otorgados a empresas, particulares e intermediarios financieros no bancarios del sector privado. Incluye capital e intereses, cartera vigente, vencida y redescontada. Excluye cartera cedida a FOBAPROA y a los fideicomisos UDIS. A partir de enero de 1997 el coeficiente refleja el cambio en los criterios contables de acuerdo con la circular 1343 de la CNBV.

Es importante destacar que si bien el alza de las tasas de interés fue considerable, su impacto sobre las empresas y familias fue muy distinto al observado en 1995. Esto se debe, en parte, a la corrección (con la ayuda del gobierno) del sobreendeudamiento que tanto las empresas como las familias mantenían hacia finales de 1994 (ver gráfica 71). Lo anterior ha coadyuvado a que el impacto del aumento del costo del crédito sobre el crecimiento económico y la cartera vencida de la banca haya sido de magnitud moderada.

La evolución del financiamiento al sector privado durante 1998 también puede ser analizada desde la perspectiva del usuario. Con este fin, a lo largo del año pasado el Banco de México levantó encuestas trimestrales entre aproximadamente 500 empresas distribuidas en todo el país. El cuadro 38 reporta los resultados de las respuestas a las preguntas más relevantes de dichas encuestas.

Gráfica 71

Posición Neta Acreedora (+) o Deudora (-) de las Empresas y Familias con el Sistema Financiero Interno
Saldos como porcentaje del PIB



Cuadro 38

Resultados de las Encuestas de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio Correspondientes a 1998¹
Porcentaje de respuesta

	Trimestres			
	Primer	Segundo	Tercer	Cuarto
Utilizaron crédito	34.1	42.1	34.5	38.3
Para capital de trabajo	53.2	57.2	53.5	58.5
Para reestructuración de pasivos	17.0	14.4	10.5	10.6
Para operaciones de comercio exterior	14.0	8.2	7.0	7.4
Para inversión	11.1	15.4	21.5	19.8
Otros propósitos	4.7	4.8	7.5	3.7
No utilizaron crédito	65.9	57.9	65.5	61.7
Por altas tasas de interés	27.0	31.4	33.6	31.6
Problemas de demanda por sus productos	14.7	4.9	4.0	3.7
Negativa de la banca	13.6	13.7	16.9	17.9
Incertidumbre sobre la situación económica	12.1	17.7	20.9	19.7
Problemas de reestructuración financiera	7.9	9.5	6.4	8.8
Rechazo de solicitudes	5.7	6.6	5.0	4.1
Cartera vencida	5.5	6.8	6.0	6.6
Problemas para competir en el mercado	5.2	4.9	4.4	5.0
Otros	8.3	4.5	2.8	2.6
Fuentes de financiamiento	100.0	100.0	100.0	100.0
Proveedores	37.8	35.7	40.9	47.3
Bancos comerciales	28.0	30.6	24.9	24.6
Bancos extranjeros	14.4	8.2	9.1	6.8
Otras empresas del grupo corporativo	12.7	12.9	16.2	12.1
Bancos de desarrollo	2.6	5.9	4.7	3.8
Otros pasivos	4.5	6.7	4.2	5.4

1. Muestra con cobertura nacional de por lo menos 500 empresas.

Las conclusiones más relevantes que se desprenden del cuadro anterior, son las siguientes:

- (a) La gran mayoría de las empresas (62.7 por ciento en promedio anual) no utilizaron crédito durante 1998;
- (b) La disponibilidad de crédito parece haber aumentado durante el primer semestre, para caer posteriormente, sobre todo en el tercer trimestre;
- (c) Las principales razones que adujeron las empresas para no utilizar financiamiento, por orden de importancia, fueron: (i) el nivel de las tasas de interés; (ii) la reticencia exhibida por la banca a extender crédito; y (iii) la incertidumbre sobre la situación económica;

- (d) Las empresas que obtuvieron crédito durante 1998, lo destinaron principalmente a financiar capital de trabajo (más del 50 por ciento), a la reestructuración de pasivos, y a la inversión; y
- (e) La principal fuente de financiamiento de las empresas fueron sus proveedores, seguida por la banca comercial.

Es pertinente destacar la importancia que han cobrado en los últimos años las fuentes de financiamiento distintas que la bancaria. Al respecto, destaca el crédito que otorgan las empresas a sus clientes (tanto consumidores como otras firmas). Un cálculo muy aproximado, y seguramente incompleto, del monto de ese tipo de crédito, se obtuvo a partir de la información que reportan las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores³⁸. Al cierre de 1998, el referido financiamiento alcanzó un monto equivalente al 22.0 por ciento del crédito de la banca comercial al sector privado no bancario (excluyendo los títulos a cargo de FOBAPROA y las reestructuras en UDIS), con un crecimiento real de 7.2 por ciento en ese año.

* * *

Otro evento ocurrido en diciembre pasado, y que es de gran relevancia para los mercados financieros nacionales, fue la aprobación, por el H. Congreso de la Unión, de la Ley de Protección al Ahorro Bancario y de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros. El primero de esos ordenamientos tiene por objeto establecer un sistema de protección al ahorro bancario, regular los apoyos financieros que se otorguen a las instituciones de la banca múltiple para la protección de los intereses del público ahorrador, y sentar las bases para la organización y funcionamiento del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB). Por su parte, la segunda ley mencionada procurará la protección y defensa de los derechos e intereses del público usuario de servicios financieros y regular la organización, procedimientos y funcionamiento de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

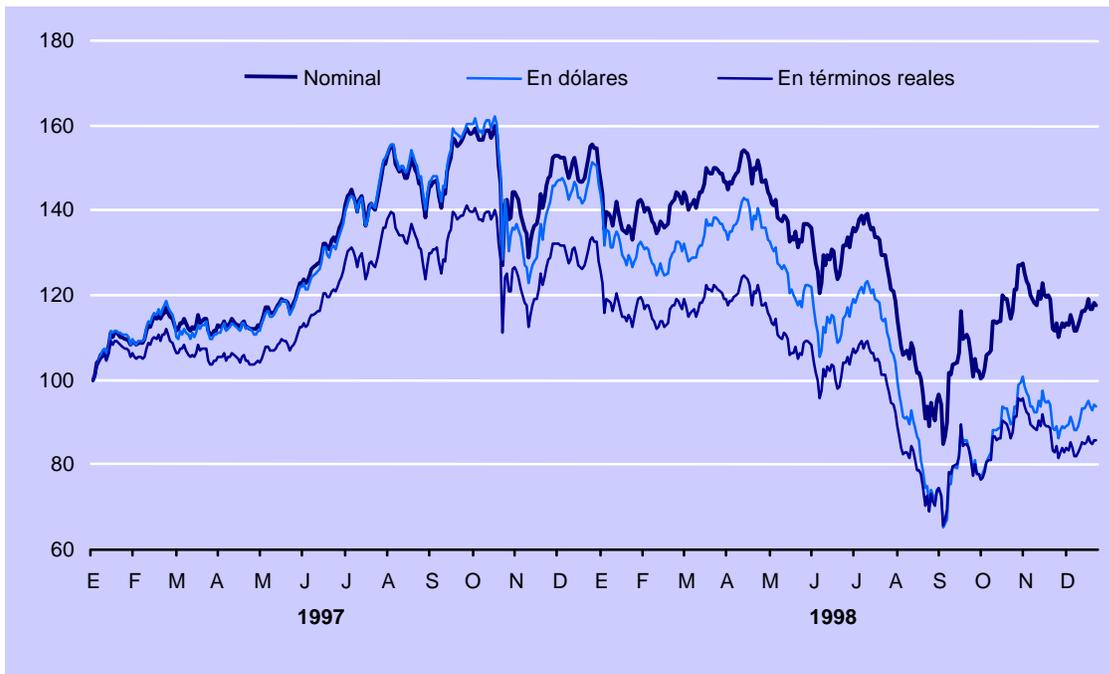
³⁸ En la referida muestra se incluye a 160 empresas, que representan el 98 por ciento de las emisoras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

III.4. Mercado de Valores

A lo largo de 1998, el mercado bursátil mexicano tuvo un desempeño desfavorable, con periodos de alta volatilidad. Del cierre de 1997 al de 1998, el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC) registró una caída nominal de 24.3 por ciento, lo que representa una disminución de 36.2 y 38.0 por ciento en términos reales y en dólares, respectivamente (ver gráfica 72). Estos resultados contrastan con los observados durante 1997, ya que en dicho año el IPC mostró un crecimiento nominal de 55.6 por ciento, mientras que, en términos reales y en dólares, éste fue de 34.4 y de 51.2 por ciento, respectivamente.

Gráfica 72

Comportamiento del Mercado Bursátil Mexicano 2/ene/97=100



Durante el año pasado, el desempeño del IPC fue afectado por los factores externos que han sido destacados a lo largo de esta exposición. Estas circunstancias redujeron considerablemente los flujos de capital hacia México, afectando el comportamiento del mercado bursátil. La caída de la inversión extranjera accionaria en la Bolsa Mexicana de Valores, durante 1998, fue de 665.6 millones de dólares.

Sin embargo, no sólo los factores externos contribuyeron al deterioro del mercado accionario nacional. En lo específico, debe considerarse el efecto negativo sobre el valor de las acciones del sector financiero (ver gráfica 73), generado por la incertidumbre sobre la aprobación de las iniciativas de ley en materia financiera, enviadas por el Ejecutivo Federal al H. Congreso de la Unión al inicio de 1998. Lo anterior se reflejó en la disminución del precio de mercado de las acciones de los grupos financieros más importantes³⁹. La proporción de precio de mercado a valor en libros del referido conjunto de acciones pasó de 1.45 al cierre de 1997 a 0.83 al 31 de diciembre de 1998.

Gráfica 73

Evolución del Índice de la Bolsa Mexicana de Valores y del Índice de Servicios Financieros 2/ene/98=100



En 1998, el saldo del ahorro externo en instrumentos de renta variable disminuyó 33.4 por ciento, mientras que el año anterior había presentado un incremento de 58.1 por ciento. En 1998, el valor de las acciones en circulación fue de 907.4 m.m.p. (92.0 miles de millones de dólares), monto menor al registrado en 1997 de 1,262.5 m.m.p. (156.2 miles de millones de dólares).

³⁹ Los grupos financieros incluidos son: Banamex, Bancomer, Banorte, BBV, Serfin, Bital, Inbursa y Santander.

Durante 1998, las operaciones realizadas con instrumentos de renta variable en la Bolsa Mexicana de Valores ascendieron a 19,016 millones de títulos, lo que dio como resultado un promedio diario de títulos negociados de 76.1 millones. Dicho promedio fue menor al del año anterior (105.9 millones de títulos), lo cual refleja la menor bursatilidad de las emisiones en 1998 como resultado de un ambiente de mayor incertidumbre.

IV. Consideraciones Finales

El consenso actual es que en 1998 la economía internacional sufrió una de las crisis financieras más graves del pasado medio siglo. La magnitud y extensión del problema tomó por sorpresa a gobiernos, inversionistas, académicos e instituciones multilaterales. Para México, el estado de turbulencia de la economía mundial tuvo dos manifestaciones de gran importancia. Por una parte, se desplomaron los precios de varias de sus exportaciones, principalmente del petróleo. Por la otra, se redujeron de manera abrupta las entradas de capital.

A pesar de la incidencia de la crisis, en 1998 la economía mexicana experimentó un crecimiento aceptable, más aún si se le compara con el de otras economías, tanto desarrolladas como emergentes. En un entorno externo muy delicado, el año pasado el PIB real de México logró crecer casi 5 por ciento, incrementándose significativamente el empleo, las remuneraciones reales y el consumo per cápita. No menos importante fue el hecho de que el gasto de inversión privada fue muy vigoroso, principalmente en la primera mitad del año, por lo que este rubro resultó el componente más dinámico de la demanda agregada. Por su parte, en 1998 la inversión extranjera directa sobrepasó los 10,200 millones de dólares y financió aproximadamente 65 por ciento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La alentadora evolución de la inversión es evidencia de que los sobresaltos ocurridos el año pasado, severos como fueron, no pusieron en duda, a los ojos de muchos empresarios nacionales y extranjeros, la viabilidad de largo plazo de la economía mexicana. Esta confianza se sustentó entonces, y se sustenta ahora, en dos pilares.

El primero es la reforma estructural iniciada a mediados del decenio de los ochenta, y cuya maduración al presente ha permitido, entre otras cosas, el aumento y la diversificación del comercio exterior mexicano. Esto, a su vez, ha reducido la petrolización de la cuentas externas y, sobre todo, ha vinculado eficientemente a la economía nacional con el sistema económico mundial. Por esta última razón es que México ha podido aprovechar la continua expansión de la economía norteamericana. El auge que experimentan

las economías de Estados Unidos y Canadá se ha prolongado ya por ocho años, evento muy afortunado de importancia capital para México en dos sentidos: por un lado, porque apoyó la recuperación iniciada en 1995; y, por el otro, porque ayudó a sortear las dificultades de 1998.

El mensaje es claro: para consolidar un desarrollo económico sostenido del país, es esencial perseverar en el cambio estructural. En este sentido, ahora es el momento de empujar la reforma de los sectores eléctrico y financiero.

El segundo pilar es la coherencia de la política económica. Durante 1998, frente a la reducción de los ingresos de divisas, entonces impredecible en duración, el Ejecutivo Federal optó por una política fiscal congruente. Así, se ajustaron a la baja repetidamente los egresos públicos, y se buscó compensar con otras percepciones la caída de los ingresos petroleros. Estas medidas fueron de gran utilidad, pues además de facilitar el reacomodo del gasto agregado de la economía, de forma tal que el déficit de la cuenta corriente se mantuviera en niveles moderados como proporción del PIB, contribuyeron a preservar la integridad del marco macroeconómico, condición necesaria para hacer factible el refinanciamiento de créditos con el exterior.

En cuanto a la política monetaria, el Banco de México reaccionó apretando en sucesivas ocasiones su postura. Es pertinente recordar que si bien los efectos de los trastornos ocurridos en 1998 fueron relativamente menores sobre el sector real, éstos se manifestaron con intensidad en las variables nominales. Como es sabido, los adversos acontecimientos externos del año pasado causaron una depreciación considerable de la moneda nacional, la cual se trasminó con rapidez a la inflación. Ello, en combinación con otros factores de menor importancia, dio lugar a que en 1998 la inflación fuese más elevada que la de 1997, y más de 6 puntos porcentuales por arriba de la meta de 12 por ciento.

Sin la restricción monetaria aplicada, seguramente el ritmo de crecimiento de los precios en 1998 habría resultado mucho más alto de lo que fue. En un entorno incierto con sorpresas inflacionarias, la política monetaria consiguió contener gran parte de las presiones y estabilizar la inflación subyacente.

Haciendo un análisis retrospectivo, resulta relativamente sencillo cuestionar la política monetaria aplicada en 1998. No pocas opiniones se han escuchado en el sentido de que el año pasado la

restricción en lo monetario debió haber sido de mayor intensidad. Al respecto, sin embargo, conviene revisar las circunstancias específicas y las posibilidades prácticas, no las teóricas.

Para empezar, nadie sabía con certeza hacia dónde y a qué paso evolucionarían los acontecimientos mundiales. Ante los hechos consumados, es fácil diseñar y aplicar la política monetaria adecuada. Lo difícil es hacerlo con información incompleta y en medio de la incertidumbre.

Además, era necesario aceptar el cambio de precios relativos asociado con la devaluación, es decir, el encarecimiento de los bienes comerciables. De otra manera, no hubiera operado una parte del mecanismo de corrección de las cuentas externas, afectadas por el desplome de los términos de intercambio y la contracción de la oferta de fondos prestables del exterior.

Finalmente, si la contención de las presiones inflacionarias no pudo ser mayor, fue por el rezago con que las medidas monetarias prudentes ejercen su efecto sobre los precios, en tanto que la influencia de los choques inflacionarios es prácticamente inmediata.

No obstante lo anterior, dado que la inflación de 1998 resultó mayor que la de 1997, y que aún se encuentra en un ritmo elevado e inestable, resulta prioritario restablecer su tendencia decreciente. A la consecución de este fin se ha abocado precisamente la conducción de la política monetaria desde finales de 1998, habiéndose observado ya una evolución favorable en el frente inflacionario durante los primeros cuatro meses de 1999.

La intención de la Junta de Gobierno de lograr la inflexión de la tendencia alcista del crecimiento de los precios en corto tiempo se hizo patente en noviembre de 1998, cuando el instituto emisor restringió la política monetaria en apoyo del objetivo de inflación de 13 por ciento para 1999.

Sin embargo, el episodio inflacionario de finales del año pasado resultó más intenso que lo esperado. Así, en el último mes de 1998 y a principios de 1999 se registró un ajuste hacia arriba de los pronósticos de inflación. La credibilidad sobre la meta del 13 por ciento se volvió a deteriorar a mediados de enero, con el estallido de la crisis de Brasil. Ante esta situación, el Banco de México reaccionó en forma consistente: apretando aún más su política monetaria.

El mantenimiento de una política económica adecuada, en un contexto externo menos difícil que el de 1998, ha resultado en una mejoría perceptible de los principales agregados macroeconómicos en los meses recientes. Desde la perspectiva del instituto central, lo más importante es que, repetidamente, la tasa de inflación observada ha estado por debajo de la anticipada por los analistas y operadores de los mercados financieros nacionales. En consecuencia, las expectativas para el incremento de los precios en 1999 se han revisado significativamente a la baja, aunque continúan por arriba del objetivo de 13 por ciento.

Esta evolución permite derivar dos conclusiones clave. Primero, la postura de la política monetaria ha sido la apropiada. Segundo, el avance ha sido notable, pero la meta está todavía lejos de las expectativas prevalecientes. Frente a esta situación, el Banco de México reitera su intención indeclinable de reducir la inflación en definitiva, y de actuar en consecuencia.

Esta consideración se apoya en tres reflexiones adicionales. La primera es que el panorama mundial dista mucho de haberse clarificado por completo. Frente a las interrogantes que subsisten, la postura lógica es de vigilancia constante y de cautela extrema.

La segunda es que conforme gana credibilidad la meta oficial para la inflación, el abatimiento de ésta puede lograrse a un costo cada vez menor.

Por último, y quizá más importante, la única forma en que el Banco de México puede contribuir al progreso económico de este país es mediante la procuración de la estabilidad monetaria. En lo específico, hay tres asuntos de relevancia nacional en cuya solución la estabilidad tiene mucho que aportar: el fortalecimiento del sector financiero, la vigorización de las finanzas públicas, y el bienestar de la mayoría de la población.

Es un hecho que la estabilidad es un importante coadyuvante a la solidez de los bancos. Un horizonte estable, al reducir la incertidumbre de los proyectos de inversión, propicia que se alargue el plazo de los créditos de la banca, lo que hace posible que se lleven a cabo un mayor número de inversiones. Todo lo demás constante, la estabilidad también disminuye el riesgo crediticio. De ahí que en ausencia de inflación las carteras vencidas de los bancos tiendan a ser más reducidas. Así, mientras la inflación inhibe la llamada profundización financiera, la estabilidad la estimula.

El abatimiento del ritmo de crecimiento de los precios es también de mucha ayuda para robustecer las finanzas públicas. Las tasas de interés reales más reducidas a que da lugar una inflación baja hacen menos oneroso el servicio de la deuda pública interna. La estabilidad reduce también el componente inflacionario de las tasas de interés, y la pérdida de ingreso fiscal que se produce por el tiempo que inexorablemente transcurre entre que se causa un impuesto y el momento de su recaudación. Algunas estimaciones del instituto central indican que una reducción de la inflación a la mitad de lo que fue en 1998, lograría prácticamente desaparecer el déficit fiscal actual, que en 1999 será de un poco más del uno por ciento del PIB.

Aunque no es evidente para muchos, la estabilidad es inmensamente benéfica para la población de menores ingresos del país. Por eso se dice, con razón, que la inflación a quien más daña es quien menos tiene. Hay que evitarla por la injusticia que ello implica.

La evidencia nacional e internacional es muy contundente en cuanto a que la inflación afecta negativamente el crecimiento económico. Al respecto, estimaciones del Banco de México indican que si la inflación se sostuviera por cinco años en un dígito, el ingreso real per cápita sería al menos 10 por ciento mayor que el asociado con una situación inflacionaria como la reciente.

La evidencia muestra también una clara relación inversa entre la inflación y el crecimiento de los salarios reales. A lo largo del periodo de 40 años que va de 1957 a 1997, en los lapsos en que la inflación anual fue mayor a un dígito, el salario real sufrió un deterioro anual promedio de 2.8 por ciento. En contraste, en los años en que la inflación fue menor a un dígito, el crecimiento anual promedio del salario real fue de 6 por ciento, similar al del aumento de la productividad de la mano de obra.

Lo anterior no es independiente del hecho de que la inflación induce una redistribución regresiva del ingreso y de la riqueza. Estudios recientes para el caso de México indican que en el largo plazo una disminución de la inflación de 5 puntos porcentuales generaría un aumento de 11.4 por ciento en el ingreso per cápita del quintil de la población de menores recursos. Por tanto, la estabilización puede verse como un esfuerzo complementario al gasto social que el Gobierno Federal realiza en beneficio de los mexicanos menos favorecidos.

Así pues, para lo que resta de 1999, la política monetaria debe perseverar en su esfuerzo de estabilización. Pero además de

una política monetaria orientada a ese fin, una desinflación gradual y sostenible requiere de la concurrencia del resto de las políticas económicas y de la consolidación de un consenso social a favor de la estabilidad.

En cuanto a lo primero, destaca en particular la coordinación que debe existir entre la política monetaria y la fiscal. En el año en curso, el objetivo del déficit fiscal económico de 1.25 por ciento del PIB es coherente con la reducción de la inflación al 13 por ciento.

Por lo que hace a la formación de un consenso social contra la inflación, éste es de gran importancia en razón de que, como lo comprueba la experiencia, las expectativas de inflación tienden a ajustarse con rezago a las medidas para combatirla, lo que hace muy costoso el proceso de estabilización. En cambio, si quienes toman las decisiones adoptan en lo fundamental la idea del abatimiento del crecimiento de los precios, las actitudes y las políticas se establecerán en concordancia. Por tanto, las discrepancias entre lo planeado y lo factible serán menores, reduciéndose en consecuencia el costo del ajuste.

Aplicando lo anterior a nuestra realidad inmediata, sería muy conveniente que en las próximas negociaciones salariales, los acuerdos no se sustenten en expectativas de inflación extrapoladas a partir de la historia inflacionaria reciente, sino en aquellas que sean compatibles con el objetivo de crecimiento de precios para el año. El Banco de México ha estado orientando sus acciones para conseguir este resultado y, como ya se mencionó, se ha progresado al respecto. Por tanto, si este elemento no se incorpora en la determinación de los salarios, los costos de las empresas subirán, desproporcionadamente, afectando en consecuencia su competitividad internacional. Asimismo, habrá un menor crecimiento del empleo y los ingresos reales de los trabajadores no se incrementarán conforme a lo deseado.

Además, mientras más rápida sea la corrección a la baja de las expectativas de inflación, más aceleradamente se reducirán las tasas de interés nominales y reales, y menos oneroso será el costo de la estabilización en términos de crecimiento y empleo. Durante los primeros meses de 1999, ha sido estimulante observar como en la medida en que se reducen las previsiones de inflación, las tasas de interés descienden. A mediados de enero del año en curso, la tasa de

Cetes a 28 días se encontraba en 33.4 por ciento, mientras que en la tercera subasta de abril resultó menor a 20 por ciento.

Por todo lo anterior, el esfuerzo de estabilización no puede ni debe detenerse. Para un horizonte más amplio --el próximo quinquenio-- el propósito del Banco de México es alcanzar la tasa de inflación que se registra en las economías desarrolladas de América del Norte.

Desde luego, si se plantea como meta alcanzar en un plazo perentorio los estándares de inflación que caracterizan al mundo desarrollado, hay que aspirar a obtener una convergencia con otros parámetros que definen la modernidad económica de esos países: no sobra reiterar que la estabilidad depende a fin de cuentas de la disciplina fiscal; de la flexibilidad de los mercados; de la eficiencia de las instituciones; y, de la solidez del sistema financiero.

Durante 1999, el Banco de México, en el ámbito de su competencia, pondrá en práctica acciones orientadas a fortalecer nuestro sistema financiero. La experiencia demuestra que un aspecto fundamental para lograr un desarrollo económico ininterrumpido, es contar con un sistema financiero vigoroso. De ahí que, desde un punto de vista precautorio, sea conveniente para cualquier país, en cualquier momento, insistir en afianzar su sistema financiero. A este respecto, en el caso de México sería importante redoblar los esfuerzos para eficientar la supervisión de las instituciones financieras, adecuar el marco regulatorio para que éste se apege cada vez más a los estándares más estrictos del mundo y facilitar los mecanismos para la capitalización de la banca. También se insistirá ante las autoridades pertinentes sobre la conveniencia de mejorar sustancialmente el funcionamiento del sistema judicial del país.

En el sentido apuntado, recientemente el Ejecutivo Federal sometió a la consideración del H. Congreso de la Unión la Iniciativa de Ley Federal de Garantías de Crédito. Esta ley, de ser aprobada por el Poder Legislativo, representaría un gran beneficio para todos aquellos acreditados responsables que cumplen cabalmente con sus compromisos, los cuales son la inmensa mayoría. De aceptarse el precepto legal propuesto, el crédito en México sería más barato y su disponibilidad seguramente aumentaría.

La economía de México transita actualmente por una etapa muy importante. En el frente monetario se ha logrado recuperar la tendencia descendente de la inflación y la confianza se ha fortalecido, lo cual se refleja en el comportamiento de los mercados de dinero,

cambiario y bursátil. Estos resultados no son casuales, son la consecuencia de los esfuerzos conjuntos por tener una economía más sólida y estable.

Conviene seguir en esa dirección. Más que motivo de complacencia, los logros mencionados deben entenderse como una señal para acelerar el paso. El desarrollo nacional depende de la aplicación decidida de políticas económicas coherentes; de la actividad empresarial eficiente; de la laboriosidad de la fuerza de trabajo; de la visión de los inversionistas; de la frugalidad de los ahorradores; y, en fin, de la existencia de un marco institucional que estimule y proteja la creatividad y el esfuerzo. Sólo así podrá conseguirse el crecimiento del ingreso y del bienestar que demanda la población.

ANEXOS

Anexo 1

Relación de México con los Organismos Financieros Internacionales

Fondo Monetario Internacional

México es miembro del Fondo Monetario Internacional (FMI) desde su fundación en 1944. En febrero de 1998, tras haberse realizado la Onceava Revisión General de Cuotas de la institución, el FMI comunicó oficialmente que el aumento de cuotas había sido aprobado por los secretarios de hacienda y los gobernadores de los bancos centrales de los países miembros que integran la Junta de Gobernadores del FMI.

El siguiente paso en el proceso de aumento de cuotas fue que cada país miembro efectuara las diligencias legales y administrativas internas pertinentes para otorgar su consentimiento al aumento de su cuota en el FMI. En este contexto, el 28 de diciembre de 1998, el Congreso de la Unión autorizó al Ejecutivo Federal, a través del Banco de México, a incrementar la cuota de México en el FMI de 1,753.3 a 2,585.8 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG)⁴⁰. Esta cantidad representa el 1.22 por ciento del total de cuotas de la institución. El monto de la cuota de cada país está en función del tamaño de la economía y determina el acceso de cada país a los recursos del FMI.

En el Cuadro 1 se muestran las obligaciones de México con el FMI de 1996 al 2002. México efectuó pagos anticipados del crédito que otorgó el FMI en febrero de 1995. Los pagos anticipados realizados en 1996 y 1997 permitieron suavizar el perfil de deuda de México con el FMI para los siguientes años.

⁴⁰. Al 31 de diciembre de 1998 un DEG era equivalente a 1.408024 dólares de los E.E.U.U.A.

Cuadro 1

Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional: 1996-2002
 Millones de DEG

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Total
Calendario Original de Pagos	728	581	2,612	4,502	2,167	39	19	10,648
Pagos Adelantados	686	1,918						2,604
Aplicación de Pagos Adelantados			-1,828	-776				-2,604
Total de Pagos Efectuados*	1,414	2,499	784	--	--	--	--	4,697
Pagos Pendientes	0	0	0	3,726	2,167	39	19	5,951

*Calendarizados más adelantados.

El total de amortizaciones efectuadas por México en 1998 al FMI ascendió a 784 millones de DEG, con lo que el saldo de la deuda de México con el FMI al 31 de diciembre de 1998 se redujo a 5,951 millones de DEG.

La participación de México en las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) del FMI

En marzo de 1996, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó la iniciativa para crear las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) con el fin de que los países miembros del FMI que participan activamente en los mercados internacionales de capital publiquen información económica y financiera de forma oportuna y estandarizada. En estas normas se establecen estándares en términos de cobertura, periodicidad, oportunidad y calidad de los datos. Los países miembros del FMI pueden suscribirse a ellas voluntariamente.

México está suscrito a las NEDD desde agosto de 1996. En septiembre de 1996, el FMI inauguró la Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos (CEDD) en Internet, que permite consultar información relativa a las prácticas de compilación y divulgación estadística de los países que se han acogido a dichas normas. En abril de 1997 se establecieron super-ligas que permiten consultar los datos económicos y financieros de cada país en sus sitios locales en Internet desde la CEDD. México⁴¹ ha sido pionero en cada una de estas etapas de las NEDD.

En diciembre de 1997 se llevó a cabo la primera revisión de las NEDD y se acordó reforzar los requerimientos de divulgación de datos de reservas internacionales y de deuda externa. En diciembre de 1998 se llevó a cabo la segunda revisión de las NEDD para

⁴¹. La dirección electrónica para consultar la página de las NEDD en el FMI es: <http://dsbb.imf.org>

evaluar el avance de los países miembros en su cumplimiento. El desempeño de México como país suscriptor ha sido muy satisfactorio, ya que junto con Canadá, es el país que satisface en mayor medida los requerimientos de las NEDD.

Banco Mundial (BIRF) y Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

Al 31 de diciembre de 1998, el gobierno de México mantenía 18,804 acciones en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), que representaron 1.2 por ciento del poder de voto, por un monto de 2,268.4 millones de dólares. De esta última cantidad, sólo 139 millones han sido pagados en efectivo, mientras que el resto (2,129.4), constituye el capital exigible que sólo puede ser requerido por el organismo en caso de una contingencia financiera seria de la institución.

Al cierre de 1998, el BIRF mantenía 30 préstamos en ejecución en México, por un total de 6,099.6 millones de dólares, de los cuales ya se habían desembolsado 3,773.0 millones. Durante 1998 se aprobaron cinco préstamos a nuestro país, por un monto de 1,252.2 millones de dólares. De este monto, 300 millones se canalizarían al impulso de los programas para el retiro, 47.0 millones para el desarrollo de mercados financieros en áreas rurales marginadas, 180.2 millones para programas de crédito educativo, 700.0 millones para el fortalecimiento del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y 25.0 millones para otorgar asistencia técnica al IMSS.

Al 31 de diciembre de 1998, el gobierno mexicano mantenía 544.922 acciones en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que representan 7.0 por ciento del poder de voto, por un monto total de 6,573.6 millones de dólares. De esta cantidad 290.3 millones habían sido aceptados como pago en efectivo, mientras que 6,283.3 millones habían pasado a formar parte del capital exigible o contingente. Cabe destacar que al 31 de diciembre de 1998, se encontraban en ejecución 17 préstamos del BID por un total de 3,768.7 millones de dólares. Durante 1998 se aprobaron tres préstamos por un total de 202.4 millones, de los cuales 8.0 millones se destinaron al otorgamiento de asistencia técnica para la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 23.4 millones para programas de eficiencia energética, y 171.0 millones para mejorar el sistema de educación a distancia.

Banco de Pagos Internacionales (BIS)

El Banco de México es miembro del BIS desde noviembre de 1996 al suscribir 3,000 acciones del tercer tramo del capital de dicha organización. A partir de entonces, este Instituto Central ha venido participando de manera activa en las reuniones mensuales de Gobernadores de los bancos centrales de los países miembros del BIS, así como en los distintos Comités y grupos de trabajo del organismo.

En las reuniones mensuales de Gobernadores se discuten temas relevantes para los bancos centrales. Durante 1998 se trataron temas referentes a la reestructuración del sistema bancario, los regímenes cambiarios, los procedimientos operativos de la política monetaria y los efectos de las intervenciones en los mercados cambiarios, entre otros.

Asimismo, este Instituto Central ha participado en la preparación de estudios comparativos de países sobre el papel de los bancos centrales en materia de supervisión y vigilancia del sistema financiero, así como los mandatos y poderes de los bancos centrales miembros del BIS.

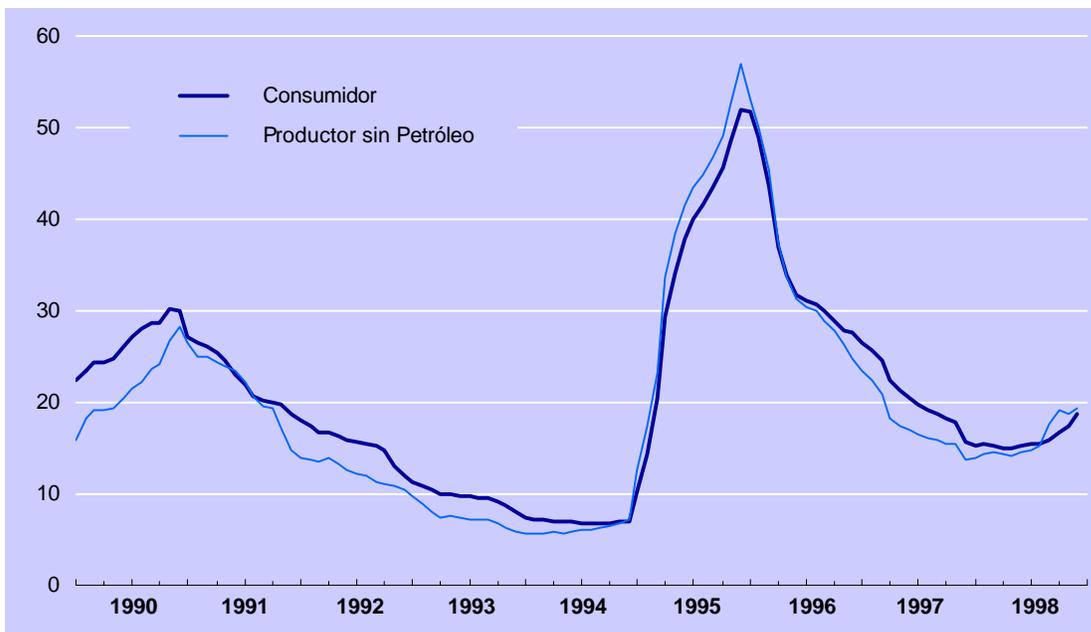
Anexo 2

Precios y Costos ⁴²

Durante 1998, como consecuencia de las perturbaciones del exterior y su impacto en el tipo de cambio, el incremento acumulado del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) ascendió a 18.61 por ciento. Esta variación anual representa una desviación de casi 3 puntos porcentuales respecto a la inflación de 1997, de 15.72 por ciento, y de más de 6 puntos porcentuales de su objetivo para 1998, de 12 por ciento (ver gráfica 1). Por su parte el Índice Nacional de Precios Productor (INPP) sin petróleo crudo tuvo una elevación anual de 19.41 por ciento, cifra también mayor a la correspondiente a 1997, de 13.66 por ciento.

Gráfica 1

Indices de Precios
Variación porcentual anual



⁴² En este anexo se presenta información complementaria a la contenida en la sección de inflación del Informe Anual.

Precios al Consumidor

En lo específico, la inestabilidad de los mercados financieros internacionales, la caída en el precio del petróleo y, en general, el deterioro de los términos de intercambio generaron presiones sobre la cotización del peso, mucho mayores a las anticipadas. La depreciación del peso impactó directamente al INPC a través de los precios de los bienes comerciables y, por otro lado, provocó movimientos al alza en las expectativas de inflación, las que, a su vez, se reflejaron en incrementos en las revisiones salariales contractuales no anticipados, y en mayores precios para una amplia variedad de bienes y servicios. Además, los aumentos inesperados de algunos precios sujetos a control oficial, una elevación atípica de los precios de las frutas y legumbres (por factores climáticos) y la anticipación a diciembre de la entrada en vigor del incremento a los salarios mínimos para 1999 también contribuyeron a elevar la inflación de 1998 por encima del objetivo original del Banco de México.

Cuadro 1

Indice Nacional de Precios al Consumidor Variación porcentual

Mes	Mensual		Anual		Acumulada respecto a diciembre anterior	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Enero	2.57	2.18	26.44	15.27	2.57	2.18
Febrero	1.68	1.75	25.64	15.35	4.30	3.96
Marzo	1.24	1.17	24.46	15.27	5.59	5.18
Abril	1.08	0.94	22.33	15.10	6.73	6.17
Mayo	0.91	0.80	21.23	14.97	7.71	7.01
Junio	0.89	1.18	20.35	15.31	8.66	8.28
Julio	0.87	0.96	19.70	15.41	9.61	9.32
Agosto	0.89	0.96	19.18	15.50	10.58	10.37
Septiembre	1.25	1.62	18.76	15.92	11.96	12.16
Octubre	0.80	1.43	18.24	16.65	12.86	13.77
Noviembre	1.12	1.77	17.77	17.41	14.12	15.78
Diciembre	1.40	2.44	15.72	18.61	15.72	18.61

En el cuadro 1 se muestra para cada mes de 1998 la trayectoria de la tasa de variación del INPC en periodos mensuales, anuales y acumulados. En el cuadro anterior, destaca que las tasas de inflación de enero, marzo, abril y mayo fueron inferiores a las de los mismos meses del año inmediato anterior, la disminución más importante correspondió a la inflación de enero, de 2.18 por ciento, mientras que la del mismo mes de 1997 llegó a 2.57 por ciento. La

disminución de enero ocurrió no obstante que en 1998 el incremento de los salarios mínimos se hizo efectivo a partir del día primero, mientras que en 1997 el aumento correspondiente entró en vigor con un mes de anticipación, es decir, en diciembre de 1996. Además, esa política de aumento de salarios mínimos junto con la correspondiente a 1999, en la que el incremento de los mínimos entró en vigor en diciembre de 1998, determinaron que la inflación de ese año, se viera afectada por el impacto de dos aumentos a dichos salarios, el correspondiente a 1998 y el de 1999.

Las moderadas tasas de inflación de los primeros cinco meses del año, se atribuyen a la estabilidad registrada en el tipo de cambio y a una expectativa de inflación para todo 1998, que en esos primeros meses se ubicó cercana a la meta de inflación de 12 por ciento. Estos dos factores contribuyeron, además, a contener la inercia salarial que inclusive registró una ligera disminución.

Durante los últimos siete meses de 1998, la inflación mensual experimentó un comportamiento contrario al de principios de ese año, ya que en todos los casos las tasas mensuales fueron superiores a las de 1997. En lo específico, la inflación de junio coincidió con un aumento a la tortilla y la masa; las de agosto y septiembre, con la abrupta depreciación de la moneda nacional y un nuevo aumento a la tortilla y masa en ese último mes; la de noviembre, con una alza al precio de la gasolina y del diesel; y la de diciembre, con el aumento de los salarios mínimos y de las tarifas del transporte público urbano. No es casual el hecho de que cinco de los seis aumentos al “corto” instrumentados por el Banco de México ocurrieran en el periodo señalado, ya que se implementaron en respuesta a los sobresaltos inflacionarios en cuestión.

Como resultado del comportamiento de las tasas mensuales la trayectoria de las variaciones anuales del INPC, de enero a mayo de 1998, continuó con la tendencia descendente que se inició en enero de 1996, alcanzando en mayo su nivel más bajo (15.0 por ciento). A partir de entonces, la trayectoria de la inflación anual cambio de dirección al agudizarse los choques inflacionarios externos. Durante los meses siguientes alcanzó escalones cada vez más elevados.

Transmisión de presiones inflacionarias en 1998 y la meta de 12 por ciento.

Como ya se apuntó los factores que explican el comportamiento de la inflación durante 1998 fueron los siguientes: la rápida depreciación del peso; la evolución de los salarios contractuales (el comportamiento de estos dos elementos se presenta en la gráfica 2); los ajustes a los precios públicos y el ascenso atípico de las frutas y legumbres (gráfica 6). Resulta conveniente analizar cómo estos factores afectaron el comportamiento del INPC a lo largo del año.

Durante los primeros meses del año, la variación anual del tipo de cambio y las expectativas de inflación para 1998 – de diciembre a diciembre - se mantuvieron estables sobre niveles, respectivamente, de 7.5 y 13.4 por ciento. En consecuencia, a pesar del alto nivel, aunque declinante, de las variaciones de los salarios contractuales, la inflación anual durante esos meses se situó alrededor de 15.2 por ciento (ver cuadro 2 y gráfica 2). Lo anterior junto con la inflación anual registrada a mayo, de 14.97 por ciento, indicaban que la meta de 12 por ciento era alcanzable.

Cuadro 2

Transmisión de Presiones Inflacionarias en 1998.

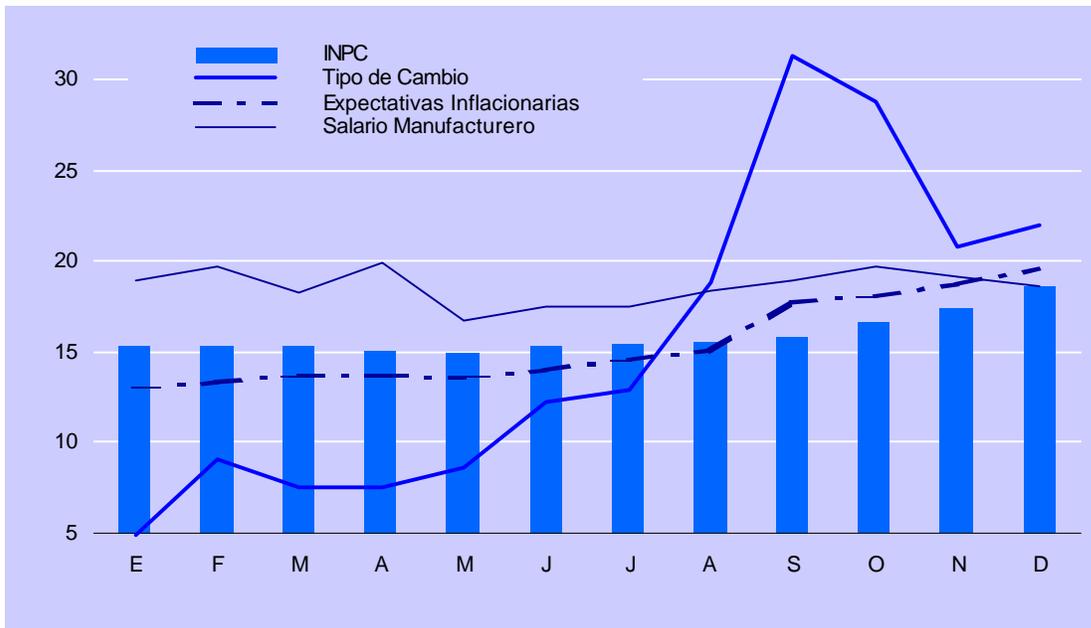
Mes	Aumentos de precios públicos y Salario Mínimo	Tipo de cambio	Variación porcentual anual		INPC
			Expectativas inflacionarias	Percepciones Medias ^{1/2/}	
Enero	Salario (15%) Leche (liberación)	4.94	13.07	18.9	15.27
Febrero	Tortilla y masa	9.01	13.34	19.7	15.35
Marzo		7.52	13.62	18.3	15.27
Abril		7.52	13.65	18.6	15.10
Mayo		8.62	13.59	16.8	14.97
Junio	Tortilla y masa	12.26	14.02	17.5	15.31
Julio		12.89	14.59	17.5	15.41
Agosto		18.79	15.07	18.4	15.50
Septiembre	Tortilla y masa	31.32	17.73	18.9	15.92
Octubre		28.82	18.07	19.8	16.65
Noviembre	Gasolina y diesel	20.84	18.73	19.2	17.41
Diciembre	Salario (14%) y transporte urbano	22.02	19.56	18.6	18.61

^{1/} Ajustados estacionalmente

^{2/} Industria Manufacturera

Gráfica 2

Transmisión de Presiones Inflacionarias en 1998
Variación porcentual anual

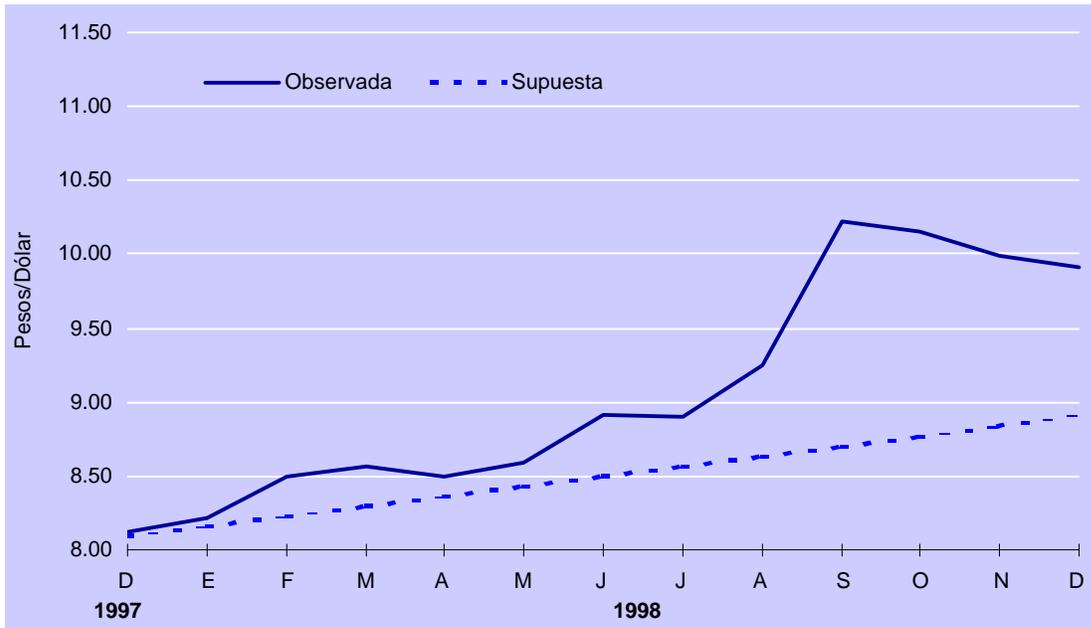


Sin embargo, en los últimos siete meses de 1998, la rápida e inesperada depreciación de la moneda nacional junto con los aumentos no anticipados de algunos precios sujetos a control oficial, afectaron a la inflación por dos vías:

- a) **El tipo de cambio elevó directamente los precios de los bienes comerciables y las alzas de precios públicos afectaron directamente el nivel del INPC.**
- b) **Los factores señalados indujeron al alza a las expectativas de inflación; éstas, a su vez, se reflejaron en los procesos de revisión de los salarios contractuales, lo que propició mayores precios para una amplia gama de bienes y servicios, cumpliéndose así el círculo de la inercia salarial⁴³.**

⁴³ Este círculo se inicia con las revisiones salariales contractuales que se ven influidas por los aumentos salariales producto de las negociaciones inmediatas anteriores, por las expectativas inflacionarias más recientes y por los aumentos de los precios públicos. Los nuevos aumentos salariales influyen en el nivel de inflación por los precios no comerciables y en las nuevas negociaciones salariales, iniciándose así un nuevo ciclo.

Gráfica 3 Trayectorias del Tipo de Cambio: Supuesta Originalmente y Observada

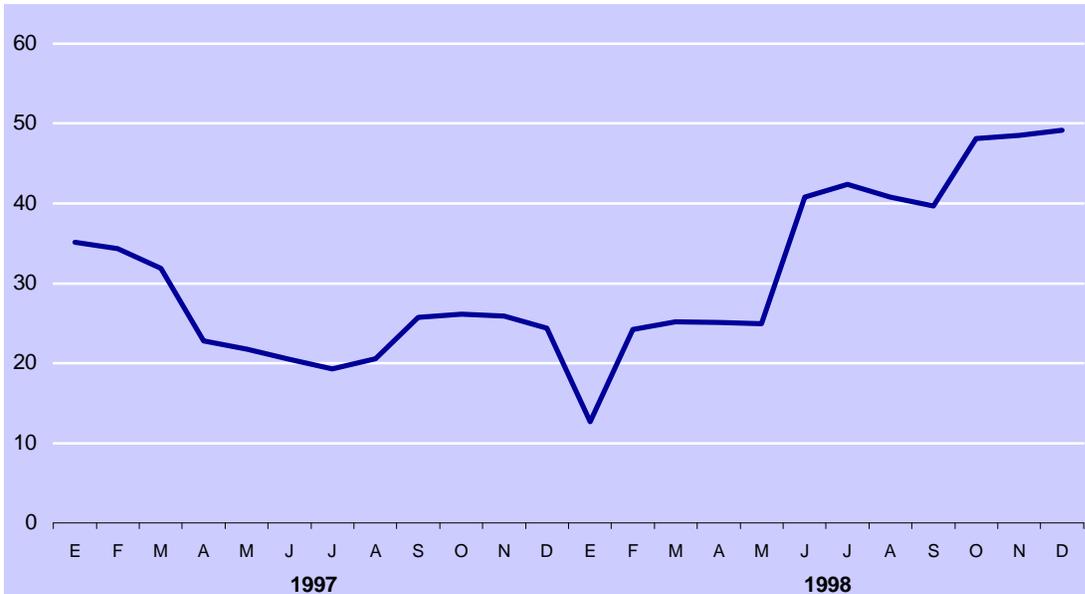


Los fenómenos económicos anteriores ocurrieron a pesar de que en varias ocasiones el Banco de México restringió su postura monetaria. Sin embargo, el cuadro 2 muestra evidencia de que la velocidad de transmisión de los efectos de las depreciaciones abruptas del tipo de cambio y de alzas a precios públicos superaron al freno que opusieron las medidas monetarias restrictivas al círculo de la inercia inflacionaria.

El mismo cuadro 2 es un resumen del pernicioso proceso que prevaleció en la segunda parte de 1998 de aumentos de precios públicos, de tipo de cambio, de mayores expectativas inflacionarias, de inercia salarial y de inflación.

Como ya se apuntó, uno de los factores causantes de que la inflación anual haya avanzado durante 1998 a un ritmo mayor que el esperado, fueron las variaciones de algunos precios sujetos a control oficial. En particular, a lo largo del año se acordaron tres incrementos a los precios de la tortilla que redundaron en un aumento acumulado de 49.1 por ciento (ver gráfica 4), mientras que en noviembre se elevó el precio de las gasolinas (15.9 por ciento).

Gráfica 4 **Índice de Precios de la Tortilla**
Variación porcentual anual



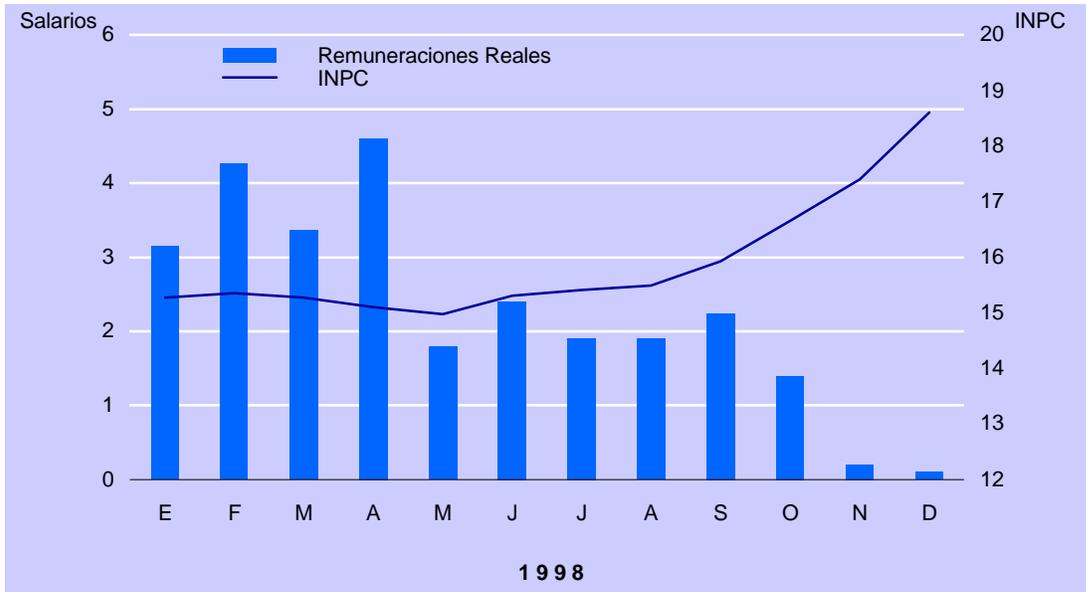
Estos movimientos tuvieron, sin duda, un efecto directo sobre el INPC. Además, se ha constatado que las revisiones no anticipadas de estos precios tienden a distorsionar la dinámica de la inflación, pues inciden sobre las expectativas, de la manera descrita en párrafos anteriores. En el cuadro 2 y la gráfica 2, se pueden observar con claridad el incremento que registraron las expectativas de inflación para 1998, en el momento del anuncio de aumentos de precios administrados por el sector público.

Es pertinente señalar que no obstante que las medidas descritas en materia de precios y tarifas públicas, se reflejaron en muy corto plazo en mayores tasas de inflación, fueron determinantes para avanzar en el proceso de estabilización, ya que coadyuvaron a mantener las finanzas públicas en orden.

Gráfica 5

Inflación y Remuneraciones Reales ^{1/}

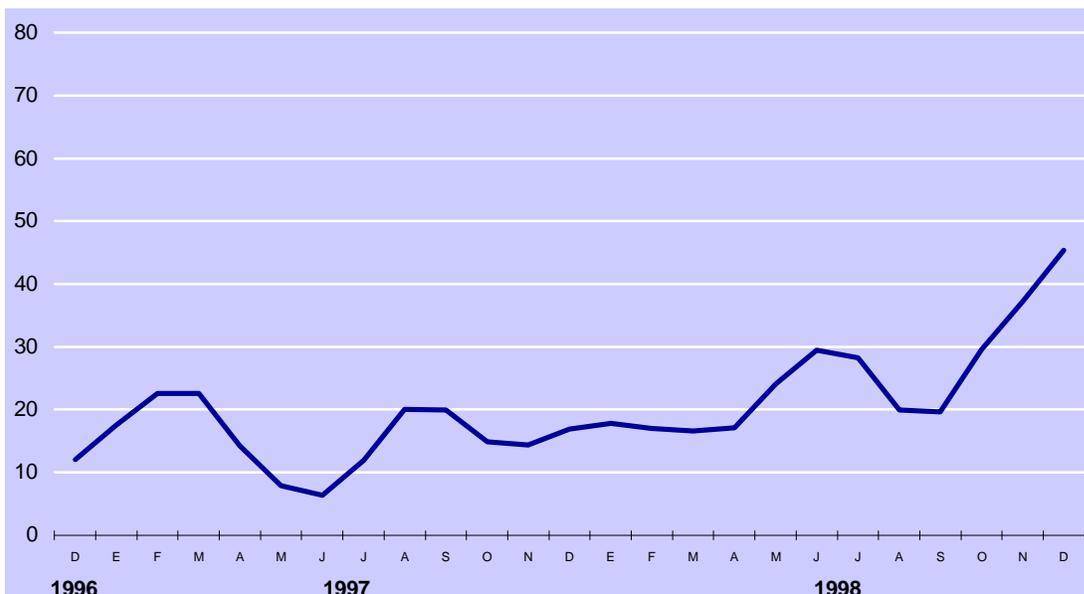
Variación porcentual anual



1/ Industria Manufacturera

Resulta pertinente recordar que en periodos de estabilización, la moderación en los ajustes salariales es esencial. Esto, no sólo para que aquélla se materialice, sino, lo que es más importante, a fin de establecer condiciones propicias para la ulterior elevación de las remuneraciones reales. La congruencia de los ajustes salariales con los objetivos inflacionarios preestablecidos, hace posible un más rápido abatimiento de la inflación, lo cual propicia el aumento futuro de las percepciones reales de los trabajadores, cuando se pierde esta congruencia la inflación observada termina por ganarle la carrera a los salarios y disminuir las percepciones reales. Esta manifestación se ha observado claramente durante 1998 en el comportamiento de las variaciones anuales de las remuneraciones reales en el sector manufacturero. Efectivamente, como se puede apreciar en la gráfica 5, el importante incremento que tales remuneraciones tuvieron a principios del año, y el hecho de que continuarán con elevadas tasas nominales de crecimiento, coadyuvaron a que la inflación en 1998 resultara superior a la esperada. Por lo tanto, en los últimos meses las percepciones reales se erosionaron.

Gráfica 6 **Precios de las legumbres y frutas**
Variación porcentual anual



Por último, durante 1998, los precios de las frutas y legumbres tuvieron un aumento de 45.3 por ciento, movimiento que se compara muy desfavorablemente con el ocurrido en 1997, de 16.9 por ciento. El comportamiento atípico de las frutas y verduras, principalmente de mayo a julio y de octubre a diciembre, también contribuyó a generar una inflación anual superior al objetivo original de 12 por ciento. Los factores climáticos que provocaron el comportamiento aludido, se iniciaron con una prolongación de la temporada de estiaje que afectó el desarrollo de los cultivos, fenómeno que fue seguido por una estación de lluvias muy intensa que provocó inundaciones que malograron ciertas cosechas. El elemento climático también tuvo consecuencias similares en los países vecinos, tanto del norte como del sur, por lo que el comercio internacional no contrarrestó las presiones internas de precios. En consecuencia una menor oferta interna que la normal enfrentó una demanda aumentada por la conexión con los mercados vecinos.

De esta manera, el diferencial de 6.6 puntos porcentuales entre la inflación observada en 1998 y la meta de 12 por ciento establecida al final del año previo, se explica prácticamente en su totalidad por el comportamiento inesperado del tipo de cambio, de los salarios contractuales, de los precios administrados por el sector público y de los precios de las legumbres y frutas. Sus aportaciones al diferencial en cuestión fueron, respectivamente, de 2.19, 1.59, 1.47 y 1.33 puntos porcentuales.

Estructura de la inflación

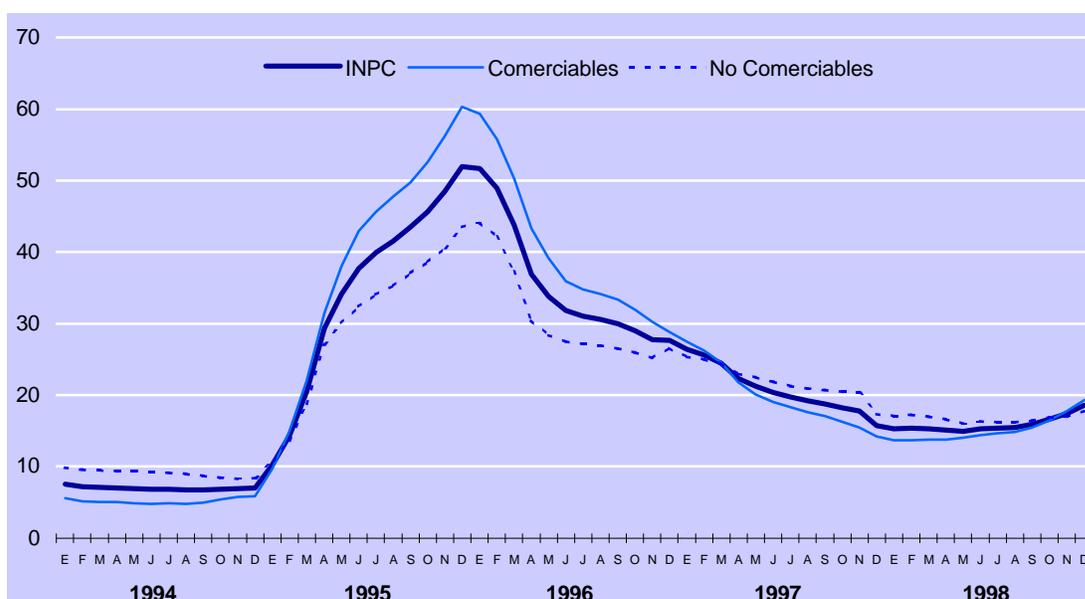
Para profundizar en el análisis del comportamiento de la inflación de 1998, es conveniente atender la evolución de algunos subíndices del INPC y la manera en que los factores aludidos incidieron sobre distintos grupos de precios.

Dos subíndices del INPC son muy adecuados para observar con mayor precisión el impacto de los efectos del tipo de cambio sobre la inflación. Los subíndices referidos resultan de hacer una simple desagregación de bienes y servicios comerciables y no comerciables. En la gráfica 7 se presentan las variaciones anuales del INPC y las de los precios comerciables y no comerciables. De la gráfica se desprende que en enero de 1998 las variaciones de los precios comerciables tuvieron un punto de inflexión a la alza, acentuándose su tendencia cada mes en que se aceleró la depreciación del tipo de cambio (mayo, agosto, septiembre y octubre). Esta vía de transmisión directa de la depreciación del tipo de cambio a la inflación, a través de los precios comerciables, mostró también su flexibilidad a la baja durante 1994, 1996 y 1997 cuando la relativa estabilidad del tipo de cambio contribuyó sustancialmente al descenso de la tasa de inflación general.

El comportamiento del tipo de cambio también afecta la inflación de manera indirecta, a través de la secuencia de expectativas inflacionarias-inercia salarial que finalmente incide sobre los precios de los bienes no comerciables. Durante 1998, la variación anual de estos últimos precios en cuestión tuvo un punto de inflexión en julio, dos meses después de que se revirtiera la tendencia a la baja de las expectativas inflacionarias anuales y de las variaciones anuales de los salarios contractuales (ver cuadro 2 y gráfica 2). Lo anterior indica la influencia del efecto indirecto comentado.

Gráfica 7

Indice Nacional de Precios al Consumidor por Tipo de Bien
Variación porcentual anual



Cuadro 3

Indice Nacional de Precios al Consumidor por Tipo de Bien
Variación porcentual anual

Mes	Indice General		Bienes Comerciables		Bienes no Comerciables	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Enero	26.44	15.27	27.47	13.71	25.33	17.03
Febrero	25.64	15.35	26.26	13.66	24.95	17.28
Marzo	24.46	15.27	24.53	13.78	24.38	16.96
Abril	22.33	15.10	21.74	13.75	22.97	16.63
Mayo	21.23	14.97	20.12	14.05	22.48	15.97
Junio	20.35	15.31	19.01	14.39	21.85	16.32
Julio	19.70	15.41	18.29	14.70	21.27	16.19
Agosto	19.18	15.50	17.61	14.86	20.93	16.19
Septiembre	18.76	15.92	17.03	15.47	20.69	16.43
Octubre	18.24	16.65	16.25	16.48	20.45	16.87
Noviembre	17.77	17.41	15.48	17.78	20.36	16.97
Diciembre	15.72	18.61	14.24	19.29	17.36	17.80

En el caso de México las expectativas inflacionarias se ven afectadas por los movimientos del tipo de cambio y por los aumentos de los precios líderes públicos debido a la alta correlación histórica entre éstos y la tasa de inflación.

Otro subíndice importante del INPC es el que contiene a los productos y servicios incluidos en la canasta básica. Como consecuencia de los aumentos que a lo largo del año tuvieron las tortillas y la masa, las gasolinas, la leche, los jabones y detergentes y el transporte público, el índice de precios de la canasta básica tuvo durante los doce meses de 1998 una elevación de 18.95 por ciento, tasa superior a la de 14.89 por ciento observada en el mismo lapso de 1997.

Si del INPC se restan los renglones correspondientes a frutas y verduras, y aquéllos cuyo comportamiento depende de decisiones administrativas de las autoridades (gasolina, tortillas, electricidad, etc.) se termina con un subíndice de precios que responde fundamentalmente al tipo de cambio, a los salarios y en general a las condiciones monetarias. Este subíndice es más útil para evaluar la ejecución de la política monetaria, pues el Banco de México no puede determinar las condiciones climáticas ni los precios administrados. Al subíndice referido se le ha llamado “inflación subyacente”.

En el cuadro 4 se presentan las cifras de la “inflación subyacente” para 1997 y 1998. En el cuadro referido resalta que durante el periodo de junio a diciembre de 1998, la trayectoria de esa variable se encontró por debajo de la correspondiente a las variaciones anuales del INPC y se mantuvo a niveles relativamente constantes. Esto indica que como resultado de la política monetaria una buena parte de las presiones inflacionarias del tipo de cambio y de las perturbaciones de precios públicos fueron neutralizadas. De otra manera no hubiera sido posible lograr las correcciones de precios relativos de los bienes públicos y la inflación hubiera registrado mayores tasas.

Cuadro 4

Indice Nacional de Precios al Consumidor e Inflación Subyacente
Variación porcentual anual

Mes	Indice General		Inflación Subyacente	
	1997	1998	1997	1998
Enero	26.44	15.27	24.63	15.16
Febrero	25.64	15.35	23.60	15.07
Marzo	24.46	15.27	22.35	15.14
Abril	22.33	15.10	21.17	15.00
Mayo	21.23	14.97	20.64	14.75
Junio	20.35	15.31	19.95	14.52
Julio	19.70	15.41	19.03	14.52
Agosto	19.18	15.50	18.47	14.91
Septiembre	18.76	15.92	17.84	15.45
Octubre	18.24	16.65	17.71	15.57
Noviembre	17.77	17.41	17.29	15.81
Diciembre	15.72	18.61	15.57	16.26

Precios por Objeto del Gasto y Sector de Origen.

Si atendemos al comportamiento de los precios a la luz de los principales renglones del objeto del gasto de los consumidores, los subíndices del INPC que tuvieron los aumentos de mayor consideración fueron los siguientes: alimentos, bebidas y tabaco (22.0 por ciento), salud y cuidado personal (20.2 por ciento), transporte (19.9 por ciento) y otros servicios (18.3 por ciento).

En cambio, los menores aumentos correspondieron a los rubros de vivienda (14.1 por ciento), muebles y accesorios domésticos (16.4 por ciento), ropa y calzado (16.6 por ciento) y educación y esparcimiento (17.1 por ciento).

En el cuadro 5 se presentan las contribuciones de los distintos rubros del INPC a la inflación de 1998. Los tres subíndices cuyos precios aumentaron más, abarcan el 51.4 por ciento del gasto de los consumidores y contribuyeron con el 60.9 por ciento de la inflación.

Cuadro 5

Indice Nacional de Precios al Consumidor

Clasificación según el objeto del gasto

Porcentajes

CONCEPTO	Variación Dic. 98 Dic. 97	Estructura de la variación del índice general 1/	
		Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	18.61	18.61	100.00
Alimentos, bebidas y tabaco	22.02	6.64	35.68
Ropa y calzado	16.56	1.06	5.70
Vivienda	14.10	3.00	16.12
Muebles y accesorios domésticos	16.37	0.97	5.21
Salud y cuidado personal	20.18	1.45	7.79
Transporte	19.86	3.25	17.46
Educación y esparcimiento	17.13	1.22	6.56
Otros servicios	18.26	1.02	5.48

1/ Con base en la importancia relativa de los grupos dentro del índice.

En 1998 los precios de los alimentos se vieron afectados por los aumentos inesperados de algunos precios sujetos a control oficial y por las perturbaciones climáticas antes mencionadas que tuvieron como consecuencia una elevación atípica de los precios de las frutas y legumbres. Otro rubro cuyos precios observaron una variación superior a la del promedio fue el de salud y cuidado personal. Con respecto a los precios de este rubro su elevación se derivó de dos factores fundamentales: la rápida respuesta de los precios de medicamentos a sus referencias externas y las elevadas expectativas salariales que se transmitieron con celeridad a los precios de los servicios médicos. Por último, el rubro de transporte se vio impactado por los incrementos de precios de las gasolinas.

Durante 1998, los conceptos genéricos que observaron los incrementos anuales de precios más pronunciados correspondieron a: frutas y hortalizas (40.5 por ciento), tortilla de maíz (49.1 por ciento), medicamentos (26.3 por ciento), papel higiénico (29.9 por ciento), frijol (29.3 por ciento), gasolinas (28.1 por ciento), autobús urbano (25.2 por ciento), colectivo (24.0 por ciento), azúcar (23.8 por ciento) y cigarrillos (23.4 por ciento).

Atendiendo a la actividad económica en la que se originan los bienes, las mayores elevaciones de precios correspondieron a las siguientes: molienda de nixtamal (48.1 por ciento), agricultura (41.2 por ciento), productos farmacéuticos (26.5 por ciento), bebidas alcohólicas (24.1 por ciento), azúcar (23.8 por ciento), tabaco (23.4 por ciento), cerveza (20.8 por ciento) y aceites y grasas comestibles (20.4 por ciento).

Precios por Región, Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso.

Si el comportamiento de los precios al consumidor durante 1998 se observa atendiendo a las regiones geográficas en donde se localizan las 46 ciudades del INPC, los mayores ascensos anuales ocurrieron en la noroeste (19.3 por ciento), noreste (19.0 por ciento), frontera norte (19.0 por ciento) y sur (18.9 por ciento).

Por el contrario, en las demás regiones las variaciones anuales resultaron inferiores a la inflación promedio y sus magnitudes fueron: centro sur (18.3 por ciento) y centro norte (18.0 por ciento). Por su parte, el área metropolitana de la Cd. de México tuvo una inflación anual (18.7 por ciento) muy similar a la del INPC.

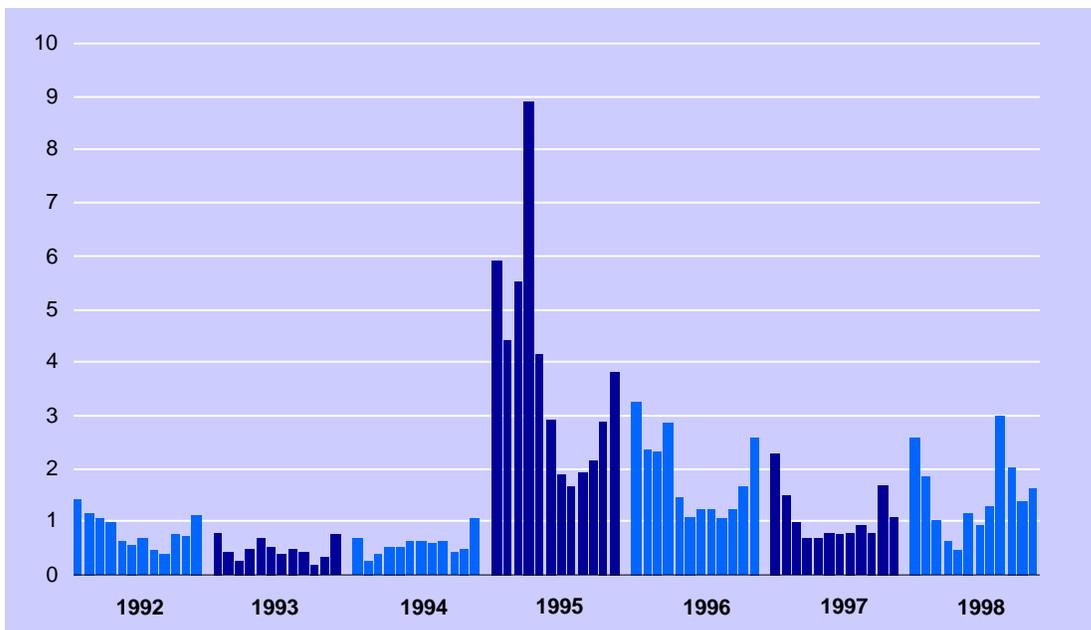
Si las localidades consideradas en el Índice Nacional de Precios al Consumidor se clasifican según el tamaño de su población en grandes, medianas y pequeñas, los aumentos promedio de esos grupos en 1998 fueron, al igual que en los últimos años, muy homogéneos. Efectivamente, la variación promedio de las localidades grandes y medianas fue la misma, 18.7 por ciento, y la de las pequeñas de 18.3 por ciento. Por ciudades, los mayores crecimientos ocurrieron en: Tapachula, Chis. (20.8 por ciento); Monclova, Coah. (20.1 por ciento); Monterrey, N.L. (19.7 por ciento); Mexicali, B.C. (19.6 por ciento); Culiacán, Sin. (19.5 por ciento) y Matamoros, Tamps. (19.4 por ciento). En cambio, los menores aumentos se observaron en: León, Gto. (17.6 por ciento); Cortazar, Gto. (17.7 por ciento); Morelia, Mich. (17.7 por ciento); Jacona, Mich. (17.7 por ciento); y Querétaro, Qro. (17.9 por ciento).

Tomando en cuenta la canasta de consumo de las familias según su estrato de ingreso, el aumento anual de precios para las familias con ingresos hasta un salario mínimo, fue de 19.9 por ciento; las de ingresos de entre uno y tres salarios mínimos, 19.4 por ciento; las de ingresos entre tres y seis salarios mínimos, 18.6 por ciento; y las de ingresos mayores a seis salarios mínimos, 17.9 por ciento. La mayor inflación que enfrentaron los consumidores de menores ingresos se debió, fundamentalmente a las alzas registradas en los precios de la tortilla y de las verduras y frutas, bienes que tienen una mayor importancia en el gasto de este estrato de consumidores.

Precios Productor

En los doce meses de 1998, el Índice Nacional de Precios Productor sin petróleo crudo tuvo una elevación de 19.41 por ciento. Esta variación es casi seis puntos porcentuales mayor que la correspondiente a 1997, de 13.66 por ciento. Las variaciones anuales secuenciales de este índice siguieron una trayectoria ascendente durante todo el año, después de que en diciembre de 1997 se registrara la inflación anual más baja desde enero de 1994. Esto se explica, en buena medida, por las diferentes perturbaciones cambiarias que ocurrieron durante el año, en particular en los últimos meses.

Gráfica 8 Índice Nacional de Precios Productor sin Petróleo Crudo de Exportación
Variación porcentual mensual



Por su parte, las variaciones mensuales de dicho indicador fueron superiores a las correspondientes de 1997, a excepción de abril, mayo y noviembre. Atendiendo a su magnitud destaca la inflación mensual registrada en enero (2.58 por ciento), septiembre (2.98 por ciento) y octubre (2.03 por ciento), alzas que se explican por los mismos factores que afectaron a los precios al consumidor. En particular, en dichas variaciones se puede apreciar la mayor rapidez con la que las perturbaciones del tipo de cambio inciden

sobre los precios de productor, comparada con la que afecta a los precios al consumidor.

Por lo que hace al Índice de Precios Productor con servicios y sin petróleo, su crecimiento en el periodo enero-diciembre de 1998 ascendió a 18.59 por ciento, alza mayor que la ocurrida en el mismo periodo de 1997 (15.18 por ciento).

Atendiendo a los cuatro componentes del destino final de la producción, el crecimiento anual de los precios de bienes de consumo privado fue de 18.87 por ciento; consumo de gobierno, 18.8 por ciento; formación de capital, 18.77 por ciento; y de exportación, 16.5 por ciento.

Cuadro 6

Índice Nacional de Precios Productor con Servicios y sin Petróleo Crudo de Exportación

Clasificación por componente de la demanda final
Variación porcentual anual

Concepto	<u>Dic. 98</u> <u>Dic. 97</u>	<u>Dic. 97</u> <u>Dic. 96</u>
Índice General	18.59	15.18
Demanda Interna	18.84	15.86
Consumo privado	18.87	16.05
Consumo del gobierno	18.80	20.33
Formación de capital	18.77	13.55
Exportaciones	16.50	9.75

Al analizar la participación de los aumentos de precios de las distintas actividades económicas en el incremento del INPP con servicios y sin petróleo, destacan: agricultura, ganadería y pesca con un incremento anual de 33.3 por ciento y un impacto de 1.3 puntos porcentuales; transporte y comunicaciones con 20.3 por ciento y 2.0 puntos; construcción con 19 por ciento y 1.9 puntos; alimentos procesados, bebidas y tabaco con 18.9 por ciento y 2.2 puntos; servicios médicos, de educación, de esparcimiento y otros con 17.9 por ciento y 2.5 puntos; y comercio, restaurantes y hoteles con 17.3 por ciento y 3.8 puntos.

Cuadro 7

Índice Nacional de Precios Productor con Servicios y sin Petróleo Crudo de Exportación

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

CONCEPTO	Variación Dic.98 Dic.97	Estructura de la variación del índice general 1/	
		Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	18.59	18.59	100.00
Sector Económico Primario	31.82	1.30	6.98
Agricultura, Ganadería y Pesca	33.34	1.27	6.84
Minería	9.92	0.03	0.14
Sector Económico Secundario	18.34	7.73	41.57
Industria Manufacturera	18.15	5.85	31.45
Alimentos Procesados, Bebidas y Tabaco	18.91	2.18	11.70
Textiles y Prendas de Vestir	16.19	0.35	1.90
Madera y sus Productos	11.29	0.07	0.39
Papel e Imprenta	15.76	0.15	0.80
Industrias Químicas, de Petróleo, Hule y Plástico	17.48	1.18	6.33
Cemento, Vidrio, Cerámica y Recubrimientos	21.47	0.10	0.53
Metales Básicos y Derivados	22.63	0.07	0.39
Maquinaria, Equipo y Vehículos	18.39	1.58	8.49
Otras Industrias Manufactureras	20.30	0.17	0.93
Construcción	18.95	1.88	10.12
Sector Económico Terciario	17.79	9.57	51.45
Electricidad y Gas	14.68	0.17	0.93
Comercio, Restaurantes y Hoteles	17.33	3.79	20.38
Transporte y Comunicaciones	20.34	1.97	10.60
Alquiler de Inmuebles	15.97	1.16	6.23
Servicios Médicos, de Educación, de Esparcimiento y otros	17.94	2.47	13.31

1/ Con base en la importancia relativa de los grupos dentro del índice.

Al interior del consumo intermedio de origen nacional, los precios de materias primas y de materiales en bruto para procesamiento tuvieron variaciones inferiores a la producción final. Lo anterior se explica por la disminución que registraron los precios internacionales de los materiales primarios, misma que contrarresto, en parte, las presiones de la devaluación de la moneda nacional (ver cuadro 8). Conviene aclarar, que dicha baja de precios se originó por la disminución en el ritmo de crecimiento de las economías asiáticas, que afectó posteriormente a otras economías importantes.

Cuadro 8

Indices de Precios de Materias Primas
Variación porcentual anual

Concepto	<u>Dic. 98</u> <u>Dic. 97</u>	<u>Dic. 97</u> <u>Dic. 96</u>
Materias primas consumidas con servicios y sin petróleo	14.34	10.37
Materias primas consumidas sin petróleo	12.96	8.50
Materias primas en bruto para procesamiento	-3.57	-9.71
Materias primas en bruto para procesamiento sin petróleo	7.71	6.80

A pesar del moderado encarecimiento de las materias primas nacionales, las actividades económicas en las que incidieron los mayores aumentos de precios de ese grupo, fueron: extracción de petróleo, preparación de frutas y legumbres, elaboración de tortillas, alimento para animales, tabaco, envases de vidrio, productos de alfarería y cerámica, aparatos electrodomésticos, restaurantes y similares y servicios médicos.

Precios por grado de procesamiento de los bienes

Si el comportamiento de los precios productor se realiza a la luz del grado de procesamiento de los bienes, se facilita el análisis del proceso de transmisión de las variaciones de precios. De las cifras del cuadro 9 se puede observar que:

- a) **La trayectoria a la baja de las variaciones anuales de precios de todos los grupos señalados que se inició en 1996 se interrumpió en 1998.**
- b) **Las variaciones anuales de precios de los materiales en bruto para procesamiento en los últimos dos años fueron inferiores a las del resto de los bienes y servicios.**
- c) **Los precios de las otras mercancías de uso intermedio fueron los que tuvieron el mayor ascenso acumulado en los últimos cuatro años (171.3 por ciento).**
- d) **La variación en 1998 de los precios en pesos de las materias primas importadas fue superior a las del resto de los insumos.**

- e) El aumento promedio de los precios de las materias primas durante 1998 fue menor que el de bienes y servicios finales.
- f) Los precios relativos de los bienes y servicios de demanda interna recuperaron el rezago que tenían en relación con los de exportación, tomando como base 1994.
- g) En 1998 los precios de los bienes finales se incrementaron en mayor proporción que los de servicios, después que en 1996 y 1997 sus ascensos fueron menores.
- h) Los precios de los servicios finales, en los últimos cuatro años, han aumentado 4.2 puntos porcentuales menos que los bienes finales.

Cuadro 9

Sistema de Precios Productor

Índices especiales sin petróleo crudo

Clasificación por grado de procesamiento, variaciones en por ciento

Concepto	Dic.95	Dic.96	Dic.97	Dic.98	Dic.98
	Dic.94	Dic.95	Dic.96	Dic.97	Dic.94
Insumos					
Materiales en bruto para procesamiento	63.53	26.78	6.80	7.71	138.50
Otras mercancías de uso intermedio	72.94	22.15	10.97	15.75	171.34
Comercio de bienes intermedios	71.31	20.01	7.92	13.69	152.24
Materias primas nacionales	60.14	23.57	10.37	14.34	149.72
Materias primas importadas	105.54	2.47	4.32	17.06	157.18
Bienes finales					
Demanda interna	48.37	27.77	15.86	18.84	161.02
Exportaciones	73.61	17.61	9.75	16.50	161.08
Bienes finales sin servicios	56.90	24.76	13.66	19.41	165.65
Bienes finales con servicios	51.01	26.55	15.18	18.59	161.03
Servicios finales	45.15	28.04	16.48	17.75	154.89

Índice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social

En 1998, el Índice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social, tuvo una variación de 19.14 por ciento (15.88 por ciento en 1997), que se explica por el incremento en los precios de materiales de construcción (18.6 por ciento) y de los destajos de mano de obra (21.9 por ciento). Los mayores aumentos de precio se observaron en: vidrio plano (43.3 por ciento), arena (35.0 por ciento), tabique (31.6 por ciento), tubería de PVC (24.2 por ciento) y bloques de cemento (22.5 por ciento). Por ciudades, los mayores incrementos ocurrieron en: Veracruz, Ver. (23.4 por ciento); San Luis Potosí, S.L.P. (22.8 por ciento); Acapulco, Gro. (22.4 por ciento); Tapachula, Chis. (22.0 por ciento); y Mérida, Yuc.

(21.8 por ciento). En cuanto a los destajos de mano de obra, es pertinente señalar que durante ese año se vieron doblemente impactados por los incrementos otorgados a los salarios mínimos: el de 1998 que se aplicó a partir del 1 de enero y el correspondiente a 1999 que se adelantó al 3 de diciembre de 1998.

Precios del Comercio Exterior

Por lo que hace a los precios del comercio exterior, durante los doce meses del año, el índice de términos de intercambio tuvo un movimiento acumulado adverso de 4.5 por ciento. Por su parte, el nivel promedio del índice en 1998 fue 5.3 por ciento menor que el nivel correspondiente a 1997. El comportamiento de los términos de intercambio se explica, principalmente, por la aceleración de la caída de los precios del petróleo crudo de exportación que se inició a finales de 1997. Para calibrar la magnitud de esta perturbación, conviene señalar que durante 1998, el promedio del precio en dólares de la mezcla mexicana fue el más bajo que se ha registrado desde 1974 (ver gráfica 9). Además, una buena parte de las mercancías de exportación disminuyeron por ajustes de demanda, ante la desaceleración de la actividad económica en varios países. Como resultado, el nivel promedio del índice de términos de intercambio durante 1998 fue el menor que se ha registrado en la historia de este indicador, que se inició en 1970.

Cuadro 10

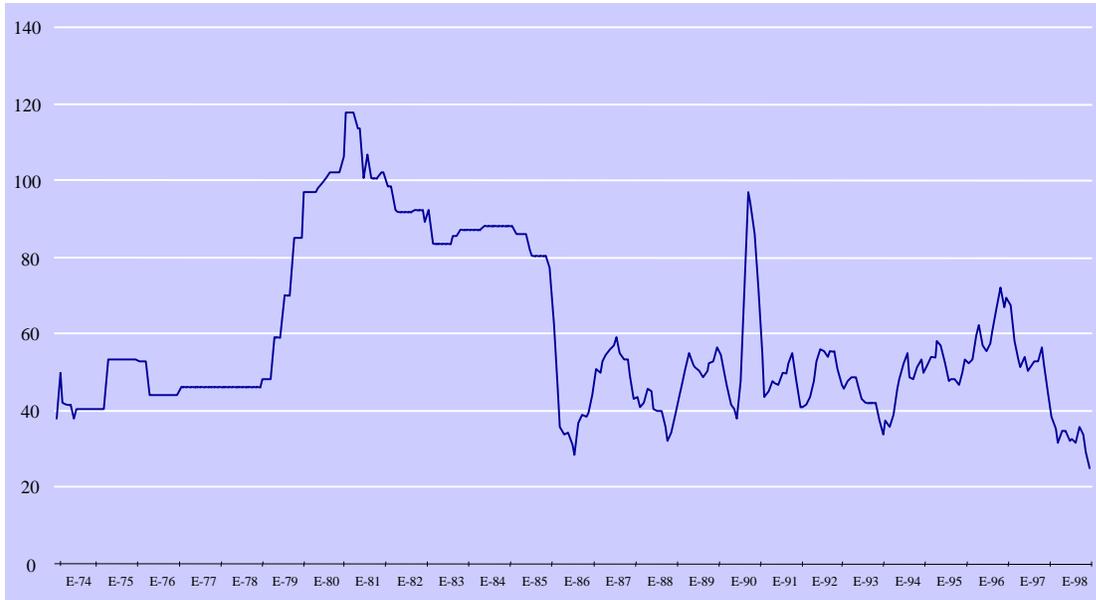
Indices de Precios del Comercio Exterior

Variaciones porcentuales de los promedios anuales en dólares

Concepto	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Exportaciones totales	-3.47	7.97	5.62	1.65	-0.97	-5.92
Petroleras	-12.59	7.01	9.22	16.25	-11.19	-35.94
No petroleras	0.48	8.29	4.80	-1.08	1.24	-0.51
Agrícolas	13.69	-3.59	13.03	-8.13	-6.35	2.63
Ganaderas	1.11	-9.34	-5.97	-3.67	2.21	-5.55
Extractivas	-4.80	18.12	13.71	-9.99	-4.88	-12.21
Manufactureras	-0.24	9.46	2.23	0.10	2.12	0.03
Importaciones totales	1.38	2.50	5.50	0.37	0.59	-0.68
Bienes de demanda Intermedia	0.94	3.09	7.69	-0.77	0.40	-1.95
Bienes de demanda final	1.95	1.75	2.66	1.92	0.83	1.00
Consumo Privado	1.44	1.44	2.39	1.27	-0.74	-0.25
Consumo del Gobierno	0.97	1.63	4.09	-2.31	0.22	2.29
Formación Bruta de Capital	2.07	1.81	2.66	2.18	1.13	1.16
Términos de intercambio	-4.77	5.29	0.17	1.27	-1.55	-5.29

Gráfica 9

Índice de Precios en dólares del Petróleo Crudo de Exportación Base 1980 = 100



Precios del Sector Laboral

En 1998, el promedio mensual de los ingresos medios del personal ocupado en la industria manufacturera aumentó 18.5 por ciento en relación con su nivel de 1997. Este incremento resulta de las elevaciones de los salarios medios (21.2 por ciento), los sueldos medios (19.7 por ciento) y las prestaciones medias (14.9 por ciento).

Combinando el ascenso de las percepciones medias con el del empleo, de 4.2 por ciento, la elevación de la masa salarial resulta de 23.5 por ciento. El crecimiento del empleo en la manufactura, se explica por las alzas de 4.6 por ciento en el número de obreros y de 2.7 por ciento en el de empleados. Por su parte, el costo medio de las horas-hombre trabajadas en este sector, tuvo una elevación de 18.5 por ciento respecto a 1997. Por su lado durante 1998, el salario mínimo general acumuló un aumento de 31.2 por ciento, como consecuencia de las revisiones de 15.1 por ciento en enero y de 14.0 en diciembre.

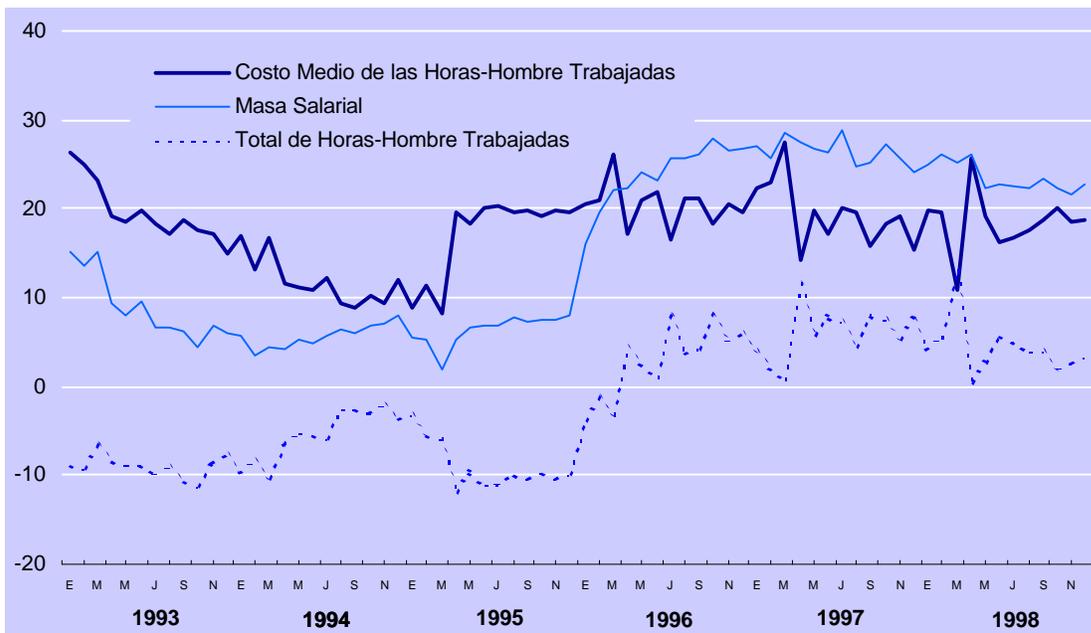
Cuadro 11

Sistema de Información Laboral sobre el Sector Manufacturero
Variaciones porcentuales de los promedios anuales

División	Masa Salarial	Percepciones Medias	Personal Ocupado	Horas Hombre Trabajadas	Costo Medio de las Horas-Hombre Trabajadas
INDICE GENERAL	23.5	18.5	4.2	4.3	18.5
Alimentos procesados, Bebidas y Tabaco	22.1	19.7	1.9	2.9	18.6
Textiles y Prendas de Vestir	19.7	20.3	-0.5	0.1	19.4
Madera y sus Productos	21.9	17.7	3.6	2.8	18.4
Papel e Imprenta	20.3	16.5	3.3	2.8	17.1
Industrias Químicas, de Petróleo, Hule y Plástico	23.6	19.7	3.3	3.9	19.0
Cemento, Vidrio, Cerámica y Recubrimientos	12.5	15.0	-2.4	-1.1	13.6
Metales Básicos y Derivados	25.1	15.5	8.6	6.3	18.1
Maquinaria, Equipo y Vehículos	28.2	18.7	8.2	7.5	19.4
Otras Industrias Manufactureras	24.8	20.5	3.5	5.7	17.8

Gráfica 10

Sistema de Información Laboral sobre el Sector Manufacturero
Variaciones porcentuales anuales



Anexo 3

Balanza de pagos

En este anexo se presenta un mayor detalle de ciertos aspectos de la evolución del sector externo en 1998. Tales aspectos son: comercio exterior por países; viajeros internacionales; ingresos por transferencias; inversión extranjera directa; inversión extranjera de cartera; y deuda externa.

Comercio Exterior por Países.

En 1998 el comercio de México con los Estados Unidos registró un superávit por 10,013 millones de dólares, monto inferior al de 12,300 millones de dólares observado en 1997. El valor de las exportaciones mexicanas a ese país fue de 103,108 millones de dólares, lo que significó un crecimiento de 9.3 por ciento con relación a 1997. El crecimiento de las exportaciones de productos no petroleros a ese país fue de 14 por ciento, lo que contrarrestó el descenso de 35.9 por ciento en las de productos petroleros. Por su parte, en 1998 las importaciones de México provenientes de los Estados Unidos ascendieron a 93,095 millones de dólares, monto 13.5 por ciento superior al observado un año antes. Por tipo de bien, las importaciones presentaron los siguientes incrementos: bienes intermedios, 13.7 por ciento; bienes de capital, 13.3 por ciento; y bienes de consumo, 12.5 por ciento.

En 1998 la balanza comercial de México con Canadá fue deficitaria en 771 millones de dólares, lo que contrasta con el superávit de 189 millones de dólares registrado en 1997. El cambio de signo en el saldo comercial se originó tanto por menores exportaciones como por mayores importaciones. Las exportaciones a Canadá sumaron 1,521 millones de dólares, lo que representó una disminución de 29.5 por ciento con respecto al monto de 1997, lo que reflejó disminuciones de 40.1 y 28.4 por ciento en las exportaciones de productos petroleros y no petroleros, respectivamente. Por lo que hace a las importaciones de México, en 1998 el valor de los bienes de procedencia canadiense fue de 2,292 millones de dólares, cifra 16.5 por ciento superior a la observada un

año antes. Por tipo de bien hubo aumentos de 104.6 por ciento en las importaciones de bienes de consumo; de 31.0 por ciento en las de bienes de capital; y de 2.8 por ciento en las de intermedios.

Cuadro 1

Balanza Comercial con las distintas Regiones y Países

Millones de dólares

	Saldo		Exportaciones		Importaciones		Variaciones Porcentuales		
	1997 (A)	1998 (B)	1997 (C)	1998 (D)	1997 (E)	1998 (F)	(B/A)	(D/C)	(F/E)
TOTAL	624	-7,742	110,431	117,500	109,808	125,243	N.S.	6.4	14.1
AMERICA	16,511	12,220	103,281	110,684	86,770	98,464	-26.0	7.2	13.5
AMERICA DEL NORTE	12,489	9,242	96,458	104,629	83,969	95,387	-26.0	8.5	13.6
ESTADOS UNIDOS	12,300	10,013	94,302	103,108	82,001	93,095	-18.6	9.3	13.5
CANADA	189	-771	2,157	1,521	1,968	2,292	N.S.	-29.5	16.5
CENTROAMERICA	1,273	1,435	1,494	1,672	221	238	12.7	11.9	7.5
COSTA RICA	144	195	221	282	77	87	35.1	27.4	13.0
EL SALVADOR	190	192	214	218	24	25	1.2	1.7	5.1
GUATEMALA	418	510	498	591	80	81	21.9	18.5	1.0
NICARAGUA	53	44	64	58	11	14	-16.8	-10.5	18.9
PANAMA	315	335	334	351	19	16	6.4	5.0	-18.0
OTROS	153	159	162	173	9	14	3.7	7.1	67.3
AMERICA DEL SUR	1,540	464	3,813	3,024	2,273	2,561	-69.9	-20.7	12.7
ARGENTINA	261	121	498	385	236	264	-53.7	-22.7	11.6
BOLIVIA	21	28	32	35	10	7	29.7	9.4	-32.3
BRASIL	-166	-502	703	536	869	1,038	201.8	-23.8	19.4
COLOMBIA	389	298	513	449	124	151	-23.5	-12.5	21.8
CHILE	470	73	842	625	372	552	-84.4	-25.8	48.2
PERU	97	53	238	196	142	143	-45.5	-17.9	0.9
VENEZUELA	254	243	675	546	421	303	-4.4	-19.1	-28.0
OTROS	214	151	312	253	98	103	-29.6	-18.7	5.1
ANTILLAS	1,209	1,079	1,516	1,358	307	279	-10.7	-10.4	-9.1
EUROPA	-6,270	-8,287	4,462	4,316	10,732	12,603	32.2	-3.3	17.4
ALEMANIA	-3,183	-3,406	719	1,152	3,902	4,558	7.0	60.3	16.8
BELGICA LUXEMBURGO	45	-125	373	231	327	355	N.S.	-38.1	8.6
ESPAÑA	-39	-541	939	716	978	1,257	1,299.2	-23.7	28.6
FRANCIA	-752	-1,027	430	403	1,182	1,430	36.4	-6.2	20.9
HOLANDA	0	11	262	339	262	328	N.S.	29.7	25.4
ITALIA	-1,053	-1,399	273	182	1,326	1,581	32.9	-33.4	19.2
REINO UNIDO	-251	-416	664	640	915	1,056	65.9	-3.7	15.4
SUIZA	-215	-330	344	259	559	589	53.3	-24.7	5.3
OTROS	-823	-1,056	458	393	1,281	1,449	28.3	-14.2	13.1
ASIA	-9,106	-10,914	2,420	2,225	11,526	13,139	19.9	-8.0	14.0
COREA	-1,763	-1,878	68	74	1,831	1,951	6.5	7.4	6.6
TAIWAN	-1,094	-1,477	43	50	1,137	1,527	35.0	16.7	34.3
HONG KONG	94	1	283	217	189	216	-99.2	-23.5	14.1
JAPON	-3,177	-3,698	1,156	856	4,334	4,553	16.4	-26.0	5.1
SINGAPUR	-38	-44	387	449	426	493	13.8	16.1	15.9
CHINA	-1,201	-1,511	46	106	1,247	1,617	25.7	131.0	29.6
OTROS	-1,927	-2,308	436	474	2,362	2,782	19.8	8.8	17.8
AFRICA	-151	-274	120	94	271	368	81.5	-21.6	35.8
OCEANIA	-230	-277	88	124	318	401	20.7	40.0	26.0
AUSTRALIA	-90	-135	76	110	166	244	48.9	44.3	46.8
OTROS	-139	-142	12	14	151	156	2.3	13.3	3.2
RESTO	-131	-210	60	57	191	267	60.6	-4.9	40.1

El intercambio comercial de México con el resto del Continente Americano registró un superávit de 2,978 millones de dólares en 1998, saldo inferior al del año precedente (de 4,022 millones de dólares). Esta evolución reflejó básicamente la disminución en el superávit comercial con los países de América del Sur, mismo que pasó de 1,540 millones de dólares en 1997 a 464 millones de dólares en 1998. Las mayores reducciones en los saldos superavitarios se observaron en los correspondientes al intercambio con Chile y Argentina, en tanto que aumentó el déficit

comercial con Brasil. Con el grupo de países de Centroamérica el saldo comercial de México fue superavitario en 1,435 millones de dólares (1,273 millones de dólares en 1997). Las exportaciones de México hacia estos países aumentaron 11.9 por ciento, en tanto que las importaciones provenientes de ese grupo de países crecieron 7.5 por ciento. Los mayores saldos superavitarios se registraron con Guatemala y Panamá.

En 1998 el comercio exterior de México con Europa fue deficitario en 8,287 millones de dólares, monto superior al de 6,270 millones de dólares que se había observado el año precedente. Tal incremento reflejó la combinación de una contracción de 3.3 por ciento en las exportaciones mexicanas a esa región y un aumento de las importaciones provenientes de esos países de 17.4 por ciento. Los países con los que México presentó mayores déficit fueron Alemania, Italia y Francia.

La balanza comercial de México con Asia arrojó un déficit de 10,914 millones de dólares, superior al déficit de 9,106 millones de dólares de 1997. El mayor déficit se vio influido por la expansión de las importaciones de bienes provenientes de esa región, que crecieron 14.0 por ciento, en tanto que las exportaciones mexicanas se redujeron 8 por ciento. La difícil situación económica que encararon varios países asiáticos y las fuertes depreciaciones cambiarias de sus monedas fueron factores determinantes del incremento del déficit comercial de nuestro país con esa región. Los déficit comerciales más elevados de nuestro país con las economías de Asia los registró con Japón, Corea y China.

Viajeros Internacionales

En 1998 la cuenta de viajeros internacionales registró un superávit de 3,630 millones de dólares, saldo muy semejante al del año previo (3,701 millones de dólares). Los ingresos derivados de los gastos realizados por los viajeros que visitaron nuestro país aumentaron 4 por ciento, en tanto que los gastos de los residentes mexicanos en el exterior crecieron 9.7 por ciento.

En la estadística de la balanza de pagos los viajeros internacionales se clasifican en turistas y excursionistas. Los turistas son aquellos viajeros que pasan al menos una noche en el país visitado, en tanto que los excursionistas son visitantes de un solo día, sin pernocta. Del número total de viajeros del exterior que visitaron

México en 1998, los turistas representaron un 21 por ciento y los excursionistas el restante 79 por ciento. Sin embargo, debido a que el gasto medio efectuado por los primeros (305 dólares) supera ampliamente al realizado por los segundos (25 dólares), la contribución de los turistas al ingreso total de viajeros (de 7,897 millones de dólares) fue de 76 por ciento, mientras que la participación de los excursionistas en los ingresos fue de 24 por ciento.

Durante 1998 los viajeros que entraron al país por vía aérea aportaron el 60 por ciento del ingreso total de viajeros. Esto, no obstante, que aquéllos representaron sólo un 8 por ciento del número de visitantes a nuestro país. El gasto promedio de los viajeros aéreos es mucho más alto que el de los que los viajeros que ingresan a nuestro país por vía terrestre o marítima.

El gasto total de los residentes de la economía mexicana que viajaron al exterior ascendió a 4,267 millones de dólares en 1998. Un 48 por ciento de tal monto correspondió a gastos efectuados por turistas, en tanto que el 52 por ciento restante se originó por las erogaciones de los excursionistas. El número total de viajeros que salieron del país estuvo conformado: un 9 por ciento por turistas y el restante 91 por ciento por excursionistas. El gasto medio de los turistas mexicanos en el exterior fue de 210 dólares, monto superior al de 22 dólares de los excursionistas.

Cuadro 2

Viajeros Internacionales

Concepto	1997	1998	Variaciones	
			Absoluta	Porcentual
Saldo (millones de dólares)	3,701	3,630	-71	-1.9
Ingresos (millones de dólares)	7,593	7,897	305	4.0
Turistas	5,748	6,038	290	5.0
Al Interior	5,303	5,539	236	4.5
En Zona Fronteriza	445	499	54	12.1
Excursionistas	1,845	1,860	15	0.8
En Zona Fronteriza	1,723	1,738	15	0.9
Cruceros	123	122	-1	-0.5
Número de Viajeros (miles)	92,915	95,632	2,717	2.9
Turistas	19,351	19,810	459	2.4
Al Interior	9,794	10,193	399	4.1
En Zona Fronteriza	9,557	9,617	60	0.6
Excursionistas	73,564	75,822	2,258	3.1
En Zona Fronteriza	71,311	73,576	2,265	3.2
Cruceros	2,253	2,246	-7	-0.3
Gasto Medio (dólares)	82	83	1	1.1
Turistas	297	305	8	2.6
Al Interior	541	543	2	0.4
En Zona Fronteriza	47	52	5	11.4
Excursionistas	25	25	0	-2.2
En Zona Fronteriza	24	24	0	-2.2
Cruceros	54	54	0	-0.1
Egresos (millones de dólares)	3,892	4,267	376	9.7
Turistas	1,821	2,061	239	13.1
Al Exterior	1,593	1,779	186	11.7
En Zona Fronteriza	228	281	53	23.2
Excursionistas	2,071	2,207	137	6.6
En Zona Fronteriza	2,071	2,207	137	6.6
Número de Viajeros (miles)	107,242	108,093	851	0.8
Turistas	8,910	9,803	893	10.0
Al Exterior	4,838	5,343	505	10.4
En Zona Fronteriza	4,072	4,460	388	9.5
Excursionistas	98,332	98,290	-42	0.0
En Zona Fronteriza	98,332	98,290	-42	0.0
Gasto Medio (dólares)	36	40	4	8.8
Turistas	204	210	6	2.8
Al Exterior	329	333	4	1.1
En Zona Fronteriza	56	63	7	12.5
Excursionistas	21	22	1	6.6
En Zona Fronteriza	21	22	1	6.6

Turistas

En 1998 el saldo de la balanza de turismo de nuestro país fue superavitaria en 3,977 millones de dólares, saldo ligeramente superior al de 3,927 millones de dólares registrado en 1997. El gasto efectuado por los turistas del exterior en México sumó 6,038 millones de dólares, lo que significó un crecimiento de 5 por ciento

respecto a 1997. Por su parte, los egresos asociados a los viajes al exterior de los turistas residentes en nuestro país ascendieron a 2,061 millones de dólares, nivel superior en 13.1 por ciento al observado el año previo.

El rubro de turistas está integrado por los turistas al interior, que son aquellos que se internan al país visitado mas allá de la franja fronteriza y por los turistas fronterizos cuyas visitas no rebasan esa zona. En el caso de los primeros se observó un saldo neto positivo de 3,760 millones de dólares en 1998, monto 1.4 por ciento superior al superávit de 1997. Los ingresos por turismo al interior aumentaron 4.5 por ciento, como resultado de incrementos de 4.1 por ciento en el número de turistas y de 0.4 por ciento en su gasto medio. Por su parte, los egresos (turismo al exterior) resultaron superiores en 11.7 por ciento, producto de la combinación de aumentos tanto en el número de turistas (10.4 por ciento), como en su gasto medio (1.1 por ciento).

De los turistas que visitaron el interior de nuestro país, un 71 por ciento lo hizo por vía aérea y el restante 29 por ciento por vía terrestre. El primer grupo de turistas generó ingresos por 4,761 millones de dólares, lo que constituyó un crecimiento anual de 3.5 por ciento, que se originó por un aumento de 3.8 por ciento en el número de turistas, toda vez que su gasto medio prácticamente se mantuvo sin cambio (-0.2 por ciento). Por lo que hace a los turistas que se internaron al país por vía terrestre, sus gastos en nuestro país ascendieron a 778 millones de dólares, lo que significó un crecimiento de 10.5 por ciento con respecto a 1997. El número de tales turistas aumentó 4.8 por ciento, en tanto que su gasto medio se incrementó 5.4 por ciento.

En 1998 la balanza por turismo fronterizo (turistas que permanecen en la zona fronteriza del país visitado) mostró un superávit de 218 millones de dólares, prácticamente el saldo registrado un año antes (217 millones de dólares). Lo anterior provino de la combinación de un crecimiento de 12.1 por ciento en los ingresos y un aumento de 23.2 por ciento en los egresos.

Excursionistas

La balanza de viajeros excursionistas registró un déficit de 347 millones de dólares en 1998, saldo que supera al déficit de 226 millones de dólares observado en 1997. Los ingresos de recursos al país por excursionistas alcanzaron 1,860 millones de dólares, lo que significó un incremento de 0.8 por ciento, mientras que los egresos sumaron 2,207 millones de dólares y aumentaron 6.6 por ciento, ambas tasas calculadas con respecto a 1997.

Los excursionistas del exterior que visitaron la zona fronteriza norte de nuestro país produjeron ingresos por 1,738 millones de dólares en 1998, nivel que superó en 0.9 por ciento al del año precedente. Tal evolución se originó de la combinación de un aumento de 3.2 por ciento en el número de visitas recibidas, cuyo efecto fue prácticamente compensado por una contracción de 2.2 por ciento en el gasto medio. El gasto realizado por residentes de nuestro país en la zona fronteriza sur de los Estados Unidos fue de 2,207 millones de dólares, monto que representó un crecimiento anual de 6.6 por ciento. El incremento en el gasto medio de estos viajeros fue de 6.6 por ciento; mientras que su número permaneció virtualmente sin cambio (disminución de 0.04 por ciento).

Los viajeros del exterior que en 1998 visitaron los litorales de nuestro país en viajes de cruceros (clasificados como excursionistas) generaron ingresos por 122 millones de dólares, un nivel muy cercano al observado en 1997 (123 millones de dólares).

Transferencias

Los ingresos por transferencias netas del exterior ascendieron a 6,012 millones de dólares en 1998, cifra que se compara con el saldo también positivo de 5,248 millones de dólares registrado en 1997. Los ingresos brutos por transferencias sumaron 6,040 millones de dólares, cifra que significó un crecimiento anual de 14.5 por ciento. Un 93.2 por ciento de dicho monto estuvo conformado por remesas familiares, renglón que comprende a los recursos que los residentes del exterior de origen mexicano envían a sus familiares en México.

De considerar la clasificación de las remesas familiares según el medio de envío resulta que en 1998 un 34.8 por ciento de

tales recursos ingresaron a través de “Money Orders”; un 6.3 por ciento mediante giros telegráficos; el 7.9 por ciento en efectivo y/o regalos que los residentes externos entregan durante su visita; un 1.1 por ciento mediante el envío de cheques personales; y el restante 49.9 por ciento a través de otros medios electrónicos vía establecimientos comerciales e instituciones de crédito.

Cuadro 3**Ingresos por Remesas Familiares**

Estructura porcentual según medio de envío

Concepto	1994	1995	1996	1997	1998
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Money Orders	46.6	39.7	36.0	35.6	34.8
Electrónicas	43.7	51.5	52.6	54.2	56.2
Giros Telegráficos	25.5	24.4	16.7	12.1	6.3
Otras	18.2	27.1	35.9	42.1	49.9
Efectivo y Especie	8.2	8.1	9.6	8.6	7.9
Cheques	1.5	0.7	1.8	1.6	1.1

Inversión Extranjera Directa

Durante 1999 el flujo de inversión extranjera directa canalizada a nuestro país alcanzó 10,238 millones de dólares. Dicho flujo estuvo integrado por 4,085 millones de dólares de nuevas inversiones; 2,864 millones de dólares de reinversión de utilidades; y 3,289 millones de dólares de aumento neto de pasivos con la matriz en el exterior. Según la información reportada al Registro Nacional de Inversiones Extranjeras (R.N.I.E.), las nuevas inversiones tuvieron como destino un 79 por ciento a la industria manufacturera; un 9.8 por ciento al sector comercio; un 3 por ciento al de transportes y comunicaciones; un 2.9 por ciento a los servicios financieros; y el 5.3 por ciento restante se destinó a otros sectores. Según su origen geográfico, las nuevas inversiones provinieron en un 70.5 por ciento de Estados Unidos; un 9.8 por ciento de Holanda; un 2.9 por ciento de Alemania; un 2.8 por ciento de Canadá; un 2.5 por ciento de España; un 2.4 por ciento del Reino Unido; un 1.9 por ciento de Japón; y un 7.2 por ciento de otros países.

Cuadro 4

Inversión Extranjera Directa

Millones de dólares

Concepto	1997	1998				Anual
		I	II	III	IV	
Total	12,830	2,517	2,881	2,287	2,553	10,238
Nuevas Inversiones	9,115	970	755	1,114	1,245	4,084
Reinversión de Utilidades	2,150	576	800	731	757	2,864
Cuentas entre Compañías	1,564	971	1,326	442	551	3,290

Inversión Extranjera de Cartera

En 1998 la inversión extranjera de cartera registró un egreso neto por 452 millones de dólares. Este flujo corresponde a los recursos que los residentes externos invierten en el mercado accionario y en la adquisición de valores denominados en moneda nacional emitidos por residentes mexicanos. En el mercado accionario se registró un flujo negativo de 666 millones de dólares, que estuvo conformado por un ingreso neto de 496 millones de dólares por colocaciones de ADR'S de empresas mexicanas; y por reducciones netas de inversión extranjera en acciones de libre suscripción por 756 millones de dólares y en el fideicomiso de inversión neutra de NAFIN por 406 millones. En lo que respecta a la inversión de no residentes en valores negociados en el país y emitidos en moneda nacional, se registró un ingreso neto de 214 millones de dólares. La composición de este flujo fue la siguiente: 290 millones de dólares correspondieron al sector público, provenientes de colocaciones netas de CETES por 146 millones de dólares; de BONDES por 129 millones de dólares; de AJUSTABONOS por 12 millones de dólares; y de UDIBONOS por 3 millones de dólares. Por su parte, la banca comercial realizó amortizaciones netas de valores por 76 millones de dólares.

Cuadro 5

Inversión Extranjera de Cartera

Millones de dólares

Concepto	1997	1998				Anual
		I	II	III	IV	
Total	3800	1033	-1442	-687	644	-452
Mercado Accionario	3215	243	-1002	-183	277	-666
A.D.R.'s	258	-14	386	-59	183	496
Libre Suscripción	3094	182	-932	-67	61	-756
Fideicomiso Nafin	-136	75	-456	-57	33	-406
Mercado de Dinero	585	791	-440	-504	368	214
Sector Público	490	858	-438	-498	368	290
Cetes	460	638	-458	-450	416	146
Bondes	-31	42	130	-27	-15	129
Ajustabonos	-2	-1	5	13	-5	12
Udibonos	62	179	-114	-34	-28	3
Sector Privado	95	-67	-3	-5	-1	-76

DEUDA EXTERNA

La evolución de la deuda externa de México en 1998 reflejó la escasez relativa que se enfrentó ese año de flujos netos de capital a los llamados países emergentes. Este fenómeno empezó a evidenciarse a partir de octubre de 1997 con la crisis de las economías del sudeste asiático. Por su parte, la presencia de difíciles problemáticas en Rusia y posteriormente en Brasil, ocasionaron un cierto deterioro transitorio en la percepción del riesgo México en los mercados financieros internacionales. En particular, la cotización de los Bonos Brady en el mercado secundario interrumpió la tendencia ascendente observada desde finales de 1995. Efectivamente, al cierre de diciembre de 1998 dicha cotización se redujo en aproximadamente 9 por ciento con relación a su nivel de igual fecha del año anterior. Cabe mencionar que la trayectoria del precio de los bonos Brady estuvo afectada significativamente por la crisis de la economía Rusa, la que se materializó a partir del mes de agosto.

A pesar de la escasez de flujos netos de capital, la solidez de los fundamentos macroeconómicos de México y la conducción de una política de deuda externa orientada a mejorar las condiciones en la obtención de financiamientos del exterior, tanto en términos de plazo como de costo, permitieron que los sectores público y privado pudieran, no solo refinanciar los vencimientos correspondientes a

sus pasivos externos sino captar recursos adicionales. En la medida en que se mantuvo abierto el acceso a los mercados internacionales de capital, ambos sectores pudieron colocar bonos con plazos de vencimiento mayores a un año. Adicionalmente, los requerimientos financieros de estos sectores fueron complementados con créditos recibidos principalmente de bancos comerciales del exterior y de proveedores.

Gráfica 1 Cotización de los Bonos de la Deuda Reestructurada



Deuda del Sector Público

Durante 1998 el sector público registró un endeudamiento externo neto de 1,708 millones de dólares. Este flujo estuvo conformado por disposiciones netas de créditos de la banca comercial extranjera, de bonos colocados en los mercados de capitales y de créditos de organismos financieros multilaterales por un total de 3,496 millones de dólares. A su vez, el sector público efectuó amortizaciones netas por un monto de 1,788 millones de dólares por concepto de créditos de organismos bilaterales y de los pasivos que constituyeron la base para la opción de dinero nuevo en la reestructura de la deuda de 1990.

El endeudamiento referido fue producto de disposiciones de recursos por 25,073 millones de dólares y amortizaciones de pasivos por 23,365 millones de dólares. La captación de recursos financieros del exterior fue obtenida principalmente por el Gobierno Federal que

tuvo un endeudamiento neto de 1,908 millones de dólares. Los organismos y empresas sujetas a control presupuestal (Pemex y CFE) también aumentaron sus obligaciones en moneda extranjera con residentes del exterior en 525 millones de dólares. Por su parte, la banca de desarrollo efectuó pagos netos por un total de 725 millones de dólares.

Al cierre de 1998 el saldo de la deuda pública externa (no incluye al Banco de México, ni a los valores denominados en moneda nacional en posesión de extranjeros) se ubicó en 92,295 millones de dólares, monto mayor al de 88,321 millones de dólares registrado al final de 1997. El aumento en el saldo de los pasivos externos del sector público se explica por el endeudamiento neto de 1,708 millones de dólares ya referido y por un incremento de 2,266 millones de dólares en dicho saldo, que se explica fundamentalmente por la depreciación del dólar de los Estados Unidos frente a otras divisas en las que está denominada parte de la deuda externa.

Colocación de Títulos de Deuda

Durante 1998 el sector público registró ingresos netos por 198 millones de dólares por concepto de Títulos de Deuda denominados en moneda extranjera. Esto fue resultado de la combinación de ingresos netos de 716 millones de dólares por bonos de largo plazo y egresos netos de 518 millones de dólares por papel comercial de corto plazo.

Las emisiones de bonos a largo plazo realizadas por el sector público produjeron ingresos brutos por 4,848 millones de dólares, monto menor en 4,056 millones de dólares al del año anterior. Estos bonos se colocaron en los mercados de Estados Unidos, Japón, Italia y Portugal. Las entidades públicas emisoras fueron Pemex (2,420 millones), Gobierno Federal (1,998 millones) y Nafin (430 millones). Los bonos se colocaron a plazos de vencimiento de entre 1 y 20 años, y con un costo relativamente mayor en comparación con el correspondiente a colocaciones de plazos similares realizadas el año previo. En efecto, el diferencial de la tasa de rendimiento pagada por diversas colocaciones efectuadas por el sector público respecto a la tasa correspondiente a los bonos emitidos por el Tesoro de los Estados Unidos aumentó de 230 puntos base en 1997 a 323 puntos base en 1998. Por su parte, las amortizaciones de bonos de largo plazo realizadas durante 1998

ascendieron a 4,132 millones de dólares, monto menor en 6,938 millones de dólares respecto al registrado el año anterior.

En 1998 el saldo de la deuda del sector público por concepto de papel comercial de corto plazo disminuyó 518 millones de dólares. Esta amortización neta se explica debido a que en el año se efectuaron disposiciones por 5,312 millones de dólares y amortizaciones por 5,830 millones de dólares.

El saldo de los valores denominados en moneda nacional emitidos por el Gobierno Federal en poder de residentes en el extranjero aumentó en 290 millones de dólares durante 1998, principalmente por colocaciones netas de Cetes (146 millones) y Bondes (129 millones).

Deuda del Banco de México

Durante 1998 el Banco de México amortizó 1,072 millones de dólares de su deuda externa y no efectuó disposición alguna de recursos provenientes del exterior. Estas amortizaciones constituyeron pagos programados al Fondo Monetario Internacional, de los cuales 925 millones de dólares correspondieron a los pagos del Crédito Contingente aprobado en 1995 y 147 millones de dólares fueron pagos por el Convenio de Facilidad Ampliada negociado en 1989.

Deuda de los Sectores Privado y Bancario

Durante 1998 el sector privado no bancario y la banca comercial tuvieron un endeudamiento externo neto conjunto de 5,047 millones de dólares. Este flujo positivo se explica por la disposición neta de recursos del sector privado no bancario de 6,002 millones de dólares, toda vez que la banca comercial efectuó amortizaciones netas por 955 millones de dólares.

En 1998 las empresas privadas no bancarias recibieron financiamiento externo neto por 6,002 millones de dólares. Del total de recursos netos obtenidos, 2,331 millones de dólares correspondieron a la colocación de valores, cifra significativamente menor al flujo de 2,787 millones observado en 1997. A lo largo del año objeto de este Informe, el sector privado no bancario realizó 14 colocaciones de bonos y notas en el exterior con plazos de 3 a 30

años, mismas que resultaron en ingresos brutos de 2,801 millones de dólares. La principal fuente de financiamiento externo al sector privado provino del crédito directo otorgado por la banca internacional y de proveedores.

La banca comercial realizó en 1998 amortizaciones netas de sus pasivos externos por 955 millones de dólares. Esta reducción en las obligaciones de la banca comercial se debió, principalmente, al pago neto de capital por concepto de bonos colocados en el exterior por instituciones de crédito mexicanas por un monto de 1,217 millones de dólares.

Cuadro 6**Pasivos Externos de los Sectores Privado y Bancario**

Saldos en millones de dólares

CONCEPTO	1994	1995	1996	1997	1998
I. SECTOR PRIVADO	27,842	30,749	33,453	38,749	44,751
1. Crédito de la Banca Comercial					
Extranjera	11,134	14,422	16,033	18,479	20,966
2. Bonos y Colocaciones	11,231	11,579	12,383	15,283	17,588
3. Papel Comercial	1,277	687	619	506	532
4. Otros Acreedores	4,200	4,061	4,418	4,481	5,665
a. Proveedores	3,353	3,061	3,126	3,444	4,797
b. Otros	847	1,000	1,292	1,037	868
II. BANCA COMERCIAL I/	24,951	20,569	18,483	16,725	15,770
1. Pasivos Interbancarios	13,985	12,406	10,599	10,396	10,551
2. Bonos y Colocaciones	2,742	3,296	3,531	3,540	2,323
3. Papel Comercial	0	320	150	250	682
4. Otros Pasivos	8,224	4,547	4,203	2,539	2,214
III. TOTAL (I + II)	52,793	51,318	51,936	55,474	60,521

I/ Incluye matriz, y agencias y sucursales en el extranjero. Excluye la colocación de valores en moneda nacional.

Anexo 4

Reformas al Sistema Financiero

El presente informe contiene las disposiciones de mayor importancia emitidas por el Banco Central durante el año de 1998. Con el objeto de facilitar la consulta de dichas disposiciones, en el presente documento se hace referencia a ellas -ordenándolas- por temas, y dentro de cada tema, por orden cronológico, tomando en cuenta la fecha de su entrada en vigor.

Régimen de Admisión de Pasivos en Moneda Extranjera

El Banco de México resolvió modificar en julio de 1998, el régimen de admisión de pasivos en moneda extranjera que les era aplicable a las instituciones de banca múltiple.

El Banco de México estableció que tales instituciones, no deben tener contratadas al cierre de cada día, obligaciones denominadas en o referidas a moneda extranjera, en exceso de la cantidad que resulte de multiplicar, el factor de 1.83 por el monto del capital básico de la institución, calculado al tercer mes inmediato anterior al mes de que se trate.

Asimismo señaló que tal límite se aplica a todas las obligaciones denominadas en o referidas a moneda extranjera de las instituciones, sus sucursales, agencias y filiales de la manera siguiente:

Obligaciones con plazo por vencer:

Iguales o menores de 360 días	100%
Mayores de 360 días pero menores o iguales a 720 días	20%
Mayores de 720 días pero menores o iguales a 1,080 días	10%
Mayores a 1,080 días ⁴⁴	5%

⁴⁴ Circular-Telefax 24/98, dirigida a la banca múltiple.

Regímenes de Inversión para las Operaciones en Moneda Extranjera y Condición a Satisfacer en el Plazo de las Operaciones en Dicha Moneda

El Banco de México dio a conocer a finales de 1997, el régimen de inversión de pasivos en moneda extranjera aplicable a las instituciones de banca múltiple. En esta disposición se estableció un régimen transitorio que permite a las instituciones dar cumplimiento a este régimen de manera gradual.

Considerando la problemática presentada por las instituciones de banca múltiple para ajustar sus operaciones al régimen referido, el Banco de México resolvió que las disposiciones referentes a la imposición de sanciones serían aplicadas a partir del 1º de enero de 1998.

El Banco de México emitió regulación adicional en relación con el tema que nos ocupa el 16 de octubre de 1998, con el propósito de desalentar que filiales de las instituciones de banca múltiple o de casas de bolsa que formen parte de grupos financieros que estén integrados por un banco, continúen efectuando operaciones financieras derivadas que no tengan autorizadas a celebrar las instituciones o casas de bolsa que cuenten con tales filiales. Por lo anterior, se modificó la forma en la que computan dichas operaciones para efectos de los mencionados regímenes.⁴⁵

Depósitos de Regulación Monetaria

Con el propósito de reforzar los instrumentos de política monetaria del Banco de México, y debido a que sólo mediante un manejo flexible y oportuno de ésta política es como podría contenerse el efecto de los choques externos sobre el tipo de cambio, las expectativas inflacionarias y las tasas de interés a mediano y a largo plazos, se estableció la obligación para las instituciones de banca múltiple de constituir a partir del 2 de septiembre de 1998, depósitos de regulación monetaria en el Banco Central por un importe conjunto total de \$25,000'000,000.00 (VEINTICINCO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.). Estos depósitos fueron constituidos por cada una de las instituciones, cada día hábil bancario, por un monto resultante de distribuir \$1,250'000,000.00 (UN MIL DOSCIENTOS CINCUENTA MILLONES DE PESOS

⁴⁵ Circular-Telefax 52/98, dirigida a la banca múltiple.

00/100 M.N.) a prorrata de la captación por parte de las instituciones de banca múltiple provenientes de recursos del público en moneda nacional y en dólares de los EE.UU.A.

La duración de estos depósitos es indefinida y su rendimiento es cada 28 días a una tasa equivalente al promedio aritmético de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) para el plazo de 28 días, que el Banco de México obtenga cada día hábil bancario, durante dicho periodo.⁴⁶

Compensación y Traspaso de Fondos en Moneda Nacional

En atención a peticiones de diversas instituciones de crédito, el Banco de México, en enero de 1998, autorizó que las instituciones de crédito pudieran participar en aquellas cámaras de compensación ubicadas en plazas donde no tuvieran presencia, por conducto de las propias cámaras. Con anterioridad a esta fecha únicamente podían participar por conducto de otra institución de crédito.⁴⁷

Asimismo, con el propósito de continuar con el proceso de modernización de los sistemas de pagos iniciado en 1994 y con el objeto de que la liquidación de las cámaras de compensación se efectuara en mayor grado con base en líneas de crédito que las instituciones se otorgaran entre sí, que en el crédito del Banco Central, a principios de marzo se realizaron algunas reformas al régimen de compensación y traspaso de fondos, entre las que resaltan las siguientes:⁴⁸

En primer lugar, se estableció que para efectos del régimen de la cuenta única en moneda nacional que el Banco de México lleva a las instituciones, ya no se aceptarían sobregiros no correspondidos con garantías derivados de la compensación de documentos en cámara.

Se creó el Sistema de Cámaras (SICAM), como un subsistema del SIAC-BANXICO, encargado de realizar la compensación de documentos y determinar los créditos necesarios para liquidar los saldos de la compensación.

⁴⁶ Circular-Telefax 32/98, dirigida a la banca múltiple.

⁴⁷ Circular-Telefax 4/98, dirigida a la banca múltiple y Circular-Telefax 5/98, dirigida a la banca de desarrollo, ambas del 30 de enero de 1998.

⁴⁸ Circular-Telefax 8/98, a la banca múltiple y Circular-Telefax 9/98, a la banca de desarrollo, del 9 de marzo de 1998.

Se dispuso que para la liquidación de la compensación de los documentos recibidos a través de las cámaras de compensación de todo el país, las instituciones podrían otorgarse líneas de crédito entre sí.

Se estableció un límite para el monto de las líneas de crédito que una institución puede otorgar a otra, el cual no puede exceder de la cantidad que resulte mayor de las dos siguientes: i) treinta por ciento del capital neto de la institución acreditante, o ii) 2.4 por ciento del promedio mensual de saldos diarios del pasivo en moneda nacional proveniente de la captación de recursos del público de la institución acreditante. En ningún caso la suma de todas las líneas de crédito que una institución otorgue a las demás instituciones puede exceder de un tope que va en función del capital neto o del promedio de la captación de recursos del público.

Se determinó que si el crédito obtenido por parte de las instituciones no fuera suficiente para liquidar los saldos a su cargo que resulten del proceso de compensación, el Banco de México realizaría la compensación con base en un procedimiento previamente determinado, excluyendo de una o varias cámaras de compensación los documentos a cargo de la o las instituciones en cuestión.

Asimismo, se actualizaron las zonas en las que el Banco de México autoriza a efectuar la compensación de documentos y se derogó el régimen aplicable a los documentos conocidos como remesas, debido a que ya no eran objeto de presentación ante las cámaras de compensación.

Atendiendo a peticiones de diversas instituciones, así como de Cecoban, S.A. de C.V., el 18 de agosto de 1998, se cancelaron algunas cámaras de compensación en las que el número y monto de los documentos que se compensaban en ellas eran notoriamente bajo, ampliándose por consiguiente el área de cobertura de otras cámaras de compensación.⁴⁹

Operaciones Financieras Conocidas como Derivadas

Con el objeto de que las instituciones de banca múltiple pudieran celebrar en los mercados bursátiles las mismas operaciones que llevan a cabo en los mercados extrabursátiles y a fin de ampliar la

⁴⁹ Circulares-Telefax 27/98 y 28/98, dirigidas a la banca múltiple y a la banca de desarrollo, respectivamente.

gama de contratos que las instituciones pueden celebrar en el mercado de derivados, el Banco de México estimó conveniente permitirles realizar operaciones con futuros y opciones en mercados bursátiles y extrabursátiles, sobre los activos subyacentes siguientes:⁵⁰

- a) **Metales preciosos;**
- b) **Moneda nacional y divisas;**
- c) **Valores gubernamentales emitidos, avalados o garantizados por el Gobierno Federal o Gobiernos Extranjeros;**
- d) **Tasas de interés reales o nominales;**
- e) **Indices de bolsas de valores, un grupo de acciones o una acción, cotizados en dichas bolsas;**
- f) **Unidades de inversión, y**
- g) **Intercambio de flujos de dinero (Contratos conocidos como “swaps”).**

Con el propósito de cerciorarse de que únicamente las instituciones que cuenten con la liquidez e infraestructura necesarias puedan llevar a cabo estas operaciones, el Banco de México estableció que las instituciones interesadas en celebrar este tipo de operaciones deben obtener su autorización.

Para obtener la mencionada autorización, las instituciones deben acompañar a su solicitud de autorización, un dictamen expedido por una empresa de consultoría que cuente con experiencia en el manejo y control de sistemas de administración de riesgos, aprobada por el propio Banco de México, en donde se manifieste que tienen la capacidad técnica para realizar las operaciones de que se trate y que cumplen con requerimientos de administración, de operación y de control interno.

Asimismo, las instituciones que pretendan celebrar tales operaciones deben contar con un capital básico que sea por lo menos el 90 por ciento del capital requerido para cubrir sus riesgos de mercado y de crédito, en términos de las Reglas para los Requerimientos de Capitalización aplicables.

⁵⁰ Circular-Telefax 10/98, dirigida a la banca múltiple.

Las autorizaciones que se otorguen por primera vez tienen un plazo de vigencia de seis meses contados a partir de su otorgamiento, pudiendo ser renovables hasta por otros seis meses.

Las disposiciones permiten que aquellas instituciones a las que se les hubiere renovado la autorización, puedan solicitar una autorización permanente. La solicitud debe acompañarse de un dictamen expedido por un auditor externo en el que se certifique que la institución de que se trate continúa cumpliendo con los mencionados requerimientos. Una vez obtenida la autorización citada, las instituciones adquieren la obligación de presentar cada cuatro años contados a partir de la fecha en que se les hubiere otorgado dicha autorización, un dictamen expedido por alguna empresa de consultoría que cuente con experiencia en el manejo y control de sistemas de administración de riesgos, aprobada por el Banco de México, en el que se manifieste que continúan teniendo capacidad técnica para realizar cada una de las operaciones respecto de las cuales se les otorgó la referida autorización permanente.

Por otra parte, con el objeto de atender peticiones de ciertos clientes que requieren celebrar contratos que documenten operaciones pasivas relacionadas con operaciones de futuros y de opciones, se reguló un nuevo instrumento financiero conocido como “notas estructuradas”.

Este instrumento permite a las instituciones de banca múltiple que cuenten con autorización del Banco de México para celebrar operaciones de futuros y/o de opciones, pactar con sus clientes que el rendimiento de los depósitos a plazo fijo y de los bonos bancarios, en moneda nacional, pueda determinarse en función de las variaciones que observen alguno o algunos de los activos subyacentes sobre los que las instituciones pueden realizar operaciones de futuros y opciones. Para poder llevar a cabo tales operaciones las instituciones deben sujetarse a las reglas que se mencionan a continuación:

El monto mínimo de cada operación debe ser por el equivalente en moneda nacional a 100,000 unidades de inversión, al momento de pactarse o, en su caso, renovarse;

Por ningún motivo, al vencimiento de la operación, deberá liquidarse a los clientes una cantidad menor al principal de la operación pasiva de que se trate;

Se prohibió a las instituciones efectuar propaganda relacionada con las citadas operaciones a través de medios masivos de comunicación, debiendo celebrar las operaciones en lugares distintos a las ventanillas de sus sucursales;

Las instituciones deben proporcionar a los clientes, con anterioridad a la fecha de celebración del contrato respectivo, documentación que describa la operación y sus riesgos, y que cuantifique los posibles rendimientos que bajo diferentes escenarios podrían generarse por la celebración de dichas operaciones, debiendo guardar en el expediente correspondiente constancia por escrito que obtengan de los clientes, en donde éstos manifiesten que conocen los riesgos y los posibles rendimientos que pudiesen generarse por la celebración de las operaciones, y

Las instituciones tienen la obligación de incluir en los contratos y estados de cuenta que correspondan, una leyenda que establezca que dicho instrumento de inversión involucra la celebración de operaciones financieras derivadas, por lo que podrían no generarse rendimientos o generarse rendimientos inferiores a los existentes en el mercado, en la fecha de la operación de que se trate.⁵¹

A mediados de diciembre, el Banco de México, tomando en cuenta el comienzo de actividades en nuestro país del MexDer Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., en el que se negocian contratos estandarizados de futuros y de opciones, modificó sus disposiciones, a fin de que los bancos que cumplan con los requisitos establecidos por el propio Banco puedan participar en el mercado citado.

Por otra parte, se permitió a las instituciones de banca múltiple que cuenten con autorización para celebrar operaciones financieras conocidas como derivadas en mercados extrabursátiles, dar en garantía títulos o valores de su cartera cuando celebren contratos con contrapartes que sean bancos o entidades financieras del exterior calificadas como "P-1" por la agencia Moody's Investors Service o como "A-1" por Standard and Poor's, siempre y cuando dichos contratos se documenten con base en el contrato denominado en los mercados internacionales como International Foreign Exchange Master Agreement, aprobado por la International Swaps

⁵¹ Esta disposición fue complementada mediante Circular-Telefax 20/98, dirigida a la banca múltiple.

and Derivatives Association, Inc., o con base en otros contratos estandarizados autorizados por el Banco de México.⁵²

Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda y Comunes

El Banco de México, en septiembre de 1998, considerando: a) la conveniencia de permitir a las sociedades de inversión comunes la celebración de operaciones de reporto con un régimen acorde al aplicable a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda; b) la necesidad de dar mayor flexibilidad a las sociedades de inversión en el manejo de su liquidez, y c) la conveniencia de que se supriman los límites aplicables a las operaciones de reporto de las sociedades de inversión, expidió un nuevo régimen al que deberán ajustarse las citadas sociedades de inversión en instrumentos de deuda y comunes en las operaciones de reporto que celebren.

Las modificaciones principales de tal régimen establecen que las operaciones de reporto que celebren las sociedades de inversión deberán documentarse en contratos marco en los que deberá estipularse:

La obligación de que la sociedad de inversión mantenga en posición propia, durante la vigencia de la operación de reporto, valores o títulos de la misma especie con un valor de mercado superior al efectivo más el premio pactado, devengado y no cobrado;

La obligación de la sociedad de inversión de solicitar al reportado, diariamente y durante toda la vigencia del reporto, valores o títulos adicionales a los recibidos, cuando el valor de mercado de los mismos, disminuya en relación con el efectivo entregado más el premio pactado, devengado y no cobrado;

La obligación de la institución de crédito o casa de bolsa que actúe como reportada de transferir a la sociedad de inversión los valores o títulos adicionales a que se refiere el inciso b) anterior;

La obligación de la sociedad de inversión de devolver al reportado, diariamente y durante toda la vigencia del reporto, los valores o títulos que correspondan en caso de que el valor de mercado de los mismos aumente en relación con el efectivo entregado más el premio pactado, devengado y no cobrado. Lo

⁵² Circular-Telefax 57/98, dirigida a la banca múltiple.

anterior sin perjuicio de que en todo momento deberá cumplirse con lo dispuesto en el inciso a) precedente.

Los valores o títulos que sean devueltos al reportado en términos de lo dispuesto en el párrafo precedente, se considerarán entregados a cuenta de la liquidación del reporto y en todo caso disminuirán proporcionalmente el número de valores o títulos que el reportador deba transferir al reportado al vencimiento de la operación, y

Penas convencionales para el reportado y el reportador, según corresponda, en caso de incumplimiento de las obligaciones señaladas en los incisos c) y d) anteriores.

Asimismo se estableció que las sociedades de inversión deberán valorar diariamente a valor de mercado los títulos o valores adquiridos en reporto.⁵³

Por último, se dispuso que el citado régimen entraría en vigor el 4 de enero de 1999, pudiendo las sociedades de inversión acogerse al régimen de la misma antes de la citada fecha. Sin embargo, en diciembre de 1998, considerando los problemas operativos por las referidas sociedades de inversión para dar cumplimiento a la nueva regulación de reportos, en virtud de los trabajos que se están llevando a cabo a fin de evitar la posible crisis de sus sistemas informáticos por el cambio de fechas en el año 2000, el Banco de México decidió prorrogar indefinidamente la fecha de entrada en vigor del expresado régimen.⁵⁴

Subastas de Venta de Dólares de los EE.UU.A.

Como se recordará, en febrero de 1997, la Comisión de Cambios acordó se instrumentara un esquema de ventas contingentes de dólares, conforme al cual el instituto central ofrece en subasta hasta 200 millones de dólares cada día en que las instituciones de crédito le presenten posturas con un tipo de cambio por lo menos 2% superior al tipo de cambio del día hábil inmediato anterior.

El 24 de agosto de 1998, la Comisión de Cambios modificó el horario para la presentación de las posturas en las subastas de

⁵³ Circular 1/98, dirigida a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y comunes.

⁵⁴ Circular 1/98 BIS, dirigida a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y comunes.

venta de dólares de los EE.UU.A. que realiza el Banco de México, pasando el horario de presentación de posturas de las 12:00 a 12:15 horas, a las 13:00 a 13:15 horas.⁵⁵

A finales de agosto del año en curso, la Comisión de Cambios decidió ampliar el horario en el que las instituciones pueden presentar sus posturas en este tipo de subasta, por lo que, a partir del 27 de agosto de 1998, se realizan hasta tres subastas, en tres períodos diferentes: la primera entre las 9:00 y las 9:15 horas; la segunda entre las 11:00 y 11:15 horas, y la tercera entre las 13:00 y 13:15 horas, sin que el monto conjunto de los dólares subastados por el Banco de México pueda exceder de doscientos millones de dólares, esto es, si tal monto se agotara en el primer período, sólo se llevaría a cabo una subasta al día.

Para hacer congruente el resto del esquema se precisó que el precio mínimo de las posturas, en el evento de que la subasta efectuada el día hábil bancario inmediato anterior hubiere dado lugar a ventas de dólares por parte del Banco de México, sería el resultado de multiplicar por 1.02 el precio promedio de las ventas efectuadas en la o las subastas del día hábil bancario anterior, ponderado por los montos de moneda extranjera que se hubieran vendido a cada tipo de cambio.⁵⁶

Subastas de Derechos para Celebrar Contratos de Intercambio de Flujos de Dinero Provenientes de la Comparación de Tasas de Interés

Con el objeto de reducir los riesgos en que las instituciones de banca múltiple pudieran incurrir por la estructura de tasas de interés de sus operaciones activas y pasivas, el Banco de México resolvió subastar el 31 de agosto y el 21 de septiembre de 1998, derechos para celebrar contratos de intercambios de flujos de dinero, provenientes de la comparación de tasas de interés (swaps de tasas de interés).⁵⁷

En las subastas realizadas el 31 de agosto de 1998, el monto máximo de intercambio por ambos tipos de subastas fue de veinticinco mil millones de pesos, de los cuales diez mil millones de pesos correspondieron a los swaps de tasas de interés nominales y

⁵⁵ Circular-Telefax 30/98, dirigida a las instituciones de crédito del país.

⁵⁶ Circular-Telefax 31/98, dirigida a las instituciones de crédito del país.

⁵⁷ Circulares-Telefax 33/98, 34/98, 45/98 y 46/98, dirigidas a la banca múltiple.

quince mil millones de pesos para los swaps de tasas de interés reales.

En las subastas realizadas el 21 de septiembre, el monto máximo de intercambio fue de quince mil millones de pesos para los swaps de tasas de interés nominales y de seis mil millones de unidades de inversión para los swaps de tasas de interés reales.

El Banco de México determinó cuál sería la tasa de interés nominal o real mínima que estaría dispuesto a recibir, dependiendo si se trataba de swaps de tasas de interés nominales o reales.

El proceso de asignación de las subastas realizadas el 31 de agosto de 1998 fue distinto para los swaps de tasas de interés nominales que para los swaps de tasas de interés reales. En ambos tipos de swaps, la asignación se efectuó en orden descendente, comenzando por las posturas con la tasa más alta. La diferencia en la asignación consistió en la forma de establecer el monto máximo de asignación. Tratándose de los swaps de tasas de interés nominales, el monto máximo de asignación fue de diez mil millones de pesos, sin tomar en cuenta si se trataba de swaps de tasas de interés con seis o doce liquidaciones periódicas. Tratándose de los swaps de tasas de interés reales, el monto máximo de asignación se estableció en siete mil quinientos millones de pesos, tanto para las asignaciones de swaps con diecinueve liquidaciones periódicas como para las asignaciones de swaps con treinta y nueve liquidaciones periódicas. Se determinó que las instituciones únicamente tendrían derecho a presentar posturas que en su conjunto por cada institución no excediera del 6.5 por ciento de la suma de su captación de recursos en moneda nacional y en dólares de los EE.UU.A.

En las subastas realizadas el 21 de septiembre, en el proceso de asignación, tanto para los swaps de tasas de interés nominales como para los de tasas de interés reales, se establecieron montos máximos de asignación distintos, de acuerdo con el número de liquidaciones periódicas de que se tratara. En estas subastas las instituciones únicamente tuvieron derecho a presentar posturas que en su conjunto por institución no excediera del 7.5 por ciento de la suma de su captación de recursos en moneda nacional y en dólares de los EE.UU.A.

Se permitió a las instituciones de banca múltiple cuyas posturas hubieran recibido asignación en las subastas, transmitir total

o parcialmente los derechos y obligaciones derivados de tales contratos a otras instituciones de banca múltiple.⁵⁸

Crédito del Banco Central en los Distintos Sistemas de Pagos

En agosto de 1998 el Banco de México resolvió tomar ciertas medidas en relación con el crédito que otorga a las instituciones en los distintos sistemas de pagos.

Para tal efecto, se estableció que una institución participante en el SPEUA podrá enviar órdenes de pago por cuenta propia al Banco de México para acreditar su cuenta única y la cuenta de control que le lleva la S.D. Indeval, S.A. de C.V. e instruir al Banco de México para que le envíe órdenes de pago con cargo a las referidas cuentas, sin que su saldo neto pueda ser mayor al límite previsto para determinar el monto máximo de la suma de todos los límites de exposición a riesgo que una institución participante en el SPEUA determine con respecto a las demás, el cual no puede exceder de la menor de las siguientes cantidades: 9,000 millones de pesos, o la resultante de una fórmula que toma en cuenta el capital neto de la institución y el promedio mensual de saldos diarios de la captación de recursos en moneda nacional del público en general.

El mismo límite se estableció para las líneas de crédito que una institución otorgue a las demás para la liquidación de la compensación de documentos recibidos a través de Cámaras de Compensación.⁵⁹

Régimen de la Cuenta Única

Con el propósito de reforzar los instrumentos con que el Banco de México cuenta para el manejo de la política monetaria, se resolvió aumentar la tasa que se cobra a las instituciones de crédito que registren saldos diarios negativos en su cuenta única en moneda nacional, en exceso de la cantidad que resulte menor de 300 millones de pesos, o la mayor de: i) la equivalente al 0.25 por ciento del promedio mensual de saldos diarios de su pasivo en moneda nacional provenientes de la captación de recursos del público, o ii) la equivalente al siete y medio por ciento de su capital neto. De

⁵⁸ Circulares-Telefax 37/98, 45/98 y 46/98, dirigidas a las instituciones de banca múltiple

⁵⁹ Circulares-Telefax 35/98 y 36/98, dirigidas a la banca múltiple y a la banca de desarrollo, respectivamente.

presentarse tal supuesto, el Banco de México cargará a la cuenta única de la institución de que se trate, el día hábil inmediato siguiente a aquél en que se presente tal supuesto, la cantidad que resulte de aplicar al exceso, la tasa que se obtenga de multiplicar por tres la tasa anual de rendimiento, equivalente a la de descuento, de los Certificados de la Tesorería de la Federación emitidos a plazo de 28 días o al plazo que sustituya a éste en caso de días inhábiles, correspondiente a la subasta en que se hayan colocado dichos títulos.

Asimismo se determinó, que en el evento de que una institución registre en algún día hábil o inhábil bancario, saldos diarios positivos en exceso de las cantidades mencionadas en el párrafo anterior, el Banco de México cargará a la Cuenta Única de que se trate, el día hábil inmediato siguiente a aquél en que se presente tal supuesto, la tasa de los Certificados de la Tesorería de la Federación emitidos a plazo de 28 días o al plazo que sustituya a éste en caso de días inhábiles, correspondientes a la subasta en que se hayan colocado tales títulos.⁶⁰

Debido a la evolución en los sistemas de pagos, el 22 de diciembre se estableció que a partir del 1 de enero de 1999, ya no sería necesario que las instituciones de crédito mantuvieran un monto mínimo de garantías en su cuenta única.⁶¹

Fideicomisos en los que se Administren Sumas de Dinero que Aporten Periódicamente Grupos de Consumidores Integrados Mediante Sistemas de Comercialización

El 28 de septiembre de 1998 se dieron a conocer las disposiciones relativas al régimen aplicable a los fideicomisos en los que se administren sumas de dinero que aporten periódicamente grupos de consumidores integrados mediante sistemas de comercialización conocidos como “de autofinanciamiento”.

Dicho régimen, con algunas adecuaciones y con la salvedad de que los fideicomisos que se constituyan para la adquisición de bienes inmuebles se sujeten al régimen de inversión aplicable a los fideicomisos para el otorgamiento de crédito, es similar a los comunicados que el 28 de octubre de 1994 y el 24 de febrero de

⁶⁰ Circulares-Telefax 38/98 y 40/98, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y Circulares-Telefax 39/98 y 41/98, dirigidas a la banca de desarrollo.

⁶¹ Circulares-Telefax 58/98 y 59/98, dirigidas a la banca múltiple y de desarrollo, respectivamente.

1995 el Banco de México envió a la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y que dicha dependencia dio a conocer a las instituciones de crédito.

Al efecto se previó que estos fideicomisos no están sujetos al régimen de inversión referido. Cada fideicomiso puede administrar únicamente los recursos de un solo grupo de consumidores, siendo el número máximo de participantes por cada fideicomiso la cantidad resultante de multiplicar el número de meses de plazo contratado para el financiamiento respectivo, por cinco.

El Banco de México determinó que los plazos de los financiamientos respectivos no deben exceder de 4 años, siendo obligación del fideicomitente cuidar que se guarde congruencia entre el plazo de los financiamientos y la vida útil del bien que se financie, tomando en cuenta la depreciación del mismo por el transcurso del tiempo. Asimismo el bien objeto de comercialización debe ser parte del patrimonio del fideicomiso hasta que se cubra en su totalidad el crédito.

Se determinó que cuando por cualquier motivo, se extinga total o parcialmente el fideicomiso de que se trate, o bien, se rescinda la operación, deberán entregarse los recursos existentes, en su caso, exclusivamente a los fideicomisarios correspondientes, o bien a sus beneficiarios, en proporción al monto de sus aportaciones más los accesorios financieros que conforme al contrato deban recibir.

Se estableció que los consumidores que participen en estos fideicomisos tendrán en todo momento libertad para retirarse de los mismos, teniendo derecho a recibir los rendimientos a su favor que se hubieran pactado por el pago de las correspondientes aportaciones, restando las penalizaciones que sobre los citados rendimientos, en su caso, se hubieren acordado.

En cuanto a la relación entre las instituciones fiduciarias y las empresas comercializadoras, se dispuso que deben celebrar un contrato distinto al de fideicomiso, en el que deberán pactar la obligación de: abstenerse de incluir en cualquier tipo de publicidad la mención de la denominación de la institución fiduciaria, o cualquier signo que induzca a error o confusión entre los participantes de tales sistemas respecto de la persona jurídica con la que se está contratando la operación correspondiente; abstenerse de incluir en la publicidad que la operación en cuestión ha sido materia de autorización o aprobación por parte de alguna autoridad financiera; incorporar en los contratos que celebren con los clientes alguna

cláusula que señale que las obligaciones respecto de la entrega de los bienes muebles nuevos y/o la prestación de servicios objeto de las operaciones contratadas serán a cargo de la empresa comercializadora.

Por último se estableció que los recursos que de manera transitoria se encuentren líquidos, deberán invertirse en instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, con plazo de vencimiento no mayor de 90 días, no debiendo invertirse en papel comercial sin aval bancario.⁶²

Compensación de Cheques y Órdenes de Pago en Dólares de los EE.UU.A.

Tomando en cuenta que las instituciones de crédito adoptaron mecanismos para realizar la compensación de cheques y de órdenes de pago en dólares de los EE.UU.A. (dólares), sin la intervención del Banco de México, el propio Banco a partir del 2 de marzo de 1998, dejó sin efecto el régimen transitorio que impedía la aplicación de las disposiciones que autorizaban dicha compensación en tales términos.⁶³

Liquidación de las Operaciones con Títulos y Valores Depositados en la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores (Indeval)

A fin de hacer más expedito el mecanismo para asignar las líneas de crédito para la liquidación de las operaciones con títulos y valores depositados en Indeval, el Banco de México resolvió modificar a partir del 1º de abril de 1998, las disposiciones que establecen el límite de operación aplicable a las instituciones en Indeval para la liquidación de dichas operaciones.⁶⁴

Hay que recordar que el Banco de México establece todos los días hábiles la capacidad máxima del saldo deudor de la cuenta única en que las instituciones pueden incurrir por concepto de la liquidación de sus operaciones con valores depositados en Indeval,

⁶² Circulares-Telefax 49/98 y 50/98, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de desarrollo, respectivamente.

⁶³ Circular-Telefax 6/98, dirigida a la banca múltiple y Circular-Telefax 7/98, dirigida a la banca de desarrollo.

⁶⁴ Circular-Telefax 12/98, dirigida a la banca múltiple.

conocida como capacidad máxima. Esta capacidad máxima determina el límite de operación de la institución en Indeval para la liquidación de dichas operaciones.

Se estableció que el Banco de México daría a conocer tanto a la institución como a Indeval, el citado límite de operación el día hábil bancario inmediato anterior al de su vigencia.

Asimismo, se señaló que sería el propio Banco de México quien informe a las instituciones y a Indeval el monto de las líneas de crédito que cada día hábil bancario deberán otorgar las instituciones a una o más casas de bolsa derivado del incremento a su capacidad máxima, que previa solicitud de la institución, sea autorizado por el Banco de México. Los montos de las líneas de crédito que cada día hábil bancario las instituciones estén dispuestas a otorgar a las casas de bolsa con financiamientos distintos a los otorgados por el Banco de México, serán informados a Indeval por las propias instituciones.

Valores a Cargo del Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos Colocados en el Extranjero

Tomando en cuenta que fueron objeto de registro en las Secciones de Valores y Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios los títulos conocidos como Global Bonds due 2008, el Banco de México consideró pertinente permitir que tales títulos se negociaran en el país, tanto por las instituciones de banca múltiple, como por las casas de bolsa.⁶⁵

Posiciones de Activos y Pasivos Relacionados al Nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor

Tomando en cuenta que las Reglas para los requerimientos de capitalización de las instituciones de banca múltiple, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 15 de julio de 1996, contemplan los riesgos en que incurren esas instituciones por la celebración de operaciones activas y pasivas relacionadas al nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor, se dejó sin efecto el régimen de

⁶⁵ Circular-Telefax 19/98, dirigida a la banca múltiple y Circular 69/94 Bis 5, dirigida a las casas de bolsa.

posiciones de activos y pasivos relacionados al nivel de Índice Nacional de Precios al Consumidor.⁶⁶

Transferencias Electrónicas de Fondos

Con el objeto de evitar devoluciones de transferencias electrónicas de fondos ocasionadas por errores en el número de cuenta del beneficiario, el Banco de México determinó que las instituciones de crédito debían incorporar en el anverso de cada uno de los estados de cuenta que entregarán a sus cuentahabientes a partir de julio de 1998, una leyenda en donde se indique que si el cliente desea recibir pagos a través del SPEUA y del Pago Interbancario, deberá hacer del conocimiento de la persona que le enviará el o los pagos de que se trate, el número de cuenta que se indique en la citada leyenda y el nombre del banco en el que radique esa cuenta.⁶⁷

A finales de diciembre, se previó que la fórmula para determinar el monto máximo de la suma de todos los límites de exposición a riesgo que una institución determine con respecto a las demás en el SPEUA, se obtuviera con base en un procedimiento que tomara en cuenta los niveles inflacionarios.⁶⁸

Verificación de la Situación Económica y Calidad Moral de los Clientes para Evitar la Celebración de Operaciones Irregulares

Debido a la importancia que reviste el que las instituciones cuenten con controles que les permitan verificar la solvencia económica y calidad moral de sus clientes, a fin de evitar la celebración de operaciones irregulares, el Banco de México a principios de julio de 1988 obligó a las instituciones a cerciorarse de esta situación previamente a la celebración de sus operaciones, debiendo tomar en cuenta los reportes obtenidos por alguna sociedad de información crediticia. Asimismo, se determinó que las instituciones debían tomar las medidas necesarias para verificar lo

⁶⁶ Circular-Telefax 21/98, dirigida a la banca múltiple.

⁶⁷ Circular-Telefax 22/98, dirigida a las instituciones de crédito del país.

⁶⁸ Circular-Telefax 58/98, dirigida a la banca múltiple y Circular-Telefax 59/98, dirigida a la banca de desarrollo.

anterior respecto de clientes con quienes ya tuvieran celebrado cualquier tipo de operaciones.⁶⁹

Pago Anticipado de Bonos Bancarios y Obligaciones Subordinadas

Con el propósito de procurar la captación de recursos por las instituciones en términos más adecuados a la situación del mercado y del sistema bancario, el 14 de septiembre de 1998, el Banco de México permitió que las instituciones que así lo decidieran pagaran por anticipado los bonos bancarios y obligaciones subordinadas a su cargo.⁷⁰

Lo anterior quedó condicionado a que en los títulos y actas de emisión que documenten la operación pasiva respectiva, la institución de que se trate:

- a) **Manifieste que cuenta con la autorización del Banco Central para el pago anticipado que corresponda;**
- b) **Establezca el precio o el procedimiento para su determinación en el caso de que la emisora determine el pago anticipado, y**
- c) **Asiente claramente que el Banco de México no fijará procedimiento alguno para el pago anticipado de este tipo de títulos.**

Se permitió que las instituciones que así lo decidan, paguen anticipadamente los bonos bancarios y obligaciones subordinadas emitidos con anterioridad al 14 de septiembre de 1998, en el entendido que Banco de México no establecerá procedimiento alguno para dicho pago.

Modificación a las Reglas para la Colocación de Valores Gubernamentales

Con el objeto de que las convocatorias y los resultados de las subastas en el mercado primario pudieran darse a conocer a través

⁶⁹ Circular-Telefax 25/98, dirigida a la banca múltiple.

⁷⁰ Circulares-Telefax 43/98 y 44/98, dirigidas a la banca múltiple y a la banca de desarrollo, respectivamente.

de algún medio electrónico, de cómputo o telecomunicación distinto al Sistema de Atención a Cuentahabientes de Banco de México, el 26 de noviembre de 1998 se hicieron algunas modificaciones a estas reglas.⁷¹

Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos Suscrito por el Banco de México y los Bancos Centrales de los Demás Países Miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi) y de la República Dominicana

Con motivo de la modificación al Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI, relativa a la tasa de interés que se aplicará a cargo de las instituciones de crédito por la ejecución incorrecta de operaciones o cuando un banco central de los países miembros de esta Asociación o de la República Dominicana incumpla con el pago del saldo deudor a su cargo, y de la tasa de interés que se aplicará a favor de las instituciones de crédito una vez que el banco central de que se trate haya pagado total o parcialmente dicho saldo, el 28 de diciembre de 1998 se modificaron las Reglas de Operación del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos Suscrito por el Banco de México y los demás Bancos Centrales de los países miembros de la ALADI y de la República Dominicana para establecer que dicha tasa de referencia será la equivalente al promedio aritmético simple de las cotizaciones diarias observadas durante los primeros tres meses y quince días del período de compensación de que se trate, de la tasa de interés denominada LIBOR a cuatro meses que determine la Asociación de Banqueros Británicos, más un punto porcentual.

Permuta de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal

El Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, estableció el procedimiento para permutar Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal cuya tasa de interés estuviera referida a la de los Certificados de la Tesorería de la Federación a plazo de 28 días, por Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con pago trimestral de intereses, protección contra la inflación y cuya tasa de interés estuviera referida a la de los Certificados de la Tesorería de

⁷¹ Circulares-Telefax 55/98 y 56/98, dirigidas a la banca múltiple y de desarrollo, respectivamente, y Circular 66/94 BIS 5, dirigida a las casas de bolsa.

la Federación a plazo de 91 días. La convocatoria se dio a conocer el 24 de marzo de 1998.⁷²

Modificaciones a Diversos Programas de Apoyo Crediticio

En el mes de junio, el Banco de México informó a las instituciones de crédito del país que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público reformó los procedimientos previamente establecidos en los Programas de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional; de Beneficios Adicionales para los Deudores de Créditos de Vivienda y Vivienda Tipo Fovi del Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca, y de los Acuerdos para el Financiamiento del Sector Agropecuario y Pesquero, y para el Financiamiento y Fomento de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, a fin de que la capitalización y/o pago de los apoyos se efectuara bajo una nueva mecánica.⁷³

A finales de agosto, se dio a conocer a las instituciones de crédito el procedimiento establecido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público aplicable a los programas de apoyo a los deudores de créditos para vivienda, para revertir los montos de Unidades de Inversión que las instituciones registraban como excedentes, con motivo de la no-formalización por parte de los deudores de las escrituras notariales de reestructura.⁷⁴

A finales del mes de septiembre, se comunicaron los términos establecidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para que las instituciones fiduciarias pudieran ejercer las líneas de crédito que les fueron otorgadas al amparo de los Programas de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional, de Apoyo a la Planta Productiva Nacional a través de la Reestructuración de Créditos de Primer Piso, y de Apoyo a la Planta Productiva Nacional a través de la Reestructuración de Operaciones de Redescuento que la Banca Múltiple mantiene con la Banca de Desarrollo. La mencionada dependencia autorizó al Banco de México para que, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal permitiera a las instituciones ejercer las líneas de crédito que les hubieran sido otorgadas hasta la fecha que determinara la

⁷² Circulares-Telefax 11/98, 13/98 y 14/98, dirigidas a las instituciones de crédito del país y Circulares 93/98, 94/98 y 94/98 Bis, dirigidas a las casas de bolsa.

⁷³ Estos procedimientos se dieron a conocer a las instituciones de crédito a través de la Circular-Telefax 23/98.

⁷⁴ Este procedimiento fue dado conocer a las instituciones de crédito mediante Circular-Telefax 29/98.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en el entendido de que las sumas ejercidas con cargo a las referidas líneas de crédito, únicamente podrían destinarse a la adquisición de cartera crediticia otorgada a la micro, pequeña y mediana empresa cuyos deudores hubieran iniciado trámites para reestructurar sus créditos a más tardar el 31 de julio de 1998.

Como complemento a lo anterior, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público además determinó que las instituciones fiduciarias podrían, a más tardar el 30 de septiembre de 1998, destinar los recursos que ejercieran de las líneas de crédito abiertas por el Gobierno Federal conforme a los Programas, a la adquisición de créditos otorgados a la micro, pequeña y mediana empresa, cuyos deudores hubieran iniciado trámites para reestructurar sus créditos a más tardar el 31 de julio de 1998.⁷⁵

El 2 de octubre el Banco de México dio a conocer el oficio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en donde se establece el procedimiento para que las instituciones liquiden anticipadamente los créditos otorgados por el Gobierno Federal, en relación con diversos créditos reestructurados en unidades de inversión, que fueron designados como originadores de “flujos” en los fideicomisos en los que el Fondo Bancario de Protección al Ahorro es fideicomisario.⁷⁶

A mediados de noviembre, se comunicó a las instituciones de crédito la determinación de la Secretaría de Hacienda para modificar la tasa de interés que devengan los Certificados de la Tesorería de la Federación Especiales emitidos por el Gobierno Federal, con motivo de los diversos programas de apoyo crediticio.⁷⁷

Otras Disposiciones y Criterios Relevantes para el Sistema Financiero

Debido a que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público modificó los lineamientos para la venta de valores gubernamentales a las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro con los recursos de los Traspasos realizados al amparo de la Circular CONSAR 24-1, a finales de abril, el Banco de México reformó el “Procedimiento para la Venta de Valores Gubernamentales a las

⁷⁵ Circular-Telefax 48/98, dirigida a las instituciones de crédito del país.

⁷⁶ Circular-Telefax 51/98, a las instituciones de crédito del país.

⁷⁷ Circular-Telefax 54/98, dirigida a las instituciones de crédito del país.

Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro”, estableciendo que estas sociedades podrán presentar semanalmente solicitudes para adquirir valores gubernamentales, hasta por el saldo total de su inversión, en créditos a cargo del Gobierno Federal, a la fecha en que presenten su solicitud, siempre que dicho saldo no sea mayor a cincuenta millones de UDIS, o el treinta por ciento del saldo de su inversión, en créditos a cargo del Gobierno Federal, al inicio del mes de que se trate.⁷⁸

En el mes de julio se dieron a conocer las modificaciones al esquema de tasas de interés en créditos en moneda nacional que cobra el Fondo para el Desarrollo Comercial (FIDEC) a los bancos.

En estas modificaciones se dispuso que en créditos hasta de 500 mil pesos, la tasa de interés será equivalente a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio para el plazo de 28 días que el Banco de México dé a conocer en el Diario Oficial de la Federación el primer día hábil bancario del período en el que se devenguen los intereses que correspondan (TIIE) menos uno y medio puntos porcentuales; en créditos superiores a dicho monto, la tasa de interés será la TIIE menos medio punto porcentual; en créditos hasta de 100 mil pesos que sean el primer financiamiento que el acreditado final, persona moral o física con actividad empresarial, reciba de un banco, la tasa de interés será la TIIE menos dos puntos porcentuales, y en créditos de tasa trimestral, independientemente del importe del crédito, la tasa de interés será equivalente a la TIIE menos un cuarto de punto porcentual.⁷⁹

El 12 de agosto, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público publicó en el Diario Oficial de la Federación las Reglas a las que deberán sujetarse las sociedades a que se refiere el artículo 28 Bis-15 de la Ley del Mercado de Valores. Estas sociedades tienen por objeto el manejo de cartera de valores, servicio que comprende el ofrecimiento o prestación habitual de asesoría, supervisión y, en su caso, toma de decisiones de inversión a nombre de terceros, respecto de valores, títulos y documentos emitidos en serie o en masa. En las reglas se les denomina a estas sociedades filiales, y se dispone que deben constituirse como sociedades anónimas, debiendo estar representado su capital social por acciones que adquiera en forma mayoritaria o total una institución financiera del exterior que realice en el país en el que esté constituida el mismo tipo de actividades.

⁷⁸ Comunicación S11/039-98, dirigida a la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro.

⁷⁹ Carta-Circular del 16 de julio de 1998 dirigida a las instituciones de crédito del país.

La institución financiera del exterior que desee establecer una filial debe notificar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores su inversión en la filial dentro de los diez días hábiles posteriores a la fecha de constitución de esta última. Asimismo se les permite adquirir acciones representativas del capital social de una sociedad que preste estos servicios que ya esté constituida, siempre que la institución adquiera cuando menos el 51% de las acciones representativas del capital social, modifique sus estatutos sociales y, en el evento de que la institución financiera del exterior ya sea propietaria de acciones de otra filial, fusione ambas sociedades.

Las operaciones que realice la filial deben quedar documentadas a nombre del cliente respectivo y deben llevarse a cabo a través de casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades operadoras de sociedades de inversión o instituciones de crédito, no pudiendo llevar a cabo directa o indirectamente actividades de intermediación financiera.

Por otra parte, el 15 de diciembre entró en operación el MexDer Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., con sede en la Ciudad de México, D.F.

El 12 de agosto y 30 de diciembre de 1998, se modificaron las Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa. En tales Reglas se hicieron entre otras las reformas siguientes: a) se incorporó la figura del “Formador de Mercado” como un participante que coadyuvará a la adecuada formación de precios; b) se permitió la actuación de personas físicas con el carácter de sociedades operadoras, con el propósito de dar mayor flexibilidad, acorde con la experiencia internacional; c) se ajustó el régimen de liquidación aplicable a los socios operadores constituidos por entidades financieras que sean fideicomitentes de algún socio liquidador que liquide exclusivamente operaciones por cuenta de dichas entidades, cuando celebren contratos de futuros y contratos de opciones por cuenta propia; y d) se precisó que los socios operadores no podrían ser fideicomitentes en fideicomisos que tengan por fin operar como socios liquidadores.

Por último, en relación con la contradicción de tesis relativa al pacto por el cual se conviene la adición de intereses vencidos al capital que los ha devengado, para calcular los rendimientos

ulteriores sobre el nuevo saldo insoluto, conocido por la doctrina jurídica como anatocismo o capitalización de intereses, la Suprema Corte de Justicia de la Nación resolvió que las disposiciones que regulan al mencionado anatocismo o capitalización de intereses, son válidas tratándose de contratos de apertura de crédito que celebran las instituciones de crédito con sus clientes. Lo anterior en virtud de que las normas legales especiales que regulan al mencionado contrato, no adolecen de deficiencia alguna sobre la potestad de las partes para pactar la capitalización de intereses.

Principales Reformas Legales al Sistema Financiero.

El 13 de diciembre de 1998, se aprobaron por el H. Congreso de la Unión los Decretos por los que se expiden por una parte la Ley de Protección al Ahorro Bancario y se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de las leyes del Banco de México, de Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores y para Regular las Agrupaciones Financieras, y por otra parte, la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, las cuales presentan las características siguientes:

Ley de Protección al Ahorro Bancario

El citado ordenamiento tiene por objeto establecer un sistema de protección al ahorro bancario, regular los apoyos financieros que se otorguen a las instituciones de banca múltiple (las instituciones) para la protección de los intereses del público ahorrador, y sentar las bases para la organización y funcionamiento del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

El IPAB es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal que garantiza los depósitos bancarios de dinero, así como los préstamos y créditos a cargo de las instituciones. Sin embargo, quedan excluidos de la citada protección las obligaciones a favor de entidades financieras; las obligaciones a favor de cualquier sociedad que forme parte del grupo financiero al cual pertenezca la institución de banca múltiple; los pasivos documentados en títulos negociables, así como los títulos emitidos al portador; las obligaciones o depósitos a favor de accionistas, miembros del consejo de administración y funcionarios de los dos primeros niveles jerárquicos de la institución de que se trate, así como apoderados generales con facultades de administración y

gerentes generales; las operaciones que no se hayan sujetado a las disposiciones legales, reglamentarias, administrativas o a las sanas prácticas y usos bancarios, en las que exista mala fe y las relacionadas con operaciones de lavado de dinero.

Al efecto, el IPAB pagará el saldo de las referidas obligaciones garantizadas, hasta por una cantidad equivalente a 400 mil Unidades de Inversión (UDIs) por persona, cualquiera que sea el número y clase de dichas obligaciones a su favor y a cargo de una misma institución, subrogándose en los derechos de cobro respectivos.

Por su parte, las instituciones deberán cubrir al IPAB las cuotas ordinarias y extraordinarias, que la Junta de Gobierno de éste establezca en función del riesgo al que se encuentren expuestas. Estableciéndose que las cuotas ordinarias no podrán ser menores del 4 al millar, y las extraordinarias no podrán exceder, en un año, del 3 al millar, sobre el importe al que asciendan las operaciones pasivas de las instituciones. Adicionalmente, la suma de las cuotas ordinarias y extraordinarias no podrá exceder, en un año, del 8 al millar sobre el importe total de las operaciones pasivas de las instituciones.

El IPAB podrá otorgar apoyos financieros tendientes a proveer la liquidez o el saneamiento de alguna institución. Tales apoyos podrán otorgarse mediante la suscripción de acciones y obligaciones subordinadas, asunción de obligaciones, otorgamiento de créditos o la adquisición de bienes propiedad de las instituciones y sólo procederán cuando:

- a) **Se cuente con un estudio técnico, que justifique la viabilidad de la institución y la idoneidad del apoyo;**
- b) **Se estime más conveniente que la institución se mantenga en operación, porque tal opción sea menos costosa que el pago de las obligaciones garantizadas;**
- c) **Se presente un programa de saneamiento para la institución que recibirá el apoyo;**
- d) **Se otorguen garantías o el IPAB tome las medidas necesarias, a fin de que los accionistas de la institución apoyada absorban el costo que les hubiere correspondido de no haberse dado el apoyo, y**
- e) **La Junta de Gobierno autorice el otorgamiento del apoyo.**

El pago puntual y oportuno de los apoyos que otorgue el IPAB mediante créditos, quedarán garantizados con las acciones con derecho a voto, representativas del capital social ordinario de la institución apoyada.

En el supuesto de que el IPAB no se encontrare en condiciones para hacer frente a sus obligaciones, el Congreso de la Unión dictará las medidas que juzgue convenientes para el pago de las obligaciones garantizadas y los financiamientos contratados.

Cuando se presente una situación de emergencia que afecte la solvencia de alguna institución y el IPAB no cuente con los recursos necesarios para cubrir las obligaciones garantizadas o para llevar a cabo las acciones de capitalización o de saneamiento financiero, la Junta de Gobierno del IPAB informará al Ejecutivo Federal y para tal efecto podrá contratar financiamientos.

Por su parte, la Cámara de Diputados proveerá en un ramo específico del Presupuesto de Egresos de la Federación, la asignación presupuestaria correspondiente que, en su caso, requiera el IPAB.

Además se prevé que, únicamente cuando el IPAB otorgue apoyo financiero a alguna institución, la Junta de Gobierno de aquél podrá designar a la persona que ejercerá la administración cautelar. La citada administración permite que el IPAB se constituya como administrador único de la institución, substituyendo a la asamblea general y al consejo de administración de ésta.

El IPAB podrá determinar la disolución y liquidación o, en su caso, solicitar la suspensión de pagos o declaración de quiebra, de las instituciones. Asimismo, desempeñará las funciones de liquidador o síndico en las instituciones que se encuentren en estado de liquidación, suspensión de pagos o quiebra.

Además, podrá adquirir, directamente o a través de fideicomisos en los que sea fideicomisario, bienes propiedad de las instituciones sujetas a programas de saneamiento financiero, debiendo administrar y enajenar los bienes con el fin de obtener el máximo valor de recuperación posible. Las referidas enajenaciones se realizarán mediante subasta pública.

La administración y gobierno del IPAB están conferidos a una Junta de Gobierno, y a un Secretario Ejecutivo. La Junta de Gobierno se integra por: el Secretario de Hacienda y Crédito Público, el Gobernador del Banco de México, el Presidente de la Comisión

Nacional Bancaria y de Valores, y cuatro vocales designados por el Ejecutivo Federal y aprobados por dos terceras partes de la Cámara de Senadores y, en sus recesos, por la misma proporción de integrantes de la Comisión Permanente del Congreso de la Unión. El Secretario Ejecutivo será designado y removido por la propia Junta de Gobierno.

Es importante destacar que el régimen transitorio de la Ley establece que el Ejecutivo Federal y la Cámara de Diputados tomarán las medidas pertinentes para que las auditorías al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) concluyan en un plazo máximo de 6 meses a partir de la entrada en vigor de la Ley, de tal modo que, en la medida en que las operaciones de dicho Fondo sean auditadas, se procederá a deslindar responsabilidades en caso de que se detecten irregularidades, y una vez concluidas las auditorías, las instituciones podrán optar en dar por terminados los contratos y cancelar las operaciones con el FOBAPROA, debiendo regresar a éste los títulos de crédito que les haya emitido, y a cambio dicho Fondo les deberá devolver los derechos de cobro de la cartera respectiva. Simultáneamente con lo anterior, el IPAB otorgará una garantía o instrumento de pago que cubra los mencionados derechos de cobro, en los términos de las Reglas que al efecto emita la Junta de Gobierno.

Con motivo de los actos que lleven a cabo el Gobierno Federal y el Banco de México para la extinción del FOBAPROA y el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL), se establece que el IPAB asumirá los créditos otorgados por el Banco de México a los referidos fideicomisos, debiendo convenir los términos y condiciones para que tales financiamientos se vayan extinguiendo sin cargo al IPAB, en la medida en que los resultados del Banco de México así lo permitan, sin afectar el capital y reservas del propio Banco.

El IPAB procederá a evaluar, auditar y concluir las operaciones de saneamiento financiero iniciadas por el FOBAPROA correspondientes a Banco del Atlántico, S.A., Banca Promex, S.A., y BanCreceer, S.A.

Si bien es cierto, se derogan los artículos 122 de la Ley de Instituciones de Crédito y 89 de la Ley del Mercado de Valores, que eran los fundamentos para la creación y funcionamiento del FOBAPROA y FAMEVAL, respectivamente, en el régimen transitorio se prevé que el FOBAPROA permanecerá en operación

con el único objeto de administrar las operaciones del programa conocido como de capitalización y compra de cartera y de llevar a cabo los actos necesarios para concluir las auditorías ordenadas por la Cámara de Diputados.

Es importante resaltar que el régimen de las obligaciones garantizadas previsto en la Ley, entrará en vigor hasta el 31 de diciembre del año 2005. Previamente al vencimiento de dicho plazo el IPAB determinará el régimen de las obligaciones garantizadas mediante resolución de la Junta de Gobierno que se publicará en el mes de diciembre de cada año.

Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros

La Ley en comentario tiene por objeto la protección y defensa de los derechos e intereses del público usuario de servicios financieros (usuarios) y regular la organización, procedimientos y funcionamiento de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (Comisión).

Entre las principales facultades de la Comisión se encuentran el promover, asesorar, proteger y defender los intereses de los usuarios, actuar como árbitro en los conflictos que se le sometan, y proveer a la equidad en las relaciones entre éstos y las instituciones financieras, por lo tanto, cualquier persona que presente un problema con tales instituciones, podrá presentar su reclamación ante la Comisión.

Para la consecución de su objetivo la Comisión cuenta con plena autonomía técnica para dictar sus resoluciones y laudos, y facultades de autoridad para imponer las sanciones previstas en la Ley.

Es importante mencionar que la Comisión no conocerá de las reclamaciones derivadas de variaciones en tasas de interés que pacten los usuarios con las instituciones, cuando sean consecuencia de condiciones macroeconómicas adversas, así como de aquellos asuntos que deriven de políticas internas o contractuales de las instituciones financieras, y que no sean notoriamente gravosas o desproporcionadas para los usuarios.

La dirección y administración de la Comisión están conferidas a la Junta de Gobierno y al Presidente. La mencionada

Junta de Gobierno se integra por un representante de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, un representante del Banco de México, un representante de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, un representante de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, un representante de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, tres representantes del Consejo Consultivo Nacional y el Presidente.

Por su parte, el Presidente tendrá a su cargo la representación legal de la Comisión, y será nombrado por el Secretario de Hacienda y Crédito Público.

En este orden de ideas, la Ley dispone que como auxiliar de la Comisión estarán los Consejos Consultivos, los cuales pueden ser a nivel nacional o regional. Dichos Consejos opinan y elaboran propuestas para el mejor desempeño de las funciones de la Comisión.

Adicionalmente, compete a la Comisión el Registro de Prestadores de Servicios Financieros. Para tales efectos, los servidores públicos que tengan a su cargo dar autorización para el funcionamiento y operación de las instituciones financieras, deberán avisar a la Comisión de ello para su debido registro.

La Comisión con el propósito de crear y fomentar una adecuada cultura de operaciones y servicios financieros, deberá difundir entre los usuarios la información relativa a los distintos servicios que ofrecen las instituciones financieras.

Por último, cabe destacar que la Ley regula los procedimientos de conciliación y de arbitraje, así como el recurso de revisión para impugnar las sanciones que la Comisión imponga. Asimismo señala los requisitos que los usuarios deben cumplir a fin de que se les preste defensa gratuita.

Modificaciones a las Leyes de Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores y para Regular las Agrupaciones Financieras.

Entre las principales modificaciones a las leyes citadas se encuentran las relativas al régimen accionario de las instituciones de banca múltiple, de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, y de las sociedades controladoras, estableciéndose que el capital social ordinario se integrará por acciones de la serie “O”, las cuales junto con las acciones de la serie “L” serán de libre suscripción, permitiéndose con ello una mayor participación de la inversión extranjera en el capital de las referidas entidades financieras.

Anexo 5

Finanzas Públicas: Requerimientos Financieros Totales del Sector Público

Se denomina “Requerimientos Financieros Totales del Sector Público” (RFSP) al uso total de recursos financieros netos por parte del sector público⁸⁰. La medición de este concepto mediante la metodología de fuentes de financiamiento, incorpora a las operaciones devengadas no pagadas o cobradas, mismas que no se incluyen en la medición del balance de caja. Por ello, las cifras que a continuación se presentan difieren de las que fueron informadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ya que estas últimas consideran sólo a las operaciones de caja. Por otro lado, con el propósito de destacar el impacto que tienen los ingresos por desincorporación de empresas públicas en los RFSP, en este anexo se presenta el balance financiero del sector público con y sin tales ingresos.

El propósito de la política fiscal fue en 1998 fortalecer la posición de las finanzas públicas frente a un entorno económico internacional desfavorable. Dicho entorno se originó principalmente por la crisis de los países del sudeste de Asia y el colapso financiero de Rusia. Asimismo, se enfrentó una caída en los ingresos públicos como consecuencia de la severa contracción de los precios internacionales del petróleo. Ante tal situación, el Gobierno Federal realizó tres ajustes al gasto público en los meses de enero, marzo y julio por un monto de 29.8 m.m.p. y llevó a cabo una fuerte disciplina en el manejo del presupuesto público. La flexibilidad y un manejo oportuno de la política fiscal fueron los factores que permitieron amortiguar los efectos de las condiciones internacionales adversas sobre la economía nacional, al atenuar la presión del sector público sobre el mercado interno de fondos prestables.

⁸⁰ Para esta medición se define como sector público al Gobierno Federal, al sector paraestatal (organismos y empresas) y a los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos de fomento).

Cuadro 1

Fuentes y Usos de los Requerimientos Totales del Sector Público en 1998 (1)

Flujos en miles de millones de pesos

CONCEPTO	SIN INGRESOS EXTRAORDINARIOS	% PIB	CON INGRESOS EXTRAORDINARIOS	% PIB
FUENTES:				
REQUERIMIENTOS FINANCIEROS				
TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO (2)	-75.6	-2.0	-62.0	-1.6
Financiamiento Externo Neto (3)	-5.9	-0.2	-5.9	-0.2
(millones de dólares) (4)	-641.9		-640.1	
Financiamiento Interno Neto	-69.7	-1.8	-56.1	-1.4
Banco de México	-7.0	-0.2	6.6	0.2
Banca Comercial	42.4	1.1	42.4	1.1
Sector Privado	-4.0	-0.1	-4.0	-0.1
Casas de Bolsa	2.8	0.1	2.8	0.1
Valores Gubernamentales (5)	-103.9	-2.7	-103.9	-2.7
USOS:				
REQUERIMIENTOS FINANCIEROS				
TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO (2)	-75.6	-2.0	-62.0	-1.6
Balance Económico	-75.0	-2.0	-61.4	-1.6
Gobierno Federal	-91.4	-2.4	-77.8	-2.0
Organismos y Empresas	16.4	0.4	16.4	0.4
Intermediación Financiera	-0.6	n.s.	-0.6	n.s.

1/ Déficit (-), Superávit (+).

2/ En este cálculo se elimina el efecto de las variaciones del tipo de cambio del peso mexicano con relación al dólar norteamericano, como del dólar respecto a otras monedas.

3/ El financiamiento externo neto se obtiene al deducir del total de las disposiciones, las amortizaciones y las variaciones de los saldos de activos financieros.

4/ Esta cifra incluye tanto la deuda contratada directamente por el sector público como al uso de otros recursos externos obtenidos originalmente, entre otros, por las agencias de los bancos mexicanos en el exterior. Esta definición es diferente de la que se utiliza en la sección de balanza de pagos y en la de deuda externa de este Informe. En dichos apartados, el endeudamiento de las agencias se clasifica como pasivo de la banca múltiple.

5/ Está constituido por la tenencia de valores en poder del sector privado. La tenencia de valores del Gobierno Federal en poder de los bancos se incluye en el financiamiento neto concedido por el sistema bancario.

n.s. no significativo.

Durante el año objeto de este informe, los RFSP calculados con base en el criterio devengado e incorporando los ingresos netos por la venta de empresas públicas, ascendieron a 62.0 m.m.p., monto equivalente a 1.6 por ciento del PIB. Por su parte, los RFSP, excluyendo las percepciones por la desincorporación de entidades públicas, alcanzaron 75.6 m.m.p. en el mismo periodo (2.0 por ciento del PIB).

Los RFSP, incluyendo los ingresos por la venta de entidades del sector público, se integraron por un endeudamiento externo de 5.9 m.m.p. y un financiamiento interno neto de 56.1 m.m.p. Como se hizo mención en el cuerpo principal de este informe, la evolución del financiamiento externo fue determinada en buena medida, por la volátil situación prevaleciente en los mercados financieros internacionales, misma que conjuntamente con la baja en los precios internacionales del petróleo, propiciaron que el Gobierno Federal dispusiera en octubre de 1998 de aproximadamente 2,660 m.d. de una línea de crédito que había sido previamente concertada con instituciones financieras internacionales. La referida línea fue

utilizada en gran medida para servir pasivos externos, lo que dio como resultado un endeudamiento neto con el exterior por 640.1 m.d.

El financiamiento interno neto de que se dispuso durante el año (56.1 m.m.p.) se integró de la siguiente manera: a) un incremento de las disponibilidades del sector público en el Banco de México (6.6 m.m.p.); b) una acumulación de disponibilidades con la banca comercial (42.4 m.m.p.); c) aumento en la captación neta de la banca de desarrollo con recursos provenientes del sector privado (4.0 m.m.p.); d) incremento en las disponibilidades de los fideicomisos en casas de bolsa (2.8 m.m.p.); y e) aumento en la colocación de valores gubernamentales (103.9 m.m.p.). El objetivo de la política de financiamiento interno ha sido proveer al sector público de los recursos suficientes para enfrentar sus compromisos, así como mejorar el perfil de vencimientos de los valores gubernamentales en poder del público.

Al cierre de 1998 el déficit económico⁸¹ devengado, estimado a través de sus fuentes de financiamiento e incluyendo los ingresos por desincorporación de empresas públicas, ascendió a 61.4 m.m.p. (1.6 por ciento del PIB). Este resultado se compara con un déficit registrado en 1997 de 0.7 por ciento del PIB. El déficit de 1998 se integró por el financiamiento recibido por el Gobierno Federal por 77.8 m.m.p. y una acumulación de disponibilidades de organismos y empresas públicas en el sistema financiero por 16.4 m.m.p. El déficit económico devengado sin considerar los ingresos provenientes de la venta de entidades públicas ascendió en 1998 a 75.0 m.m.p. (2.0 por ciento del PIB), cifra que se compara con un déficit de 0.8 por ciento del PIB en 1997.

La intermediación financiera devengada que representa los recursos destinados a financiar al sector privado y social por parte de la banca de desarrollo y de los fideicomisos oficiales de fomento, constituyó en 1998 un monto de tan sólo 0.6 m.m.p. El comportamiento observado por la intermediación financiera durante 1998 fue consecuencia de una menor actividad crediticia por parte de los intermediarios financieros oficiales.

⁸¹ En la medición del balance económico se incluye como sector público al Gobierno Federal y al sector paraestatal.

Anexo 6

Flujo de Fondos.

La matriz de flujo de fondos presenta el movimiento de recursos financieros entre diferentes sectores de la economía, identificando si fueron oferentes o demandantes netos de recursos durante el año.

Para este propósito, la economía se divide en cuatro sectores: i) el privado, que está constituido por las empresas, los particulares, y otras instituciones financieras no bancarias; ii) el público no financiero, formado por el Gobierno Federal y los organismos y empresas públicos; iii) el bancario, que consolida a la banca comercial (incluyendo sus agencias en el exterior), la banca de desarrollo y al Banco de México; iv) el externo, que comprende a todos los agentes residentes del exterior que realizan transacciones financieras con nuestra economía.

La presentación matricial permite identificar la dirección de los flujos financieros entre sectores de una manera esquemática, para lo cual es necesario seguir algunas convenciones. Las columnas corresponden a los sectores considerados y los renglones a las diferentes transacciones financieras llevadas a cabo entre ellos. Los flujos financieros de cada sector están presentados en tres columnas; la primera corresponde a la variación de los activos financieros del sector (uso de recursos). La segunda columna reportada constituye la variación del financiamiento recibido por dicho sector (fuente de recursos), ya sea por un mayor endeudamiento u otro tipo de pasivo que le permita allegarse de recursos financieros. En la tercer columna se presenta el movimiento neto de cada sector para cada tipo de instrumento financiero (financiamiento neto recibido). Finalmente, hay que señalar que, por construcción del cuadro, un signo positivo en el financiamiento neto recibido significa un endeudamiento financiero para dicho sector, mientras que uno negativo constituye un superávit o ahorro financiero.

Debido a que el financiamiento otorgado por un sector es recibido por otro, la suma horizontal de las columnas de financiamiento neto recibido (tercer columna para cada sector) deben

sumar cero. A su vez, las transacciones financieras (renglones) están clasificadas en internas y externas, lo cual permite identificar el origen del financiamiento para cada sector.

Cuadro 1

Matriz de Flujo de Fondos del Sistema Financiero Institucional para 1998 ¹
Flujos revalorizados como porcentaje del PIB ²

	Sector privado residente del país ³			Sector público no financiero ⁴			Sector Bancario ⁵			Sector Externo		
	Uso de recursos (Activo)	Fuente de recursos (Pasivo)	Financ. neto recibido	Uso de recursos (Activo)	Fuente de recursos (Pasivo)	Financ. neto recibido	Uso de recursos (Activo)	Fuente de recursos (Pasivo)	Financ. neto recibido	Uso de recursos (Activo)	Fuente de recursos (Pasivo)	Financ. neto recibido
	1	2	3=2-1	4	5	6=5-4	7	8	9=8-7	10	11	12=11-10
1. Variación en instrumentos financieros internos (2 + 7 + 8 + 9)	8.4	5.1	-3.3	0.8	2.2	1.4	4.2	5.3	1.1	-0.8		0.8
2. Instrumentos financieros	8.4		-8.4	0.2	2.7	2.5	0.1	5.3	5.2	-0.7		0.7
3. Billetes y monedas	0.6		-0.6					0.6	0.6			
4. Instrumentos de captación bancaria	5.1		-5.1	0.2		-0.2		4.7	4.7	-0.6		0.6
5. Valores gubernamentales ⁶	3.1		-3.1		3.1	3.1	0.1		-0.1	-0.1		0.1
6. Fondos de pensión SAR e ISSSTE ⁷	-0.4		0.4		-0.4	-0.4						
7. Financiamiento del sector bancario ⁵		3.1	3.1		-0.5	-0.5	2.6		-2.6			
8. Mercado accionario							0.1		-0.1	-0.1		0.1
9. Otros conceptos del sistema financiero ⁸		2.0	2.0	0.6		-0.6	1.4		-1.4			
10 Variación en instrumentos financieros externos (11 + 12 + 13 + 14 + 15)	-1.1	4.3	5.4	0.4	0.6	0.2	1.0	-0.1	-1.1	4.8	0.3	-4.5
11. Inversión extranjera directa		2.5	2.5							2.5		-2.5
12. Financiamiento del exterior		1.4	1.4		0.6	0.6		-0.1	-0.1	1.9		-1.9
13. Disponibilidades en el exterior	-1.1		1.1	0.4		-0.4	0.5		-0.5		-0.2	-0.2
14. Reserva Internacional del Banco de México							0.5		-0.5		0.5	0.5
15. Errores y Omisiones (Balanza de Pagos)		0.4	0.4							0.4		-0.4
16. Discrepancia Estadística⁹		0.1	0.1							0.1		-0.1
17 Variación total en instrumentos financieros (1 + 10 + 16)	7.3	9.5	2.2	1.2	2.8	1.6	5.2	5.2	0.0	4.1	0.3	-3.8 ¹⁰

- Este ejercicio utiliza los criterios contables que entraron en vigor a partir de enero de 1997 (Comisión Nacional Bancaria, circular 1343), por lo cual los conceptos del presente cuadro pueden no coincidir con ejercicios anteriores.
- Excluye el efecto de la valuación de los saldos en moneda extranjera. Cifras preliminares. La suma de los porcentajes puede no coincidir debido al redondeo.
- El sector privado incluye empresas, personas físicas e intermediarios financieros no bancarios.
- El sector público no financiero incluye al Gobierno Federal y a los organismos y empresas públicos.
- El sector bancario consolida al Banco de México, a la banca de desarrollo y a la banca comercial (incluyendo sus agencias en el exterior). Por construcción, este sector tiene una posición neta total de cero (renglón 17), por tratarse de intermediarios financieros. Para la consolidación de los flujos financieros del sector bancario, se utilizaron las estadísticas de recursos y obligaciones de la banca comercial y de la banca de desarrollo.
- Incluye la tenencia de valores por parte de empresas, particulares y SIEFORES en la columna del sector privado, y la tenencia de residentes del exterior en la columna del sector externo.
- Incluye los fondos para el retiro del ISSSTE y del IMSS en Banco de México.
- Incluye activos no clasificados, activos en bienes inmuebles y otros, así como cuentas de capital y de resultados del sector bancario.
- Diferencia existente entre la información financiera y la de balanza de pagos.
- Corresponde a la cuenta corriente reportada en la balanza de pagos. Un resultado negativo significa un financiamiento del sector externo a la economía doméstica (superávit para el sector externo), que es equivalente al déficit en cuenta corriente del país.

En las cifras reportadas en la matriz de flujo de fondos se elimina el efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre los saldos en moneda extranjera como variaciones del financiamiento entre sectores (se presentan con base en flujos revalorizados). Además, dicho cuadro reporta flujos devengados, por lo que incluyen los intereses devengados no pagados. En todo caso, es importante hacer la siguiente advertencia: dadas ciertas diferencias metodológicas entre la elaboración de las cifras de balanza de pagos

y las que aquí se presentan, existe una discrepancia estadística, la cual se reporta como un renglón de la matriz de flujo de fondos⁸².

Los principales resultados que se infieren de la matriz de flujo de fondos son los siguientes:

- a) **Durante 1998, la variación en instrumentos financieros externos del sector bancario (renglón 10) registró un superávit o ahorro financiero de 1.1 por ciento del producto, del que un 91 por ciento correspondió a un incremento en sus activos financieros externos y el resto a un menor endeudamiento.**
- b) **El financiamiento otorgado por el sector bancario al sector privado doméstico (3.1 por ciento del PIB, renglón 7) es significativamente menor a la captación de recursos que efectuó de dicho sector (5.1 por ciento del PIB, renglón 4).**
- c) **Las necesidades de financiamiento del sector público no financiero se cubrieron en 1998 en un 88 por ciento con recursos del mercado interno, principalmente a través de la colocación de valores gubernamentales.**
- d) **En el sector privado destaca la diferencia entre su financiamiento neto recibido a través de instrumentos financieros internos (superavitario en 3.3 por ciento del PIB, renglón 1) y el correspondiente a instrumentos financieros externos (deficitario en 5.4 por ciento del PIB, renglón 10), lo que pone de manifiesto el reducido flujo de financiamiento a este sector que provino del mercado interno durante 1998.**
- e) **Considerando la variación total en instrumentos financieros entre los sectores considerados en la matriz de flujo de fondos (renglón 17), el sector externo fue la fuente de financiamiento de los sectores privado y público no financiero (por 2.2 y 1.6 por ciento del PIB, respectivamente).**

⁸² Los errores y omisiones de la balanza de pagos se consideran como un flujo de transacciones no identificadas, las cuales se atribuyen al sector privado.

Anexo 7

Proyecto de Conversión Año 2000 en el Sector Financiero Mexicano

El cercano arribo del año 2000 ha generado la necesidad de efectuar una actualización tecnológica sin precedente. El hecho que millones de líneas de código manejaran una lógica para el registro del año con sólo dos dígitos generó una ambigüedad que requirió de convenciones especiales que, de no haberse adoptado, hubieran impedido el adecuado funcionamiento de los sistemas de información.

El sector financiero, en el ámbito mundial, es uno de los más afectados por este problema ya que el proceso de conversión se agudiza por dos razones. La primera, es la gran dependencia tecnológica que tienen las instituciones financieras. En general, hoy en día, ninguna institución financiera puede operar sin el adecuado funcionamiento de sus sistemas de información. La segunda, es la interdependencia que existe entre las instituciones del sector. Esto es, una institución financiera puede garantizar que operará adecuadamente sólo cuando sus sistemas y los de todas las empresas con que interactúa sean compatibles con la conversión del año 2000. Por lo anterior, las acciones del sector financiero se han enfocado tanto a la corrección de los sistemas y equipos, como a la coordinación y ejecución de pruebas entre los diferentes participantes.

En México, las instituciones financieras empezaron a trabajar en el proceso de conversión desde hace varios años. Sin embargo, estas actividades se realizaron en forma aislada hasta que a principios de 1997, se iniciaron actividades de coordinación que agruparon tanto a las instituciones financieras como a las autoridades supervisoras y las asociaciones. Este esfuerzo de coordinación se efectuó con el fin de compartir experiencias, optimizar recursos y definir lineamientos generales.

Con el fin de reforzar las actividades de conversión que se venían realizando en el país, el 9 de julio de 1998 se creó, por

acuerdo presidencial, la Comisión Nacional para la Conversión Informática Año 2000. En esta Comisión, el Banco de México fue invitado a coordinar los esfuerzos de conversión en el sector financiero que, para el caso de bancos y casas de bolsa, venía realizando desde inicios de 1997. Para esta coordinación, el sector financiero fue dividido en forma conceptual en cinco subsectores: bancario, mercado de valores, seguros y fianzas, sistema de ahorro para el retiro y otros intermediarios financieros.

Asimismo, el proyecto de conversión año 2000 en el sector financiero se dividió formalmente en tres etapas. La Etapa 1 involucra la supervisión del proyecto de conversión informática de cada institución financiera. La Etapa 2 incluye el análisis y pruebas de los procesos de negocio como son los pagos electrónicos y la compensación de cheques. La Etapa 3 se centra en el desarrollo de planes de contingencia que coadyuven tanto a la continuidad de los procesos de cada institución como a la de los procesos del sector financiero en su conjunto. En forma paralela a las tres etapas se han venido desarrollando actividades de soporte como la procuración de recursos, auditorías, análisis de riesgos, estudio de aspectos legales e información al público.

Para la Etapa 1, Conversión de Código y Pruebas Internas, el Banco de México emitió el 12 de febrero de 1997, lineamientos dirigidos a las Instituciones de Crédito y a las Casas de Bolsa⁸³. En dichos lineamientos el Instituto Central señalaba que cada institución debería crear grupos de trabajo para afrontar la problemática del año 2000, evaluar su impacto y presentar planes de trabajo para alcanzar la compatibilidad de sus sistemas. Asimismo, determinó que la conversión del código y la realización de pruebas internas de todos los sistemas debería concluir el 31 de diciembre de 1998. Además, sugirió la contratación de auditores externos para evaluar las metodologías usadas y su implantación.

Es importante señalar que diversas instituciones de servicios estratégicos tales como la Bolsa Mexicana de Valores, Indeval, Mexder y Cecoban, acogieron los mismos lineamientos y fechas de terminación señalados a las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa. En forma similar, otras autoridades financieras - como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) y la Comisión Nacional del

⁸³ Circular Telefax 6/97 y 23/97 del Banco de México para Instituciones de Crédito. Circular Telefax 87/97 y 88/97 del Banco de México para Casas de Bolsa.

Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)- adoptaron lineamientos y estrategias afines a los establecidos por el Banco de México en los que señalan plazos de terminación de la primera etapa van de diciembre de 1998 a abril de 1999⁸⁴.

En marzo de 1997, los bancos y las casas de bolsa enviaron al Banco de México y a la CNBV los detalles de sus proyectos de conversión. En junio de 1997 proporcionaron un primer reporte de avance, mismo que continuó siendo enviado trimestralmente. A partir de septiembre de 1998, todas las autoridades financieras adoptaron la metodología de autoevaluación propuesta por la Comisión Nacional para la Conversión Informática Año 2000. La metodología contempla cinco fases a evaluar:

- 1 Conocimiento del Problema**
- 2 Evaluación y Planeación**
- 3 Correcciones de Sistemas y Equipos**
- 4 Pruebas y Validación**
- 5 Implantación**

Para efectuar la autoevaluación, cada institución otorga una calificación a cada una de las fases. Con estas calificaciones se obtiene un porcentaje de avance del proyecto de conversión de cada institución. La calificación de cada institución es, a su vez, agrupada por las autoridades financieras para generar un promedio por subsector. Los promedios de avance al 31 de marzo de 1999 para los cinco subsectores son: Instituciones de Crédito 97%, Casas de Bolsa 99%, Instituciones de Seguros y Fianzas 90%, Sistema de Ahorro para el Retiro 98% y otros intermediarios financieros 85%. Asimismo, las empresas de servicios estratégicos reportan un avance del 100%.

Para la Etapa 2, Pruebas Externas, se diseñó una metodología para la prueba de los procesos globales del sector financiero. La idea es concebir los procesos de negocios incluyendo todas las áreas e instituciones que participan en ellos. Los procesos identificados son:

⁸⁴ Circular S-21.6.1 de la CNSF para Instituciones de Seguros. Circular F-18.2.1 de la CNSF para Instituciones de Fianzas. Circular 35-1 del la CONSAR para Afores y Siefores. Circular 1411 de la CNBV para Organizaciones Auxiliares del Crédito y Casas de Cambio. Circular 1411 de la CNBV para las Sociedades Financieras de Objeto Limitado. Circular 12-29 de la CNBV para las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.

- 1 Sistema Electrónico de Pagos de Alto Valor**
- 2 Pago Interbancario**
- 3 Compensación de Cheques**
- 4 Tarjetas de Crédito**
- 5 Sistema de Ahorro para el Retiro**
- 6 Recaudación de impuestos**
- 7 Mercado de Dinero y Capital**
- 8 Mercado de Cambios**
- 9 Derivados**
- 10 Custodia**
- 11 Préstamo de Valores**
- 12 Sociedades de Información Crediticia**
- 13 Distribución de Efectivo**
- 14 Información Financiera**

El Banco de México, la Asociación de Banqueros de México y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles han promovido la creación de grupos de trabajo para realizar el análisis y la documentación de cada proceso. Los grupos están formados por representantes de autoridades, bancos y otras instituciones. Estos grupos de trabajo iniciaron el análisis y la documentación en octubre de 1998 y la mayor parte de las tareas se concluyeron en diciembre de 1998. Las pruebas de los procesos se iniciaron a finales de 1998 y se han venido desarrollando en forma satisfactoria. Conforme a los calendarios establecidos, las pruebas de los procesos deben concluir en junio de 1999.

Para la Etapa 3, Planes de Contingencia, las autoridades financieras han emitido un conjunto de lineamientos para que todas las instituciones bajo supervisión desarrollen planes que garanticen la continuidad de su operación⁸⁵. En estos lineamientos se solicita

⁸⁵ Circular del 23 de febrero de 1999 del Banco de México y la CNBV para Instituciones de Crédito. Circular del 25 de Febrero de 1999 del Banco de México y la CNBV para Casas de

enviar a las autoridades el programa de trabajo para el desarrollo de los planes de contingencia el 15 de marzo de 1999. Asimismo, se especifica que dichos planes deberán quedar concluidos el 15 de agosto de 1999.

En resumen, se puede decir que al 31 de marzo de 1999, las instituciones más importantes del sector habían concluido su proceso de conversión y se espera que las restantes lo concluyan en el segundo trimestre de 1999. Las pruebas de procesos de negocio se llevaron a cabo desde finales de 1998 con resultados satisfactorios. Las actividades para los planes de contingencia se han iniciado en la mayor parte de las instituciones. De acuerdo al calendario establecido, el sistema financiero mexicano debe terminar las tres etapas del proyecto de conversión año 2000 en septiembre de 1999. Sin embargo, con el fin de procurar una transición sin problemas en el año 2000, las autoridades continuarán supervisando y probando los diferentes componentes del sistema financiero hasta finales de 1999.

Bolsa. Circular 13/99 de la CNSF para Instituciones de Seguros y para Instituciones de Fianzas. Circular 35-1 del la CONSAR para Afores y Siefores. Circular 1425 de la CNBV para Organizaciones Auxiliares del Crédito y Casas de Cambio. Circular 1425 CNBV para las Sociedades Financieras de Objeto Limitado. Circular 12-33 de la CNBV para las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión. Circular 10-229 del Banco de México las la CNBV para las Bolsas de Valores y las Instituciones de Depósito de Valores. Circular del 25 de Febrero de 1999 de la CNBV para las bolsas, cámaras de compensación, socios liquidadores y socios operadores que participan en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

Indice del Apéndice Estadístico

1. Valor del Producto Interno Bruto a Precios de Mercado	257
2. Indices de Valor, Volumen y Precios del Producto Interno Bruto	
a Precios de Mercado	257
3. Balanza de Pagos	258
4. Agregados Monetarios	259
5. Base Monetaria y Crédito Interno Neto	260
6. Colocación Global de Deuda Interna del Sector Publico a través de	
Valores .- Circulación total por instrumento	261
7. Colocación Global de Deuda Interna del Sector Publico a través de	
Valores .- Circulación Total por Sectores Tenedores	262
8. Finanzas Públicas	263
9. Deuda del Sector Público .- Metodología Convencional	264
10. Deuda Económica Amplia	265
11. Deuda Consolidada con Banco de México	266

Cuadro 1

Valor del Producto Interno Bruto a Precios de Mercado *

Millones de pesos

Años	A precios corrientes	A precios Constantes
1988	416305	1042066
1989	548858	1085875
1990	738898	1140848
1991	949148	1189017
1992	1125334	1232162
1993	1256196	1256196
1994	1420159	1311661
1995	1837019	1230771
1996	2525575	1294197
1997	3174193	1381666
1998 (p)	3785506	1448238

(p) Cifras preliminares

* Las cifras que aquí se incluyen, corresponden a la serie del SCNM con base en 1993.

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

Cuadro 2

Indices de Valor, Volumen y Precios del Producto Interno Bruto a Precios de Mercado

Base 1993 = 100

Años	Indices		
	Valor (a)	Volumen (b)	Precios (c = a / b)
1988	33.1	83.0	39.9
1989	43.7	86.4	50.5
1990	58.8	90.8	64.8
1991	75.6	94.7	79.8
1992	89.6	98.1	91.3
1993	100.0	100.0	100.0
1994	113.1	104.4	108.3
1995	146.2	98.0	149.2
1996	201.0	103.0	195.1
1997	252.7	110.0	229.7
1998 (p)	301.3	115.3	261.3

(p) Cifras preliminares

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

Cuadro 3

Balanza de Pagos (p)

Millones de dólares

Concepto	1997	1998
I. Cuenta Corriente	-7,448.4	-15,786.4
A. Ingresos	131,534.8	140,565.1
1. Exportación de Mercancías	110,431.4	117,500.3
2. Servicios no Factoriales	11,270.1	11,926.9
a) Viajeros	7,592.6	7,897.4
b) Otros	3,677.5	4,029.5
3. Servicios Factoriales	4,560.4	5,098.4
a) Intereses	3,749.6	4,085.6
b) Otros	810.8	1,012.8
4. Transferencias	5,272.9	6,039.5
B. Egresos	138,983.2	156,351.5
1. Importación de Mercancías	109,807.8	125,242.5
2. Servicios no Factoriales	11,800.0	12,486.3
a) Fletes y Seguros	3,312.4	3,699.1
b) Viajeros	3,891.9	4,267.8
c) Otros	4,595.7	4,519.3
3. Servicios Factoriales	17,349.9	18,595.6
a) Intereses	12,436.2	12,422.9
1) De Valores en Moneda Nacional	472.4	507.1
2) Otros Intereses	11,963.8	11,915.8
b) Otros	4,913.7	6,172.7
4. Transferencias	25.5	27.1
II. Cuenta de Capital	15,762.7	16,230.3
A. Pasivos	9,046.9	15,469.7
1. Por Créditos y Depósitos	-8,819.7	3,939.3
a) Banca de Desarrollo	-1,020.9	239.6
b) Banca Comercial	-1,978.4	-169.9
c) Banco de México	-3,486.8	-1,071.6
d) Sector Público no Bancario	-5,035.6	1,270.2
e) Sector Privado no Bancario	2,702.0	3,671.0
2. Inversión Extranjera	17,866.6	11,530.4
a) Directa	12,829.6	10,237.5
b) De Cartera	5,037.1	1,292.8
1) Mercado Accionario	3,215.3	-665.6
2) Mercado de Dinero	584.8	214.1
a) Sector Público	490.1	290.2
b) Sector Privado	94.7	-76.1
3) Valores Emitidos en el Exterior	1,237.0	1,744.3
a) Sector Público	-1,659.0	198.3
b) Banca Comercial	109.0	-785.0
c) Sector Privado	2,787.0	2,331.0
B. Activos	6,715.8	760.6
1. En Bancos del Exterior	4,859.6	584.5
2. Créditos al Exterior	-113.6	329.8
3. Garantías de Deuda Externa	-707.7	-768.7
4. Otros	2,677.4	615.0
III. Errores y Omisiones	2,197.2	1,694.5
IV. Var. De la Reserva Internacional neta	10,493.7	2,136.9
V. Ajustes por Valoración	17.8	1.5

(p) Cifras Preliminares

Cuadro 4

Agregados Monetarios

Saldos corrientes en 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
1980	195	267	30	492	754	1246	39	1285	114	1399
1981	282	330	44	656	1251	1907	68	1975	101	2076
1982	503	489	18	1011	2254	3265	262	3526	123	3649
1983	678	725	27	1430	3846	5275	416	5691	404	6095
1984	1119	1168	34	2321	6650	8971	724	9695	694	10390
1985	1732	1726	113	3570	9558	13128	1094	14222	1567	15789
1986	3059	2625	460	6145	19380	25525	2947	28472	4167	32639
1987	7318	5231	1567	14116	47389	61505	12364	73869	10660	84529
1988	13159	7652	1501	22312	65142	87454	34793	122247	12071	134317
1989	17992	10851	2549	31392	93638	125030	57691	182721	19818	202539
1990	24603	22912	2819	50334	132426	182760	75251	258010	38390	296400
1991	32416	74384	3095	109895	159033	268928	49103	318030	69759	387789
1992	38012	84478	3981	126471	197075	323547	51505	375051	89421	464472
1993	43228	101214	4469	148911	217847	366759	93020	459779	127957	587735
1994	51870	94163	8486	154519	290184	444704	135816	580520	148571	729091
1995	60655	88951	15762	165367	451531	616898	75839	692737	187316	880053
1996	74091	134731	23856	232678	569606	802284	118440	920723	245477	1166200
1997										
Enero	70050	128440	23550	222041	605073	827114	125375	952488	247997	1200485
Febrero	68731	132485	22701	223917	613649	837566	131164	968730	255657	1224387
Marzo	69392	141105	23929	234425	616021	850446	135080	985526	264298	1249824
Abril	69059	141062	23323	233445	613518	846963	160482	1007445	273731	1281176
Mayo	73552	140879	27022	241453	619605	861058	171535	1032593	279123	1311716
Junio	72893	150511	26003	249407	629583	878990	180637	1059627	281226	1340853
Julio	73547	151045	28135	252728	608140	860868	197853	1058721	293418	1352139
Agosto	73586	155515	28249	257351	605097	862448	208226	1070674	299011	1369686
Septiembre	72118	155860	28881	256859	610456	867315	221077	1088392	305537	1393929
Octubre	76446	156442	30780	263668	634063	897731	226498	1124229	309615	1433844
Noviembre	80870	164598	33004	278472	641975	920447	218890	1139336	315534	1454870
Diciembre	94197	176010	29617	299823	655436	955260	218420	1173680	318951	1492630
1998										
Enero	89250	167092	30010	286352	647369	933721	234221	1167942	335259	1503201
Febrero	87926	166212	33092	287230	659945	947174	238034	1185209	342814	1528022
Marzo	85032	173158	32359	290549	663274	953823	247345	1201168	355890	1557057
Abril	88468	165898	33094	287460	680873	968334	247964	1216298	364379	1580677
Mayo	91107	172639	33705	297451	687386	984836	243425	1228261	385137	1613398
Junio	89594	177353	36178	303124	706376	1009499	244165	1253664	382652	1636316
Julio	92484	174561	35445	302490	715762	1018252	237271	1255523	395441	1650964
Agosto	90862	180464	39897	311222	721144	1032366	240931	1273297	397251	1670549
Septiembre	90397	172000	43197	305594	774837	1080431	219214	1299645	402108	1701752
Octubre	94711	174284	43273	312268	794026	1106294	223691	1329986	408666	1738652
Noviembre	97457	186596	43370	327424	792284	1119708	237526	1357235	414337	1771571
Diciembre	116102	196224	40376	352702	825457	1178159	245480	1423639	418318	1841957

NOTAS: Los saldos de los niveles agregados, pueden no coincidir con los de las sumas de sus 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, TESOBONOS y Papel Comercial.

(3) Instrumentos bancarios con vencimiento a más de un año, PETROBONOS, BIBS, AJUSTABONOS, Bonos de Renovación Urbana, Obligaciones Quirografarias, Obligaciones Hipotecarias, Pagaré de Empresas Privadas, depósitos del Sistema de Ahorro para el Retiro (S.A.R.) y depósitos de FICORCA en el Banco de México.

Cuadro 5

Base Monetaria y Crédito Interno Neto

Saldos en millones de pesos

Concepto	1998												
	DIC.	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEP.	OCT.	NOV.	DIC.
Usos de la Base Monetaria	108891	99091	97956	95630	98682	101373	99183	102711	101366	99913	104994	109326	131528
Billetes y monedas en circulación	108735	98998	97929	95415	98682	101307	99023	102686	101366	99913	104953	108650	131109
En el público	94197	89250	87926	85032	88468	91107	89594	92484	90862	90397	94711	97457	116102
En caja de bancos	14538	9748	10003	10384	10214	10199	9430	10202	10504	9516	10242	11192	15007
Depósitos bancarios en cuenta corriente	156	93	26	214	0	67	160	24	0	0	41	676	419
Fuentes de la Base Monetaria	108891	99091	97956	95630	98682	101373	99183	102711	101366	99913	104994	109326	131528
Reserva internacional 1)	225930	242356	243802	250491	258933	266271	267565	274103	293914	290570	296155	288070	298273
(Millones de dólares)	28003	28633	28597	29403	30499	30202	29778	30724	29475	28506	29283	28808	30140
Crédito interno neto 1) 2)	-117039	-143265	-145846	-154862	-160251	-164898	-168382	-171393	-192548	-190656	-191161	-178745	-166745
Tenencia neta de valores gubernamentales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Crédito neto al Gobierno Federal 3)	-46318	-68966	-65052	-64319	-82972	-85060	-81975	-85236	-89322	-66161	-77758	-78058	-63042
Depósitos de empresas y organismos del sector público	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos de regulación monetaria netos	-34420	-36221	-39067	-44286	-40355	-38436	-38942	-35858	-30508	-24272	-20226	-19875	-19672
Reportos	-9863	-8986	-7188	-11825	-10252	-5354	-5970	-1010	-7275	0	0	0	-1956
Financiamiento neto a bancos	-29426	-23860	-28901	-30836	-24750	-28916	-28918	-32792	-20103	-51767	-48872	-48570	-58211
Financiamiento neto a FOBAPROA 4)	18822	20462	20794	21348	21391	23633	26465	27259	28318	31827	33080	34703	39208
Financiamiento neto a fideicomisos de fomento 4)5)	41085	41211	41227	41322	41368	41398	37728	31142	29518	29342	27942	27627	27326
Depósitos de organismos internacionales 6)	-73319	-76698	-77530	-76652	-77003	-79295	-80582	-79887	-86477	-89718	-89125	-82557	-82930
Posición neta de otros conceptos	16401	9792	9872	10386	12323	7132	3814	4990	-16700	-19907	-16202	-12015	-7469

Base Monetaria y Crédito Interno Neto

Saldos en millones de pesos

BASE MONETARIA	108891	99091	97956	95630	98682	101373	99183	102711	101366	99913	104994	109326	131528
Activos internacionales netos 7)	159940	171295	171041	180858	188581	194947	195984	203898	211250	209175	221341	215871	232364
(Millones de dólares)	19824	20237	20063	21229	22213	22112	21812	22855	21185	20521	21885	21588	23480
Crédito interno neto 8)	-51049	-72204	-73085	-85228	-89899	-93574	-96801	-101188	-109884	-109261	-116348	-106545	-100836

NOTAS: Los saldos de los totales, pueden no coincidir con los de las sumas de sus componentes como resultado del redondeo de cifras.

- 1) Definida de acuerdo con la Ley del Banco de México que entró en vigor en abril de 1994.
- 2) Igual a base monetaria menos reserva internacional.
- 3) Incluye: Crédito directo menos depósitos en cuenta corriente de la Tesorería de la Federación menos otros depósitos del Gobierno Federal.
- 4) Créditos menos depósitos.
- 5) Incluye fideicomisos de fomento y Fameval.
- 6) Pasivos con el Fondo Monetario Internacional.
- 7) Este concepto esta formado por la reserva bruta del Banco de México, más los créditos convenio con bancos centrales a más de seis meses, menos los pasivos a menos de seis meses derivados de convenios con bancos centrales, y menos los pasivos con el Fondo Monetario Internacional.
- 8) Igual a base monetaria menos activos internacionales netos.

Cuadro 6

Colocación Global de Deuda Interna del Sector Público a través de Valores

Circulación Total por Instrumento

Saldos corrientes en millones de pesos, valor de mercado

Saldos al Final de:	Circulación Total de Valores	Cetes (1)	Petrobonos	Bonos de Deuda Pública	Bonos de Indemnización Bancaria	Pagafes (1)	Bonos (1)	Bonos de Reconstrucción Urbana	Obligaciones Empresas Públicas	Ajustabonos (1)	Tesobonos (1)	Udibonos (1)
1980	618	54	14	550	...	...	...	...	...	...	...	...
1981	948	96	12	840	...	...	...	...	...	...	...	...
1982	2452	320	21	2106	...	...	...	...	5	...	...	...
1983	3486	618	31	2725	106	...	...	...	6	...	...	...
1984	4853	796	70	3855	125	...	...	...	7	...	...	...
1985	6047	2360	433	3115	127	...	...	...	12	...	...	...
1986	10462	8149	887	1199	109	97	...	7	15	...	...	...
1987	31723	28006	2658	341	92	118	359	15	135	...	...	...
1988	72971	41994	1257	6995	83	2289	20186	18	150	...	...	...
1989	121416	53973	867	6640	48	577	55677	18	194	3225	198	...
1990	161433	72001	843	6504	33	1530	64513	20	475	14311	1202	...
1991	170314	72374	0	0	0	48	57953	23	0	38988	927	...
1992	133403	59338	0	0	1	0	36848	23	0	36271	923	...
1993	135611	81014	0	0	1	0	17036	23	0	33695	3842	...
1994	171306	39701	0	0	1	0	8316	8	0	28602	94679	...
1995	135221	48590	0	0	1	0	44970	0	0	39309	2352	...
1996	160760	62114	0	0	1	0	67849	0	0	25439	0	5357
1997												
Enero	162471	60595	0	0	1	0	70822	0	0	23801	0	7252
Febrero	168374	62762	0	0	1	0	73300	0	0	22535	0	9776
Marzo	170054	63011	0	0	1	0	73528	0	0	20945	0	12569
Abril	166773	60214	0	0	1	0	71923	0	0	18951	0	15685
Mayo	171089	62339	0	0	1	0	73037	0	0	18101	0	17610
Junio	174260	62173	0	0	1	0	75536	0	0	16617	0	19934
Julio	177360	59469	0	0	1	0	78819	0	0	16284	0	22787
Agosto	187445	64013	0	0	1	0	81544	0	0	16458	0	25429
Septiembre	199557	72643	0	0	1	0	82753	0	0	16351	0	27808
Octubre	211843	81739	0	0	1	0	82951	0	0	15699	0	31454
Noviembre	221036	89242	0	0	1	0	82787	0	0	15407	0	33600
Diciembre	227928	94008	0	0	1	0	81768	0	0	15473	0	36678
1998 p/												
Enero	238203	101928	0	0	1	0	80916	0	0	15798	0	39561
Febrero	249830	108647	0	0	1	0	82329	0	0	16061	0	42792
Marzo	256053	113210	0	0	1	0	81642	0	0	16197	0	45003
Abril	271902	119912	0	0	1	0	86380	0	0	16359	0	49251
Mayo	278011	123804	0	0	1	0	86659	0	0	16458	0	51089
Junio	285784	127519	0	0	1	0	87794	0	0	16672	0	53799
Julio	300687	134811	0	0	1	0	92054	0	0	16450	0	57371
Agosto	306248	138008	0	0	1	0	93583	0	0	15793	0	58863
Septiembre	300444	130202	0	0	1	0	96294	0	0	15327	0	58620
Octubre	310728	125340	0	0	1	0	111248	0	0	13400	0	60739
Noviembre	319017	118936	0	0	1	0	127153	0	0	11938	0	60989
Diciembre	331614	111948	0	0	1	0	146416	0	0	10417	0	62833

1/ Excluye los depósitos constituidos con propósitos de regulación monetaria.

p/ Cifras preliminares a partir del mes que se indica.

... No hubo movimiento.

Cuadro 7

Colocación Global de Deuda Interna del Sector Público a través de Valores

Circulación Total por Sectores Tenedores

Saldos corrientes en millones de pesos, valor de mercado

Saldos al Final de:	Circulación Total de Valores (1)	Empresas Privadas y Particulares	Sector Público No Bancario	Banco de México	Banca de Desarrollo	Banca Comercial	Otros Intermediarios	Reportos
1980	618	41	10	566	1	0	0	...
1981	948	56	15	853	1	24	0	...
1982	2452	246	31	2094	4	76	0	...
1983	3486	470	73	2836	33	75	0	...
1984	4853	803	78	3880	26	66	0	...
1985	6047	1469	110	4289	48	131	0	...
1986	10462	3688	132	6179	132	331	0	...
1987	31723	14483	396	13174	815	2856	0	...
1988	72971	34837	584	21605	851	15094	0	...
1989	121416	56511	793	35102	1274	27737	0	...
1990	161433	82373	1302	39979	609	36517	653	...
1991	170314	75855	2602	34668	808	55450	931	...
1992	133403	76142	4680	30123	174	21054	1229	...
1993	135611	117005	4999	9865	51	2460	1231	...
1994	171305	141105	6501	-54067	2205	6122	0	69440
1995	135221	95690	8955	13212	2886	14477	0	0
1996	160760	132146	14158	10488	1890	2077	0	0
1997								
Enero	162471	140409	13207	8146	6	704	0	0
Febrero	168374	131291	27346	7850	6	1881	0	0
Marzo	170054	130229	31929	6092	139	1664	0	0
Abril	166773	156356	30751	-2309	590	2115	0	-20728
Mayo	171089	163455	35588	-10301	782	2387	0	-20822
Junio	174260	174311	34836	-17753	457	2286	0	-19877
Julio	177360	188010	37799	-23215	285	1971	0	-27491
Agosto	187269	205046	33357	-28481	1679	3026	0	-27359
Septiembre	199557	214325	39728	-33530	802	4064	0	-25832
Octubre	211843	220904	41019	-37197	983	4280	0	-18146
Noviembre	221036	221510	37197	-34940	2368	1376	0	-6475
Diciembre	227928	216688	39560	-34420	2502	13460	0	-9862
1998 p/								
Enero	238203	243098	36654	-36221	624	3025	0	-8977
Febrero	249830	254221	38886	-39067	991	1968	0	-7169
Marzo	256053	265561	42133	-44286	921	3556	0	-11832
Abril	271902	283516	36913	-40355	273	1814	0	-10259
Mayo	278011	283062	36983	-38436	240	1503	0	-5342
Junio	285784	293183	30532	-38942	225	6731	0	-5944
Julio	300687	304598	24786	-35858	209	7961	0	-1009
Agosto	306248	300271	29290	-30508	195	14195	0	-7196
Septiembre	300444	283139	24605	-24272	368	16605	0	0
Octubre	310728	302872	19723	-20226	386	7975	0	-2
Noviembre	319017	315502	21708	-19875	314	1367	0	0
Diciembre	331614	320577	24630	-19672	231	7802	0	-1954

1/ Excluye los depósitos constituidos con propósitos de regulación monetaria.

p/ Cifras preliminares a partir del mes que se indica.

... No hubo movimiento.

Cuadro 8

Finanzas Públicas

Concepto	1997		1998			
	Observado		Programado		Observado	
	Miles de millones de pesos	Porcentaje del PIB */	Miles de millones de pesos	Porcentaje del PIB */	Miles de millones de pesos	Porcentaje del PIB */
Ingresos del Sector Presupuestal	732.0	23.0	770.0	20.3	779.8	20.4
Gobierno Federal	503.6	15.9	547.7	14.5	540.2	14.3
Tributarios	312.1	9.9	395.3	10.4	397.4	10.5
No Tributarios	191.4	6.0	152.4	4.0	142.8	3.8
Organismos y Empresas 1/	228.4	7.2	222.2	5.9	239.6	6.3
PEMEX	85.0	2.7	80.9	2.1	83.4	2.2
Resto	143.4	4.5	141.3	3.7	156.2	4.1
Gasto Pagado del Sector Presupuestal	751.5	23.6	818.1	21.6	823.9	21.5
Programable Pagado	516.3	16.2	563.7	14.9	586.4	15.3
Diferimiento de Pagos (-) 2/	0.0	0.0	-14.7	-0.4	0.0	0.0
Programable Devengado	516.3	16.2	578.4	15.3	586.4	15.3
Servicios Personales	216.8	6.8	n.d.	n.d.	256.5	6.7
Otros Gastos	136.4	4.3	n.d.	n.d.	149.3	3.9
Materiales y Suministros	52.1	1.6	n.d.	n.d.	59.9	1.6
Servicios Generales	81.2	2.5	n.d.	n.d.	85.7	2.2
Erogaciones Extraordinarias	3.1	0.1	n.d.	n.d.	3.7	0.1
Gasto de Capital	110.6	3.5	n.d.	n.d.	117.8	3.1
Inversión Física	101.1	3.2	n.d.	n.d.	112.3	2.9
Inversión Financiera	9.6	0.3	n.d.	n.d.	5.5	0.1
Ayudas, Subsidios y Transf.	52.4	1.6	n.d.	n.d.	62.8	1.6
Ayudas	7.4	0.2	n.d.	n.d.	5.0	0.1
Subsidios	15.1	0.5	n.d.	n.d.	16.9	0.4
Transferencias	29.9	0.9	n.d.	n.d.	41.0	1.1
No Programable	105.0	3.3	126.9	3.3	126.2	3.3
Adefas, Estímulos y Otros 3/	10.4	0.3	18.0	0.5	12.5	0.3
Participaciones a Edos. y Munic.	94.6	3.0	108.9	2.9	113.7	3.0
Intereses de la Deuda	130.2	4.1	127.5	3.4	111.3	2.9
Balance del Sector Presupuestal	-19.5	-0.6	-48.1	-1.3	-44.1	-1.2
Balance del Sector Bajo Control						
Indirecto Presupuestal	-3.5	-0.1	0.8	0.0	-3.4	-0.1
Balance Directo	0.4	0.0	0.8	0.0	2.0	0.1
Diferencia Ftes de Finan.	-3.9	-0.1	0.0	0.0	-5.4	-0.1
Balance Económico Público de Caja	-23.0	-0.7	-47.3	-1.3	-47.4	-1.2

FUENTE: Dirección General de Planeación Hacendaria y Dirección General de Política Presupuestal, SHCP.

n.d. No disponible.

*/ La suma de los porcentajes puede no coincidir con el total debido al redondeo.

1/ Excluye aportaciones al ISSSTE.

2/ Este renglón se incluye para convertir los datos del programa de un concepto devengado a uno de caja,

3/ El rubro de otros corresponde a la variación en cuentas ajenas del Gobierno Federal.

Cuadro 9

Deuda del Sector Público*

Metodología convencional

Saldos a fin de período

Concepto	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (p)
Deuda Interna Neta (Millones de pesos)											
Enero	115881	159374	201530	212545	201097	165077	165675	266960	254940	289834	367113
Febrero	123599	163306	205091	213903	197768	165517	170772	273323	244130	270073	384415
Marzo	124790	166132	189367	214275	190533	167890	176965	301889	252634	284247	384659
Abril	128314	169400	190008	215709	187872	163357	168629	252787	246506	272067	382950
Mayo	131610	172967	195497	214860	185407	164008	172985	253968	246847	266110	393483
Junio	133873	173432	196142	212321	179872	168808	178327	233455	270680	287210	400574
Julio	137570	181347	199070	210188	181872	170047	177207	241082	267030	294972	410498
Agosto	140056	182649	200322	209457	169480	171098	176173	237999	258048	299421	433339
Septiembre	142944	180497	202461	199362	168622	172122	180498	235014	265086	293258	462994
Octubre	145627	185061	204264	199964	168137	169233	181764	254944	268173	314486	460336
Noviembre	151329	188802	206313	197663	163803	166580	183918	267562	287357	324843	470864
Diciembre	152147	192528	213450	204027	168889	172252	262391	278190	319707	365080	503449
Deuda Externa Neta (Millones de dólares)											
Enero	55136	53353	52865	53220	49718	43592	41022	40103	56896	56611	51319
Febrero	55191	53365	52812	53135	49608	42882	41261	39754	58482	58020	51540
Marzo	56026	53122	53132	52755	49617	42956	41182	42217	58896	57685	52224
Abril	55683	53122	53414	52374	49186	42422	41207	44962	58457	57834	52687
Mayo	55353	52958	53203	52058	47282	42319	41117	46393	58484	58713	52185
Junio	55375	52924	52737	51628	45972	42247	40835	45919	60405	60180	52385
Julio	55179	53115	52714	51624	45469	41762	41131	49341	60492	59460	52911
Agosto	55053	53057	52716	51248	45013	41609	41337	50360	57523	53597	50911
Septiembre	55101	53020	52686	50362	45067	41567	41649	50265	61093	52894	50688
Octubre	54865	53060	52464	49429	45481	41065	41806	50092	60857	52967	52793
Noviembre	54637	53308	52364	49088	45369	41546	41334	50537	59869	52015	52404
Diciembre	54341	53184	52622	48368	45804	41441	41036	51637	61820	52855	52424

(p) Cifras preliminares.

*/ Debido a una revisión metodológica, las cifras presentadas en este cuadro no coinciden con las publicadas en años anteriores.

Cuadro 10

Deuda Económica Amplia*

Saldos a fin de período

Concepto	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
Deuda Interna Neta (Millones de pesos)												
Enero	23060	46886	87613	114890	135027	116639	67834	53905	65414	27215	77034	121905
Febrero	23402	52260	89681	111260	137127	112922	65498	55535	59969	15850	67428	130946
Marzo	24516	56127	93120	125820	138503	104910	66418	54246	56199	32904	69379	134165
Abril	23218	59603	95817	125904	138180	103177	60751	44856	40079	32683	52291	124428
Mayo	24864	63517	99204	130642	139864	98828	56659	49791	36219	35271	49523	129301
Junio	27047	66025	98143	127591	135500	91593	61294	49240	49929	61822	70281	137947
Julio	29204	69589	102738	132428	133540	87954	58985	55003	37328	55648	61085	153399
Agosto	31119	71548	102943	131318	131071	75757	58783	53847	29639	64731	74908	142158
Septiembre	32364	74106	101026	129649	117535	72094	61450	53801	34558	73042	68680	171183
Octubre	35750	74844	104796	130429	115922	71107	59957	53392	26329	72450	79051	161020
Noviembre	37483	79711	107013	132529	113803	65480	58708	59744	24657	82956	95253	176417
Diciembre	42183	84622	110476	138632	123791	69271	59747	67357	21705	90551	123321	205277
Deuda Externa Neta (Millones de dólares)												
Enero	80384	85229	83769	81201	71936	69828	66623	69077	73858	87588	76412	77872
Febrero	79807	85103	83628	83516	71762	68977	66674	70486	73898	88519	76514	77899
Marzo	80780	84949	82208	71196	70504	68910	68146	71536	77541	89075	76823	77659
Abril	84319	84668	82268	71294	69762	68770	68778	71739	81175	87899	76093	78062
Mayo	84083	84164	81064	71622	67585	67158	69487	72337	82398	86382	77131	77287
Junio	83750	83217	81082	71676	66825	67359	69220	72473	82301	85112	80227	76678
Julio	83565	83037	81964	73121	66831	67709	69063	74158	85368	86078	78362	76465
Agosto	83907	82803	81288	73733	66396	68552	69315	74636	85676	85944	78279	75437
Septiembre	83742	82471	81710	74514	68793	68567	69463	74854	83855	84409	78367	76525
Octubre	84260	83332	81851	75586	68522	67952	68553	76042	83959	82777	78774	80193
Noviembre	85666	83644	82208	75093	68886	66678	68431	74617	84705	80879	77287	79127
Diciembre	85391	84814	80562	72629	69181	66407	68515	75131	87639	79849	76555	80322

(p) Cifras preliminares

* Debido a una revisión metodológica, las cifras presentadas en este cuadro no coinciden con las publicadas en años anteriores.

Cuadro 11

Deuda Consolidada con Banco de México*

Saldos a fin de período

Concepto	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998(p)
Deuda Interna Neta (Millones de pesos)												
Enero	24541	58156	80945	101752	130438	130016	90316	94756	35827	5085	100993	239730
Febrero	25311	64547	82620	104031	135201	129917	88990	105781	10216	-4610	107527	253381
Marzo	27581	72089	83841	104269	137881	120268	88512	94881	-11370	6399	110254	260702
Abril	30572	76416	85391	106513	140425	120902	92369	62568	-16575	3985	95742	261264
Mayo	33001	79435	85989	111901	143669	113807	87706	68503	-14592	8014	110947	268550
Junio	36212	79072	87131	113110	139406	106507	88882	63677	-7289	26953	129697	274560
Julio	39289	77297	91956	120593	138155	102461	86130	69175	-11896	29195	121648	304122
Agosto	42063	76728	92086	119798	133921	89734	86518	69875	-17594	41645	145572	272210
Septiembre	44256	77395	91801	118969	126963	87059	90664	67190	-14123	39604	147337	299873
Octubre	47249	75452	94766	120472	127299	84507	89798	70185	-30324	43056	173255	306707
Noviembre	48665	74871	95882	126190	132177	80286	76329	63633	-25608	57219	192753	318343
Diciembre	53237	78210	99009	132240	137013	84595	96232	67407	-1597	94132	239981	364405
Deuda Externa Neta (Millones de dólares)												
Enero	76508	76087	81213	80523	67058	57799	50883	47005	74964	86565	67422	57379
Febrero	75528	75740	80945	80611	65828	55641	50453	45424	78823	87076	65384	57815
Marzo	75460	74139	80052	73144	63909	56015	52290	49587	83906	87147	65949	56334
Abril	75286	73469	80170	72452	61942	55042	49745	58109	86038	86404	63169	55726
Mayo	74799	73125	79622	72145	59127	54302	50567	58183	85208	84108	62324	55233
Junio	74051	73284	79885	71160	58133	54572	51414	59654	85875	83130	66024	54977
Julio	73562	75432	80219	71588	57736	55045	51298	61219	86758	82943	63035	53672
Agosto	73619	76196	79338	71849	57721	56139	51238	61117	86121	81891	61570	54226
Septiembre	73359	76722	79809	72440	57937	55693	51217	62098	83720	80745	60771	55865
Octubre	74167	78784	79921	73157	56890	55410	50108	61953	84836	78027	59437	58419
Noviembre	75963	81295	80473	71237	54886	53553	53820	65196	85273	75445	59331	57477
Diciembre	76254	82643	79421	68512	57494	53169	47937	72086	87685	73628	56739	56826

(p) Cifras preliminares

* Debido a una revisión metodológica, las cifras presentadas en este cuadro no coinciden con las publicadas en años anteriores.

BALANCE GENERAL



BANCO DE MEXICO

5 DE MAYO NUM. 2 MEXICO 06059, D.F.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998

MILLONES DE PESOS

<u>ACTIVO</u>		<u>PASIVO</u>	
RESERVA INTERNACIONAL	\$ 298.273	FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	\$ 82.930
ACTIVOS INTERNACIONALES	315.379	BASE MONETARIA	131.528
PASIVOS A DEDUCIR	(17.106)	BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACION	131.109
		DEPOSITOS BANCARIOS EN CUENTA CORRIENTE	419
CREDITO AL GOBIERNO FEDERAL	0	DEPOSITOS EN CUENTA CORRIENTE DEL GOBIERNO FEDERAL	53.664
		OTROS DEPOSITOS DEL GOBIERNO FEDERAL	9.378
VALORES GUBERNAMENTALES	0	DEPOSITOS DE REGULACION MONETARIA	19.672
		OTROS DEPOSITOS BANCARIOS Y ACREEDORES POR REPORTE	59.168
CREDITO A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS Y DEUDORES POR REPORTE	94.491	DEPOSITOS DE FONDOS DE APOYO A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	12.831
		DEPOSITOS DE FIDEICOMISOS DE FOMENTO	14.431
PARTICIPACIONES EN ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES	7.672	ASIGNACIONES DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO	4.041
		OTROS PASIVOS	23.038
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO	1.706	CAPITAL CONTABLE	
		CAPITAL	3.402
OTROS ACTIVOS	54.264	RESERVAS DE CAPITAL	29.770
		REMANENTE DE OPERACION DEL EJERCICIO. POR APLICAR	12.553
		CUENTAS DE RESULTADOS DEL EJERCICIO	18.673
		CONSTITUCION DE RESERVAS DE CAPITAL	(6.120)
		REMANENTE ENTREGADO AL GOBIERNO FEDERAL	0
	<u>\$ 456.406</u>		<u>\$ 456.406</u>

CUENTAS DE ORDEN \$ 11.830,817

El presente Balance General por el ejercicio financiero terminado el 31 de diciembre de 1998, se formuló de acuerdo con las disposiciones aplicables de la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México, los lineamientos específicos prescritos por su Junta de Gobierno, las normas de información financiera interna, en apego a sanas prácticas de Banca Central, y a los principios de contabilidad generalmente aceptados que le son aplicables. En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 38 del Reglamento, la Reserva Internacional corresponde a la definición que se contiene en el artículo 19 de la Ley; los Valores Gubernamentales se presentan netos de las tenencias de esos títulos después de descontar los depósitos de regulación monetaria, sin considerar en este rubro los valores adquiridos o transmitidos mediante reportos y los afectos a la reserva para cubrir obligaciones de carácter laboral, en caso de saldo acreedor, éste se ubica en el rubro Depósitos de Regulación Monetaria; el Crédito a Intermediarios Financieros y Deudores por Reporto incluye a la Banca Comercial, la Banca de Desarrollo, al Fondo Bancario de Protección al Ahorro, al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores y a los fideicomisos de fomento. Los Depósitos de Fondos de Apoyo a Intermediarios Financieros incluyen a los del Fondo Bancario de Protección al Ahorro y a los del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores. Los saldos en moneda extranjera se valorizaron al tipo de cotización del día y el Capital Contable refleja un superávit de \$2,034 por la actualización de activo fijo e inventarios.

DR. GUILLERMO ORTIZ MARTINEZ
GOBERNADOR

LIC. JORGE ESPINOSA DE LOS MONTEROS GUERRA
DIRECTOR GENERAL DE ADMINISTRACION INTERNA

C.P. GERARDO ZUÑIGA VILLARCE
DIRECTOR DE CONTABILIDAD

Hemos examinado el balance general del Banco de México al 31 de diciembre de 1998 y los estados de resultados, de variaciones en el capital contable y de cambios en la situación financiera, que le son relativos, por el año terminado en esa fecha. Dichos estados financieros son responsabilidad de la Administración del Banco Central. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los mismos con base en nuestra auditoría.

Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, las cuales requieren que la auditoría sea planeada y realizada de tal manera que permita obtener una seguridad razonable de que los estados financieros no contienen errores importantes y de que están preparados de acuerdo con las disposiciones aplicables de la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México. La auditoría consiste en el examen, con base en pruebas selectivas, de la evidencia que soporta las cifras y revelaciones de los estados financieros; asimismo, incluye la evaluación de las prácticas contables utilizadas, de las estimaciones significativas efectuadas por la Administración y de la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Consideramos que nuestro examen proporciona una base razonable para sustentar nuestra opinión.

Los estados financieros han sido preparados siguiendo los requerimientos de información financiera prescritos en la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México, y los principios de contabilidad generalmente aceptados que les son aplicables, describiéndose en las notas a los estados financieros los aspectos relevantes de los rubros del balance.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Banco de México al 31 de diciembre de 1998 y los resultados de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los cambios en su situación financiera, por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos contables descritos anteriormente.

RUIZ, URQUIZA Y CIA., S. C.
C. P. Carlos A. García Cardoso