

INFORME ANUAL

1996



BANCO DE MEXICO

México, D.F.
1997

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernador

MIGUEL MANCERA AGUAYO

Subgobernadores

FRANCISCO GIL DIAZ
GUILLERMO GÜEMEZ GARCIA
JESUS MARCOS YACAMAN
JOSÉ JULIAN SIDAOU

Secretario

HECTOR REYNALDO TINOCO JARAMILLO

FUNCIONARIOS

Directores Generales

JAVIER ARRIGUNAGA GOMEZ DEL CAMPO (FOBAPROA Y FAMEVAL)
AGUSTIN CARSTENS CARSTENS (Investigación Económica)
ALONSO GARCIA TAMES (Operaciones de Banca Central)
EMILIO GUTIERREZ MOLLER (Administración Interna)
ANGEL ANTONIO PALOMINO HASBACH (Análisis del Sistema Financiero)

Directores

ARMANDO ACEVEDO MILAN (Sistemas)
ARMANDO BAQUEIRO CARDENAS (Organismos y Acuerdos Internacionales)
GILBERTO CALVILLO VIVES (Sistemas Operativos de Banca Central)
FRANCISCO JAVIER CARDENAS RIOSECO (Intermediarios Financieros Privados)
JESUS CERVANTES GONZALEZ (Medición Económica)
JORGE ESPINOSA DE LOS MONTEROS GUERRA. (Jurídica)
FERNANDO LICEAGA RODRIGUEZ (Administración)
LUIS JAIME MARENTES MANZANILLA. (Emisión)
MARIN MAYDON GARZA. (Intermediarios Financieros de Fomento)
MARGARITA MOLERES BARONA (Tramite Operativo)
JOSE GERARDO QUIJANO LEON (Operaciones)
GERARDO RUEDA RABAGO (Contraloría)
JAVIER SALAS MARTIN DEL CAMPO (Análisis Macroeconómico)
MOISES SCHWARTZ ROSENTHAL (Estudios Económicos)
GABRIEL REYES ORONA (Jurídico de FOBAPROA Y FAMEVAL)
HECTOR REYNALDO TINOCO JARAMILLO (Disposiciones de Banca Central)
LUIS HUMBERTO VILLALPANDO HERNANDEZ (Información Económica)

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 1996 son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

Conviene señalar que, aun cuando los datos presentados son congruentes a nivel de cada apartado, al compararse cifras tomadas de distintas secciones pueden aparecer discrepancias. Tales diferencias obedecen a que las cifras pertinentes han sido estimadas con base en fuentes y metodologías distintas.

INDICE GENERAL

	Pág.
I. Introducción.....	1
II. Evolución de la Economía: Panorama General	7
Actividad Económica.....	7
Empleo y Remuneraciones.....	20
Sector Externo.....	30
Inflación	50
Finanzas Públicas	63
III. Política Monetaria, Cambiaria y	
Mercados Financieros	75
Política Monetaria	75
Política Cambiaria	97
Evolución de los Agregados Monetarios	106
Programas de Saneamiento Bancario y de Apoyo a Deudores.....	122
Mercado de Valores.....	133
IV. Consideraciones Finales	135

ANEXOS	Pág.
Anexo 1. RELACION DE MEXICO CON LOS ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES.....	141
Anexo 2. PRECIOS Y COSTOS	145
Precios al Consumidor	146
Precios por Región , Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso	152
Precios Productor	153
Precios por Grado de Procesamiento de los Bienes	158
Indice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social	160
Precios del Comercio Exterior	161
Precios del Sector Laboral	163
Anexo 3. BALANZA DE PAGOS.....	167
Cuenta Corriente y Comercio Exterior	167
Comercio Exterior por Países.....	168
Viajeros Internacionales	171
Turistas	173
Excursionistas.....	174
Otros Servicios no Factoriales	175
Servicios Factoriales	176
Transferencias.....	178
Cuenta de Capital	179
DEUDA EXTERNA	186
Deuda del Sector Público.....	187
Colocación de Títulos de Deuda.....	189
Deuda del Banco de México.....	192
Paquete de Apoyo Financiero.....	193
Deuda de los Sectores Privado y Bancario.....	196

ANEXOS	Pág.
Anexo 6. LA CONDUCCION DE LA POLITICA MONETARIA DEL BANCO DE MEXICO A TRAVES DEL REGIMEN DE SALDOS ACUMULADOS.....	199
Introducción	199
La operación del Banco de México en el Mercado de Dinero.....	199
El régimen de Saldos Acumulados.....	205
Diferencias entre el Objetivo de Saldo Acumulado de Saldos Diarios Totales y el Observado	211
Determinación de la Intervención Diaria del Banco de México en el Mercado de Dinero.....	214
Anexo 5. REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO	225
Costo de Captación a Plazo de Pasivos en Moneda Nacional, en Unidades de Inversión y en Dólares de los EE.UU.A.	226
Tasas de Interés en Operaciones Activas	227
Tasas de Interes Interbancaria de Equilibrio	228
Mercados de Futuros sobre Tasas de Interés Nominales y sobre el Nivel de Índice de Precios al Consumidor	229
Convocatoria para la Compra de Certificados de la Tesorería de la Federación.....	230
Mercados de Compra y Venta de Dólares a Futuro y de Opciones de Compra y Venta de Dólares.....	230
Camaras de Compensación de Documentos.....	231
Régimen de la Cuenta Unica	233
Determinación del Tipo de Cambio para Solventar Obligaciones Denominadas en Moneda Extranjera Pagaderas en la República Mexicana.....	234
Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo.....	235
Régimen de Inversión de Pasivos en Moneda Extranjera.....	236

ANEXOS	Pág.
Convenio de Pagos y Crédito Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y de la República Dominicana.....	236
Préstamo de Valores.....	238
Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA).....	239
Subastas de Dinero así como de Valores Gubernamentales ealizadas por el Banco de México	239
Certificados de la Tesorería de la Federación y Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, Denominados en Unidades de Inversión	240
Liquidación de Efectivo de Operaciones con Valores Realizada en la S.D. Indeval, S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores (Indeval).....	240
Operaciones a Futuro con "Bonos Brady" Negociadas en Mercados Reconocidos por el Banco de México	241
Cesión o Descuento de Cartera Crediticia.....	242
Subastas de Opciones de Venta de Dólares de los EE.UU.A.	242
Posiciones de Riesgo Cambiario.	244
Aportaciones Iniciales al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA)	245
Cartas de Crédito "Standby"	245
Futuros y Opciones sobre Futuros, Referidos al Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.	245
Programas de Apoyo Crediticio.....	246
Reformas a Leyes Financieras.....	247

ANEXOS	Pág.
Anexo 6. FINANZAS PUBLICAS.....	253
Requerimientos Financieros Totales del	
Sector Público	253
Anexo 7. FLUJO DE FONDOS.....	257
APENDICE ESTADISTICO.....	261
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO	275

I. INTRODUCCION

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

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

1) La recuperación económica, iniciada en el tercer trimestre de 1995, ha venido ganando fortaleza. Ajustado por estacionalidad, al cierre de 1996 el PIB había tenido ya un crecimiento positivo durante seis trimestres consecutivos, en relación con los respectivos trimestres inmediatos anteriores. La recuperación económica se originó en primer término por vía de la expansión de las exportaciones; pero en 1996 ya se observaron contribuciones significativas del consumo y de la inversión al crecimiento económico.

El descenso tanto de las tasas de interés nominales, como de la reales, ha sido una de las causas de la recuperación de la inversión y del consumo privados. Durante 1996, la primera creció 15.8 por ciento, mientras que el segundo lo hizo en 2.3 por ciento. El desempeño de estos componentes de la demanda agregada, junto con el dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, son los principales

factores que explican el crecimiento económico de 5.1 por ciento del PIB real obtenido en 1996.

2) La inflación anual mantuvo una clara tendencia a la baja. Al cabo de los doce meses de 1996, el alza acumulada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) fue de 27.7 por ciento, casi la mitad de la ocurrida en 1995, que fue de 51.97 por ciento. Esto se logró en virtud de una aplicación estricta de la política monetaria, en conjunción con el resto de las políticas económicas. La congruencia de las políticas adoptadas también se manifestó en un ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias.

3) Una substancial estabilización de los mercados financiero y cambiario. La disminución de las presiones inflacionarias a partir de marzo de 1995, ha inducido una tendencia a la baja de las tasas de interés, interrumpida sólo por algunos retrocesos temporales. Así, en tanto que a mediados de aquel mes la tasa de interés interbancaria a 28 días alcanzaba un nivel de 110 por ciento, un año después había declinado a 46 por ciento y al cierre de 1996 había descendido a 27.6 por ciento. Las tasas de interés reales se movieron en la misma dirección. En 1995 el promedio de la tasa interbancaria a 28 días fue de 11.6 por ciento en términos reales, en tanto que, en 1996, bajó a 9.4 por ciento.

La volatilidad de la cotización del peso frente al dólar se redujo en forma considerable durante 1996. Según una muestra que incluye 12 divisas importantes que se encuentran en flotación frente al dólar, en 1996 la tasa de cambio del peso mexicano fue la segunda menos volátil de todas ellas. Ello de ninguna manera fue consecuencia de supuestas medidas orientadas a mantener artificialmente el tipo de cambio a niveles determinados, como a veces se ha dicho. La menor volatilidad resultó de un entorno internacional favorable, una política fiscal atinada, el proceso de desregulación y privatización en marcha, una política monetaria congruente con el objetivo de abatimiento de la inflación y, en general, avances significativos en otros ámbitos.

4) La recuperación de la actividad económica ha tenido un efecto favorable en el mercado laboral. Como lo muestran las estadísticas, la disminución del empleo comenzó a revertirse desde octubre de 1995. La tasa de desempleo se ha reducido de un nivel máximo de 7.6 por ciento en agosto del año último, a 4.1 por ciento en diciembre de 1996¹. En igual sentido, la ocupación en el sector manufacturero alcanzó en el transcurso de 1996, niveles superiores a los existentes antes de la crisis. Ello significa que en 1996 no sólo se recuperaron los empleos perdidos en este sector en 1995, sino que se crearon aún más. La flexibilidad de los salarios ha jugado un positivo papel coadyuvante en la recuperación del empleo. En ausencia de esa flexibilidad posiblemente los salarios reales serían mayores a los vigentes, pero el número de personas sin ingreso alguno también sería más elevado.

5) Las exportaciones, tanto petroleras como no petroleras, continuaron creciendo con gran dinamismo. Al cierre de diciembre de 1996 habían aumentado 20.7 por ciento en relación con el año anterior. Para poner esta tasa de crecimiento en perspectiva, se puede decir que es aproximadamente tres veces mayor que la del comercio mundial en ese periodo.

En lo que respecta a las importaciones de mercancías, durante 1996 destacaron por su dinamismo las de bienes de capital. Las importaciones de ese tipo de bienes por las empresas exportadoras y por las no exportadoras, mostraron igual incremento porcentual en el año (25.6 por ciento). Este resultado es indicativo de que en 1996 la reactivación del gasto de inversión fue también inducida por el sector que

¹ Según cifras del INEGI. Las cifras se refieren al concepto de tasa de desempleo abierto, la cual es medida con base en la población de 12 años y más en áreas urbanas. Un individuo de ese universo se considera desempleado, si al momento de entrevistarlo no tiene empleo y en los dos meses anteriores realizó algún esfuerzo para encontrar trabajo. Esta definición se apega a los criterios establecidos por la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

orienta fundamentalmente su producción al mercado interno. El aumento de las importaciones de bienes de capital de las empresas exportadoras en los últimos años y, en general, la modernización de éstas, hacen prever que las firmas mencionadas contarán con la capacidad de oferta suficiente para sostener un crecimiento considerable de sus ventas al exterior.

6) Los progresos alcanzados en materia macroeconómica, así como también la conformación de una perspectiva más favorable para la economía mexicana, han hecho posible mejorar las condiciones en las cuales México obtiene recursos en los mercados internacionales de capital. A poco más de dos años del estallido de la crisis, al cierre de 1996 el Gobierno Mexicano había captado, en términos cada vez más favorables, fondos para pagar por anticipado buena parte de los créditos de emergencia recibidos en su momento del gobierno de los Estados Unidos y del Fondo Monetario Internacional.

En cuanto a las finanzas públicas, cabe resaltar que durante 1996 el sector público no financiero obtuvo un balance cercano al equilibrio. El déficit económico de caja fue en el año de 0.1 por ciento del PIB, lo que representó lograr prácticamente el objetivo de equilibrio fiscal que se tenía programado. De esta manera, se evitó el surgimiento de presiones en los mercados financieros que hubieran entorpecido el ajuste a la baja de la tasa de interés observado en 1996 y, en consecuencia, hubieran dificultado la recuperación del gasto privado y la producción nacional.

El objetivo primordial de la política monetaria ha sido el combate a la inflación. Con este propósito, el Banco de México seleccionó la oferta de dinero primario como su objetivo intermedio para la ejecución de la política monetaria. El monto de esta oferta se determinó en función de la demanda de base monetaria que se estimaba se produciría en el año, dados los supuestos del programa económico. La evolución de la base monetaria se comportó durante 1996 de

acuerdo con la trayectoria esperada. Es de recordar que la oferta de base quedó sujeta a límites trimestrales del crédito interno, los cuales se respetaron.

Para la consecución de la trayectoria de la base monetaria prevista para 1996, el Banco de México ajustó prácticamente a diario la oferta de dinero primario con el objeto de que ésta correspondiera a la demanda de base monetaria. Esto significa que el Banco de México, al procurar igualar la oferta con la demanda de dinero primario, mantuvo una política monetaria que fue, por lo general, neutral.

No obstante, en contadas ocasiones el Banco de México modificó las condiciones de suministro del crédito primario, ejerciendo cierta influencia sobre las tasas de interés. Ello, con el objeto de procurar el orden en los mercados financieros y de cambios. Este tipo de acción se adoptó en ciertos episodios en que se juzgó conveniente evitar el posible surgimiento de espirales especulativas. De no haber sido detenidas éstas, se podría haber acelerado la depreciación de la moneda nacional, generándose presiones inflacionarias adicionales y alzas de las tasas de interés mayores a las que entonces se dieron.

El uso combinado de reglas preestablecidas y medidas discrecionales es común en la conducción de la política monetaria de casi todos los países. Esto último se explica porque, salvo contadas excepciones, las políticas monetarias sustentadas de manera exclusiva en reglas de aplicación automática no parecen ser plenamente efectivas para contener las turbulencias financieras que surgen de tiempo en tiempo. Estas turbulencias entorpecen los procesos de estabilización o ponen en riesgo la estabilidad ya alcanzada.

El régimen cambiario vigente desde finales de 1994 ha sido el de flotación del tipo de cambio. A lo largo de 1996, el Banco de México se abstuvo de intervenir en el mercado de divisas salvo por las operaciones derivadas del mecanismo de opciones de venta de moneda extranjera de la banca al Banco

de México, puesto en marcha en agosto de 1996. El citado mecanismo fue creado con el objeto de facilitar una acumulación mayor de activos internacionales, la cual contribuye a lograr mejoras ulteriores en el costo y el plazo de los financiamientos externos.

El aludido esquema de opciones ha resultado 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 evita 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 predeterminedar el nivel del tipo de cambio. Esto último es de suma relevancia, pues la flotación, al permitir ajustes continuos de la paridad, tiene la gran virtud de hacer improbable que el tipo de cambio se aleje, de manera persistente y considerable, de los niveles que en las distintas épocas resultan congruentes con las condiciones fundamentales de la economía.

La reducción del sobreendeudamiento de las familias y de las empresas ha sido una de las preocupaciones centrales de la política económica en los últimos años. El sobreendeudamiento, por su impacto sobre los bancos y otros otorgantes de crédito, ha constituido una restricción, aunque decreciente, para que se consolide una recuperación más sana y vigorosa de la demanda agregada. A fin de enfrentar este problema, las autoridades han adoptado una estrategia orientada a: 1) proteger los legítimos intereses de quienes confían sus ahorros a la banca; 2) apoyar a los deudores; 3) fortalecer la situación financiera de los bancos mediante mecanismos que promuevan su capitalización, aspecto clave para que las instituciones se encuentren en posición de ofrecer créditos nuevos y, así, reforzar la reactivación económica; 4) procurar que los programas aplicados no

tengan impacto monetario y que su costo fiscal sea el menor posible; y 5) mejorar el marco regulador del sistema financiero y la capacidad de supervisión bancaria para reducir riesgos de colapsos de intermediarios financieros en el futuro.

Por último, pero no menos importante, durante 1996 se continuó con la reforma estructural en renglones de vital importancia para el desarrollo económico de México: ferrocarriles, puertos y aeropuertos, telecomunicaciones, transportación y distribución de gas natural, administración de pensiones y los aspectos procesales de la legislación civil y mercantil.

A pesar de los buenos resultados obtenidos durante 1996, es pertinente reconocer que se necesita más tiempo para que los beneficios derivados de las políticas de estabilización y de cambio estructural alcancen a todos los segmentos de nuestra sociedad. Por lo mismo, resulta indispensable mantener la disciplina fiscal, la prudencia monetaria, la apertura de la economía, los esfuerzos orientados a la mejor regulación y, en su caso, desregulación, así como a la promoción de mercados eficientes. Asimismo, es indispensable que se lleven a término las reformas estructurales ya iniciadas. El desarrollo económico también depende, y de manera fundamental, de otros factores que no deben desatenderse, como la eficaz impartición de justicia, condición indispensable para el buen funcionamiento de cualquier economía, más aún las de mercado.

II. EVOLUCION DE LA ECONOMIA: PANORAMA GENERAL

II.1. Actividad Económica

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

En el primer trimestre de 1996, el PIB mostró una caída de 0.4 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior (ver cuadro 1). Así, durante cinco trimestres consecutivos el PIB presentó variaciones anuales negativas. En los siguientes tres trimestres de 1996, las variaciones del PIB en relación con los mismos trimestres del año previo fueron positivas y elevadas, de 6.4, 7 y 7.6 por ciento para el segundo, tercer y cuarto trimestres del año respectivamente.

Un análisis de las variaciones porcentuales del PIB trimestral desestacionalizado, comparado con el del trimestre inmediato anterior, proporciona una visión más precisa del comportamiento de la actividad económica en ese periodo. Como lo confirman los datos de la última columna del cuadro 1, la recuperación económica se inició en el tercer trimestre de 1995 y desde entonces el PIB trimestral ha tenido variaciones positivas. De esa manera, para el cuarto trimestre de 1996 el PIB desestacionalizado ya había completado seis

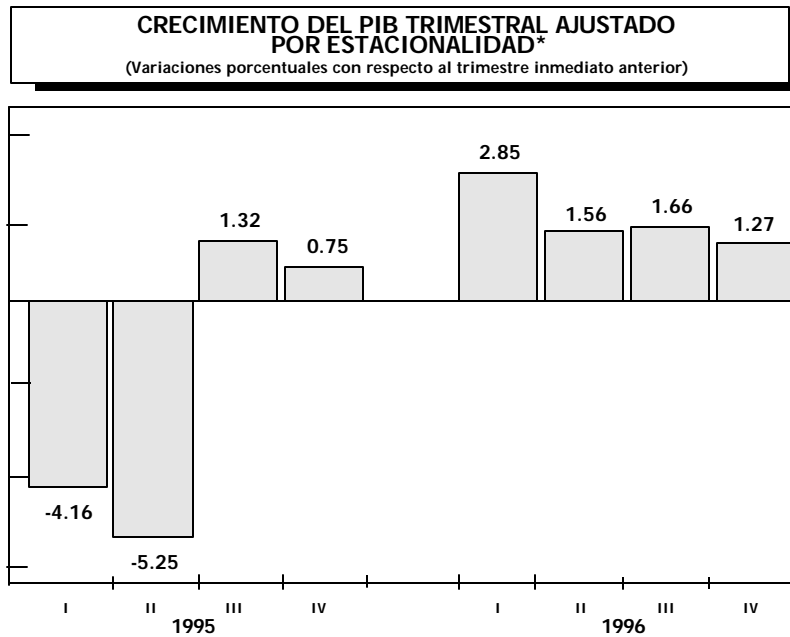
trimestres consecutivos con tasas de crecimiento positivas (ver gráfica 1).

CUADRO 1
PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL TRIMESTRAL
 Variaciones porcentuales

		Con respecto al mismo trimestre del año anterior		Con respecto al trimestre anterior*	
		Original	Desestacionalizada**	Original	Desestacionalizada**
1995	I	-0.4	-0.7	-7.3	-4.2
	II	-9.2	-9.0	-5.0	-5.2
	III	-8.0	-7.6	-3.6	1.3
	IV	-7.0	-7.3	9.5	0.7
1996	I	-0.4	-0.5	-0.7	2.8
	II	6.4	6.6	1.5	1.6
	III	7.0	7.0	-3.1	1.7
	IV	7.6	7.5	10.2	1.3

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI).
 * Las cifras reportadas en esta sección no están anualizadas.
 ** Proceso de desestacionalización llevado a cabo por Banco de México.

GRAFICA 1



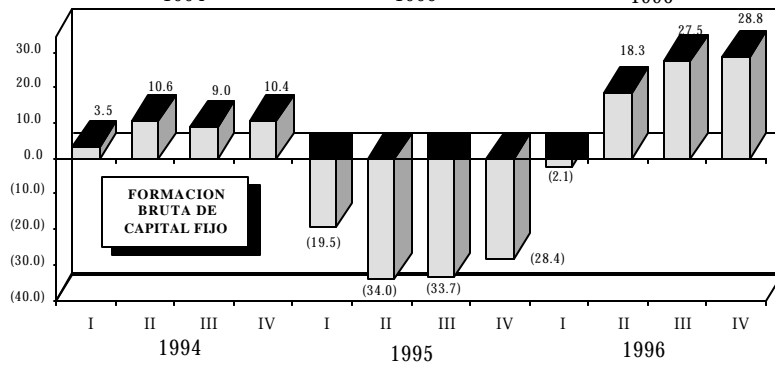
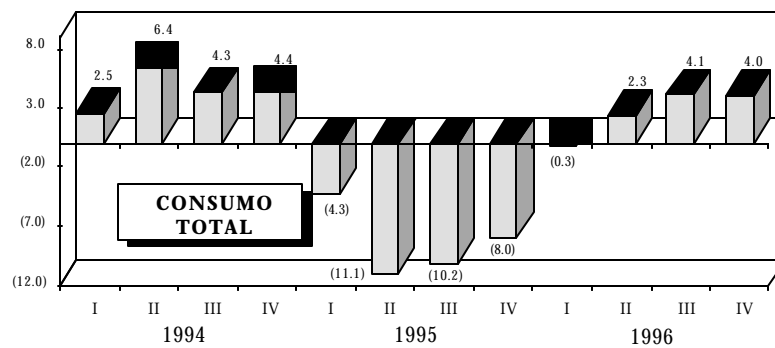
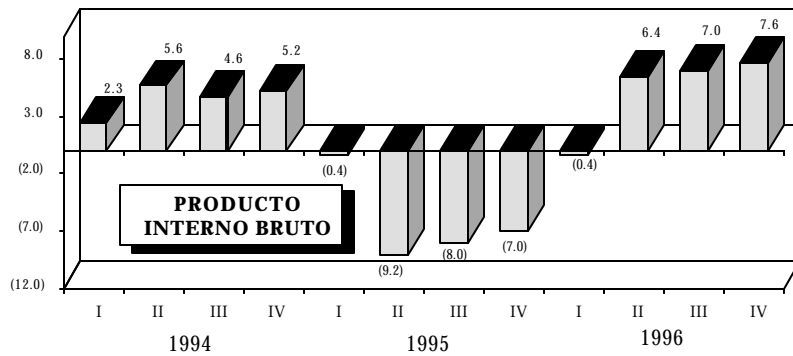
* Proceso de desestacionalización llevado a cabo por Banxico.

La evolución de la demanda agregada en 1996 mostró diferencias notables en relación con la del año precedente. Cabe recordar que en 1995, a pesar de que el crecimiento de las exportaciones fue muy elevado, no resultó suficiente para contrarrestar el efecto depresivo sobre la actividad económica de la debilidad del gasto interno. En contraste, durante 1996 la recuperación del producto se sustentó tanto en las ventas al exterior como en el crecimiento de la demanda interna, destacando en este último respecto el favorable desempeño de la inversión.

Durante la primera mitad de 1996, la denominada "absorción" o gasto interno suma del consumo e inversión internos, tanto público como privado- creció 2 por ciento en términos reales en comparación al mismo periodo del año anterior. En contraste, en 1995 dicha absorción se contrajo 12.3 por ciento. En el segundo semestre de 1996, el crecimiento de la absorción fue más elevado que en el primero, con un aumento de 7.7 por ciento con respecto a la cifra del periodo comparable del año precedente. Por su parte, en 1996 las exportaciones de bienes y servicios continuaron mostrando una notable expansión (18.7 por ciento de crecimiento en el año). Todo lo anterior explica que la demanda agregada medida a precios constantes haya aumentado 9 por ciento en 1996, siendo el incremento de la segunda mitad del año (12 por ciento) más elevado que el de la primera parte (5.9 por ciento; ver cuadro 2).

GRAFICA 2

PIB REAL, CONSUMO TOTAL Y FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO
Variaciones porcentuales anuales



CUADRO 2
OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS
 Variaciones porcentuales anuales con respecto al mismo periodo
 del año anterior

	Variación anual (%)			
	1995	1996 I Sem.	1996 II Sem.	1996
Oferta Agregada	-7.4	5.9	12.0	9.0
PIB	-6.2	2.9	7.3	5.1
Importaciones B. y S.	-12.8	21.5	33.5	27.8
Demanda Agregada	-7.4	5.9	12.0	9.0
Consumo Total	-8.4	1.0	4.0	2.5
Privado	-9.5	0.9	3.7	2.3
Público	-1.3	1.3	6.0	3.7
Inversión Total	-29.0	7.4	28.2	17.7
Privada	-31.2	2.0	32.8	15.8
Pública	-19.8	40.8	17.3	24.7
Exportaciones B. y S.	33.0	17.7	19.7	18.7

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI).

Las exportaciones de bienes y servicios han desempeñado un papel muy importante tanto en el proceso de ajuste de la economía mexicana después de la crisis de 1994 -al atenuar la caída del producto en 1995-, como en la reactivación del crecimiento económico. Según se aprecia en el cuadro 2, en 1996, al igual que en 1995, el dinamismo de las exportaciones fue superior al del resto de los componentes de la demanda agregada. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron 18.7 por ciento, tasa más baja que la de 1995 (33 por ciento) pero muy alta desde una perspectiva histórica. Ello se tradujo en un nuevo incremento de las exportaciones de bienes y servicios como proporción del PIB, al pasar ésta de 30.8 puntos porcentuales en 1995 a 31.5 puntos porcentuales en 1996.

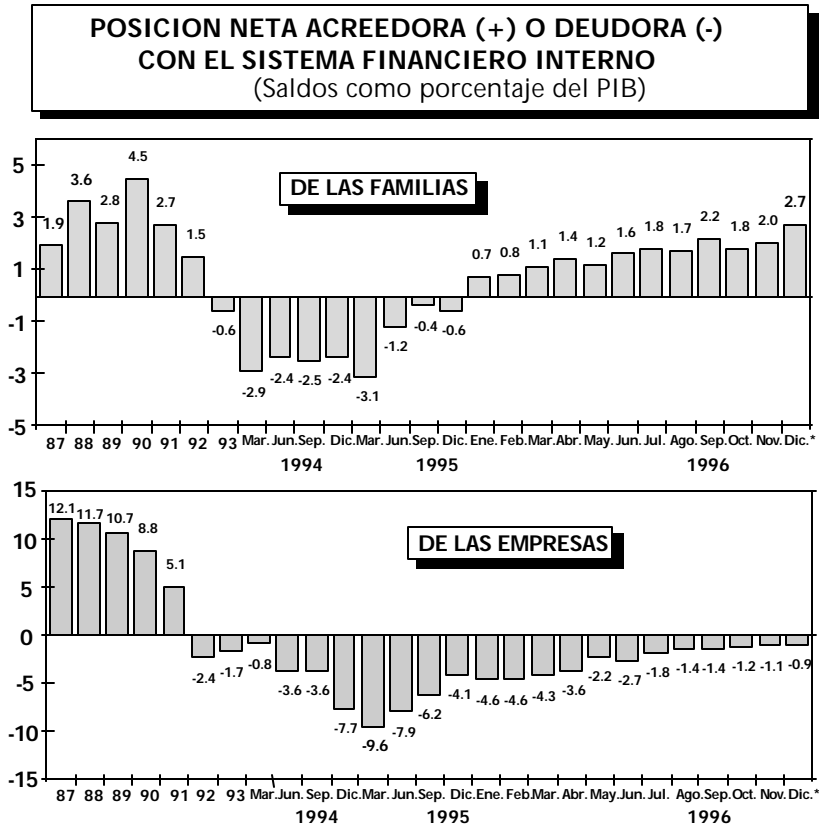
Durante 1996, el gasto de consumo aumentó 2.5 por ciento. Esta evolución se compara favorablemente con la correspondiente a 1995, pues en este último año el consumo se contrajo en 8.4 por ciento. El dinamismo de ese concepto fue mayor en la segunda mitad de 1996 que en la primera. Así, mientras el incremento en el primer semestre fue de tan sólo

1 por ciento, en la segunda parte alcanzó 4 por ciento, ambas tasas medidas en relación con los mismos semestres del año precedente. El crecimiento del consumo privado en 1996 fue de 2.3 por ciento, mientras que el correspondiente al sector público de 3.7 por ciento. El gasto de consumo en la adquisición de bienes duraderos fue el que mostró mayor dinamismo al elevarse 23.5 por ciento, seguido por el gasto en servicios (3.7 por ciento). En contraste, el consumo de bienes no duraderos se redujo en 2.4 por ciento. En 1996, el gasto de consumo total, medido como proporción del PIB, representó 76.6 por ciento de éste.

La recuperación del gasto de consumo del sector privado en 1996 se vio favorecida por varios factores. La reactivación económica y el aumento del empleo redundaron en un mayor ingreso disponible de los individuos y familias. Asimismo, la mejoría de las expectativas sobre la situación de la economía y una mayor seguridad de los trabajadores sobre la permanencia de sus empleos alentó su gasto de consumo. A ello habría que agregar una reducción del nivel de endeudamiento del sector familiar con el sistema bancario interno (ver gráfica 3) y un nivel más bajo de las tasas de interés nominales y reales.

Por su parte, la formación bruta de capital contribuyó de manera notable al crecimiento del PIB en 1996, al haber aumentado 17.7 por ciento en dicho año. Ello como resultado de aumentos de 15.8 por ciento en la inversión privada y de 24.7 por ciento en la del sector público. Al igual que ocurrió con el gasto en consumo en 1996, la recuperación de la inversión fue más vigorosa en la segunda mitad del año. Así, mientras en el primer semestre su aumento fue de 7.4 por ciento en relación con el nivel del mismo semestre del año precedente, para el segundo semestre del año objeto de este Informe el incremento alcanzó 28.2 por ciento. Es pertinente resaltar que la inversión, después de las exportaciones de mercancías y servicios, fue el rubro de la demanda agregada que hizo la mayor contribución al crecimiento del PIB en 1996.

GRAFICA 3



* Estimado.

Los principales factores que explican la elevación de la inversión en 1996, son los siguientes: a) mejoría de las expectativas de las empresas en relación con el rumbo de la economía en el corto y mediano plazos; b) reversión paulatina, a la luz de las perspectivas más alentadoras, del ahorro precautorio de las empresas que se dio en 1995 como resultado de la incertidumbre que prevaleció en ese año; c) aumento de la producción y, especialmente, de las ventas de las empresas, lo cual favoreció sus ingresos y aligeró su restricción de liquidez; d) la reducción del endeudamiento neto de las empresas con el sistema financiero interno (ver

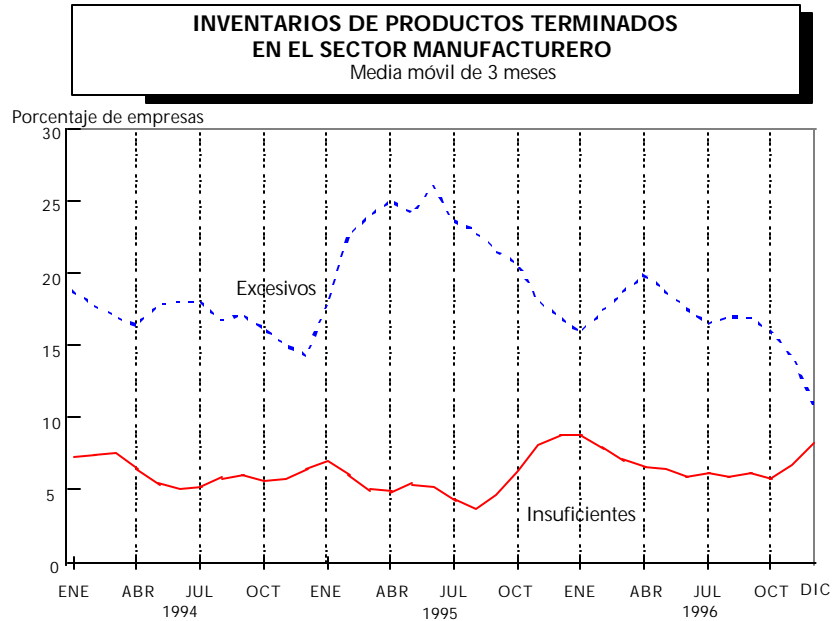
gráfica 3) y, por último e) el nivel más bajo de las tasas de interés reales y nominales a lo largo del año.

Diversos indicadores permiten sustentar la percepción de una mejoría de las expectativas de las empresas sobre el rumbo de la economía y su efecto positivo sobre el gasto de inversión. Según los resultados de la Encuesta Semestral de Coyuntura del Banco de México con el sector manufacturero, las empresas en esa actividad notaron una mejoría en el clima en que desarrollaron sus negocios en el primer semestre de 1996 en relación con el segundo de 1995. Asimismo, la encuesta reveló que dicho ambiente de negocios mostró una nueva mejoría en la segunda mitad de 1996 (respecto al semestre precedente). Tanto en el primer semestre como en la segunda mitad de 1996, dos tercios de las empresas manufactureras encuestadas indicaron haber efectuado gastos de inversión. La proporción de firmas que mencionaron que dicho gasto fue mayor al del año inmediato anterior fue muy superior a la registrada en 1995.

Un factor que confirma la solidez de la recuperación económica en 1996, es el ajuste de inventarios que se efectuó en el sector manufacturero. Como puede advertirse en la gráfica 4, a finales de 1994 y durante la primera mitad de 1995 las empresas manufactureras tuvieron una acumulación no deseada de inventarios de productos terminados. Ello, como consecuencia de la contracción de la demanda por sus productos.² En contraste, en 1996 disminuyó significativamente el porcentaje de empresas que consideraron tener inventarios excesivos. De hecho, dicho porcentaje se redujo incluso a niveles por debajo de los registrados en 1994.

² De acuerdo con la Encuesta Mensual de Coyuntura de Banco de México.

GRAFICA 4



CUADRO 3

AHORRO E INVERSION

Proporciones del PIB a precios corrientes

Concepto	1992	1993	1994	1995	1996 ^{p/}
Formación Bruta de Capital Fijo	19.6	18.6	19.3	16.1	17.2
Variación de Existencias	3.7	2.4	2.4	3.5	3.7
Financ. de la Form. Bruta de Capital*	23.3	21.0	21.7	19.6	20.9
Ahorro Externo	6.7	5.8	7.1	0.5	0.6
Ahorro Interno Bruto	16.6	15.2	14.6	19.1	20.3

* Incluye variación de existencias.
p/ Preliminar.

Fuente: Los renglones de formación bruta de capital fijo y variación de existencias provienen del Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI). El ahorro del exterior es el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, medido en pesos corrientes.

Durante 1996, la formación bruta de capital, medida como proporción del PIB a precios corrientes, ascendió a 20.9 por ciento (ver cuadro 3). Dicho flujo estuvo correspondido prácticamente en su totalidad por el ahorro interno, ya que en

ese año el ahorro externo ascendió a tan sólo 0.6 por ciento del PIB, nivel muy semejante al observado en 1995 (0.5 por ciento). En 1996, la tasa de ahorro interno fue de 20.3 por ciento del PIB, lo que significó un incremento en relación con su nivel del año inmediato anterior, de 19.1 por ciento. Este último, a su vez, había sido superior al de 1994. Por tanto, de 1994 a 1996 la tasa de ahorro interno se ha incrementado en más de cinco puntos porcentuales del PIB.

El aumento en 1996 de la tasa de ahorro fue consecuencia de que el crecimiento del PIB resultó superior al del consumo. Ello implicó una diferencia marcada en relación con lo ocurrido en 1995, año en el que el incremento de la tasa de ahorro reflejó una contracción del consumo superior a la del producto.

La reactivación de la demanda interna se hizo patente durante el primer semestre de 1996, periodo en el que dicho agregado mostró una variación anual positiva (con respecto al mismo semestre del año anterior) e hizo una contribución positiva al crecimiento de la actividad económica (ver cuadro 4). La expansión de la demanda interna se acentuó aún más en la segunda mitad de ese año.

CUADRO 4
**CONTRIBUCION DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA
 AGREGADA AL CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB REAL**
 Variaciones porcentuales anuales

Período	Crecimiento del PIB Real (1) = (2) + (3)	Crecimiento originado en la:	
		Demanda Interna** (2)	Demanda Externa = Exportaciones Netas*** (3)
1995 I Sem.	-4.9	-7.8	2.9
1995 II Sem.	-7.5	-10.7	3.2
1996 I Sem.	2.9	1.7	1.2
1996 II Sem.	7.3	6.2	1.1

* Utilizando la nueva metodología del Sistema de Cuentas Nacionales de México a precios de 1993 (INEGI).

** Demanda interna neta de importaciones.

*** Exportaciones netas de su contenido importado.

En 1996, la recuperación de la actividad económica se sustentó en una mayor producción de todos los sectores. En el cuadro 5 se aprecia que en ese año los productos internos brutos de los sectores primario, industrial y servicios mostraron variaciones positivas con respecto a sus niveles del año anterior, sobresaliendo los crecimientos en el sector manufacturero y en las grandes divisiones de comercio, restaurantes y hoteles y en transportes y comunicaciones.

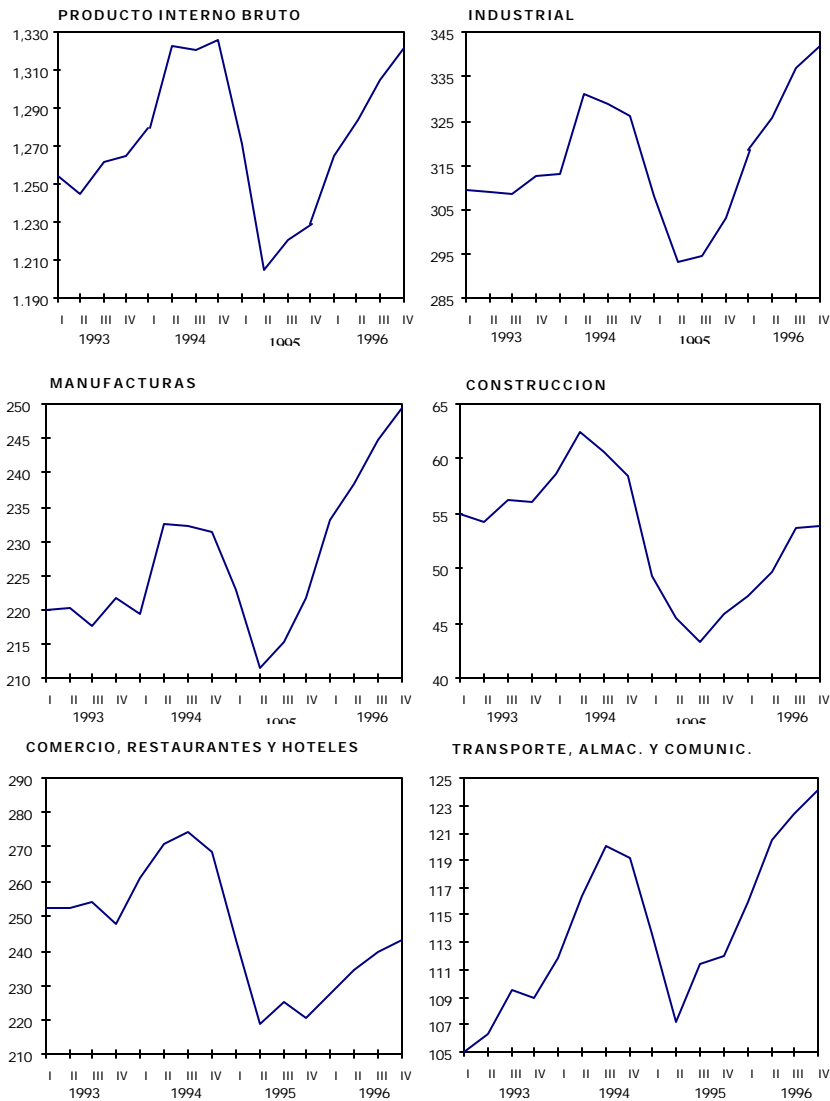
CUADRO 5
PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL
 Variaciones porcentuales con relación al mismo período del año anterior

	1995	1996				Anual
	Anual	I	II	III	IV	
TOTAL	-6.2	-0.4	6.4	7.0	7.6	5.1
Sector agrícola, silvícola y pesca	1.0	4.6	2.2	-4.3	1.6	1.2
Sector industrial	-7.8	3.4	11.1	14.2	13.0	10.4
Minería	-2.7	6.9	7.6	6.4	12.5	8.3
Manufacturas	-4.8	4.8	12.5	13.7	12.7	10.9
Construcción	-23.5	-3.9	8.9	24.1	17.8	11.4
Electricidad, gas y agua	2.1	3.0	4.1	5.6	5.1	4.5
Sector servicios	-6.4	-3.0	4.7	4.9	6.0	3.1
Comercio, restaurantes, hoteles	-15.6	-6.6	6.9	6.4	10.1	4.1
Transportes y comunicaciones	-4.9	2.0	12.5	9.8	10.9	8.7
Servicios financieros	-0.3	-2.5	1.9	3.6	3.0	1.4
Serv. Comunales, social. y pers.	-2.3	-2.2	1.6	2.3	2.6	1.0

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (INEGI).

GRAFICA 5

INDICADORES DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA*
Miles de millones de pesos a precios de 1993



* Series desestacionalizadas

Durante 1996, el producto interno bruto del sector industrial mostró un aumento de 10.4 por ciento, con lo que contribuyó de manera importante al crecimiento del PIB total. Dentro de las actividades industriales, la minería creció 8.3 por ciento, las manufacturas 10.9 por ciento y el sector de electricidad, gas y agua 4.5 por ciento. La construcción, sector que se caracteriza por responder fuertemente a la evolución del ciclo económico, mostró un crecimiento muy elevado de 11.4 por ciento en 1996, después de la severa disminución de 23.5 por ciento que sufrió el año precedente. La evolución positiva de la minería se originó por aumentos tanto de la producción minera no petrolera, como de la petrolera. En la primera hubo avances en extracción y beneficio de carbón y grafito (12.7 por ciento), extracción y beneficio de mineral de hierro (9.7 por ciento) y de otros minerales no metálicos (20.6 por ciento). Esa mayor producción fue reflejo de la inversión tanto nacional como extranjera que ha habido en dicho sector en los últimos años. En la minería petrolera hubo incrementos importantes en la producción de petróleo crudo y de gas natural, generando en conjunto un incremento de 9.1 por ciento.

En 1996, el producto de la industria manufacturera observó un elevado crecimiento, de 10.9 por ciento, originado por aumentos en todas sus divisiones, excepto la de papel, imprenta y editoriales, la cual no registró incremento. Las actividades más dinámicas fueron la producción de maquinaria y equipo (21.4 por ciento); industrias metálicas básicas (19.9 por ciento); textiles, prendas de vestir e industria del cuero (18.5 por ciento); otras manufacturas (13.1 por ciento); y productos de minerales no metálicos (11.4 por ciento). Las divisiones con menores crecimientos fueron las de alimentos, bebidas y tabaco (3.2 por ciento); madera y sus productos (5 por ciento); y sustancias químicas, derivados del petróleo y productos de caucho y plástico (5.8 por ciento).

El producto interno bruto del sector agropecuario, silvícola y pesquero creció 1.2 por ciento en 1996. La

producción de las actividades agrícola y silvícola tuvieron aumentos, mientras que la ganadería y la pesca descendieron. En el caso de la ganadería su caída fue consecuencia de la prolongada sequía que aquejó en los últimos años a ciertas regiones ganaderas del norte del país y que causó una disminución del hato bovino.

En 1996, el producto del sector servicios, el de mayor peso en el PIB del país (63.1 por ciento), mostró una recuperación al crecer 3.1 por ciento. Las actividades de comercio, restaurantes y hoteles, así como la de transporte, almacenamiento y comunicaciones, fueron las de mayor expansión al incrementarse 4.1 y 8.7 por ciento, respectivamente. El comercio se vio favorecido por mayores ventas al mayoreo. Dentro de la división de transporte, almacenamiento y comunicaciones sobresalieron los aumentos ocurridos en materia de carga transportada por ferrocarril, automotor y marítimo, en respuesta a su mayor demanda derivada de la mejoría en la producción interna y del aumento de las importaciones y exportaciones de mercancías. Por su parte, el dinamismo de la rama de comunicaciones se apoyó en el avance en la prestación de servicios telefónicos. En 1996, la gran división que comprende servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y alquiler de mercancías e inmuebles mostró un aumento de 1.4 por ciento, sustentado principalmente en la actividad de alquileres e inmobiliarias.

II.2. Empleo y Remuneraciones

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

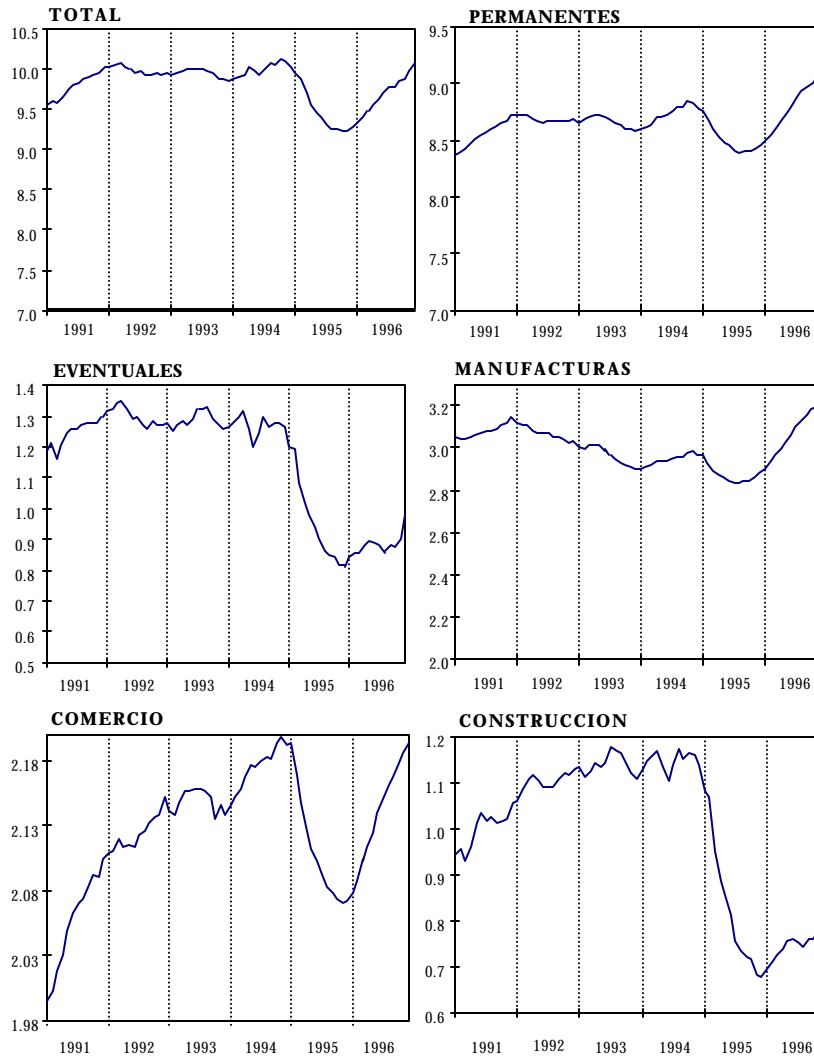
empleo en el sector manufacturero, mientras que en la industria de la construcción su aumento fue modesto; c) el incremento del empleo que abarcó a todo el territorio nacional, aunque fue más notable en las entidades fronterizas del norte del país debido a la expansión de la industria maquiladora; d)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

La estadística de los trabajadores asegurados en el IMSS es un indicador confiable de las variaciones en la ocupación, con amplia cobertura. Dicho indicador creció 8.8 por ciento de diciembre de 1995 al mismo mes de 1996. A partir de mayo de este último año, el citado indicador presentó variaciones anuales positivas, después de que a lo largo de 15 meses consecutivos habían sido negativas. El favorable comportamiento de dicho indicador en el periodo aludido fue reflejo, en particular, del aumento en el número de los trabajadores permanentes, rubro que desde marzo de 1996 ya había mostrado tasas anuales de crecimiento positivas, mientras que la categoría de trabajadores eventuales continuó con variaciones anuales negativas hasta agosto (ver gráfica 6).

El aumento del número de trabajadores asegurados fue generalizada a nivel sectorial, pero su incremento más importante ocurrió en el sector manufacturero, en tanto que en la industria de la construcción y el comercio fue menos significativo (ver gráfica 6).

GRAFICA 6

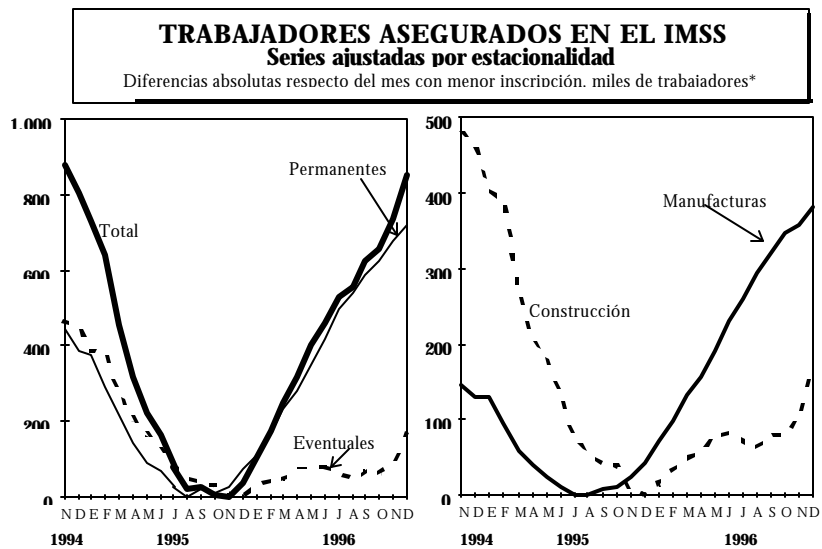
TRABAJADORES AFILIADOS EN EL INSTITUTO MEXICANO DEL SEGURO SOCIAL
 Series ajustadas por estacionalidad *
 Millones de asegurados



* Cifras a diciembre de 1996.

Cabe mencionar que el número de trabajadores permanentes comenzó a mostrar variaciones mensuales positivas en sus cifras desestacionalizadas desde octubre de 1995 (medidas en relación al mes precedente); de ahí que de ese mes a diciembre de 1996 haya registrado un incremento acumulado de 712 mil trabajadores (ver gráfica 7).

GRAFICA 7



* La información que aparece graficada se refiere a la diferencia absoluta entre el número de trabajadores afiliados al IMSS en el mes de referencia y el número correspondiente al mes en que se observó el nivel más bajo de afiliación.

La evolución de la estadística de asegurados permanentes no fue homogénea a lo largo del territorio nacional. Mientras que la contracción del empleo en 1995 fue moderada en los estados fronterizos del norte de la República a diferencia de lo sucedido en otros estados, su recuperación, iniciada en octubre de ese año, abarcó a todas las entidades del país. El Distrito Federal fue la única entidad donde el empleo

generado en 1996 no llegó a compensar la disminución sufrida durante el año previo.

Es pertinente destacar que al cierre de diciembre de 1996 el empleo en el sector manufacturero (medido por el número de trabajadores asegurados en el IMSS), resultó superior en 251 mil asegurados con respecto a la cifra de diciembre de 1994. Ello significa que en 1996 no sólo se recuperaron los empleos perdidos en este sector en 1995, sino que se crearon aún más.

El dinámico crecimiento mostrado en los últimos años por la ocupación en la industria maquiladora de exportación se aceleró en 1996. A lo largo del año se fue fortaleciendo el empleo en esa actividad, al alcanzar tasas de crecimiento respecto del mismo periodo del año anterior de 13 y 16.2 por ciento en el primer y segundo trimestres de 1996, y de 19.9 por ciento en cada uno de los dos últimos trimestres del año.

CUADRO 6
EMPLEO
Variaciones porcentuales anuales

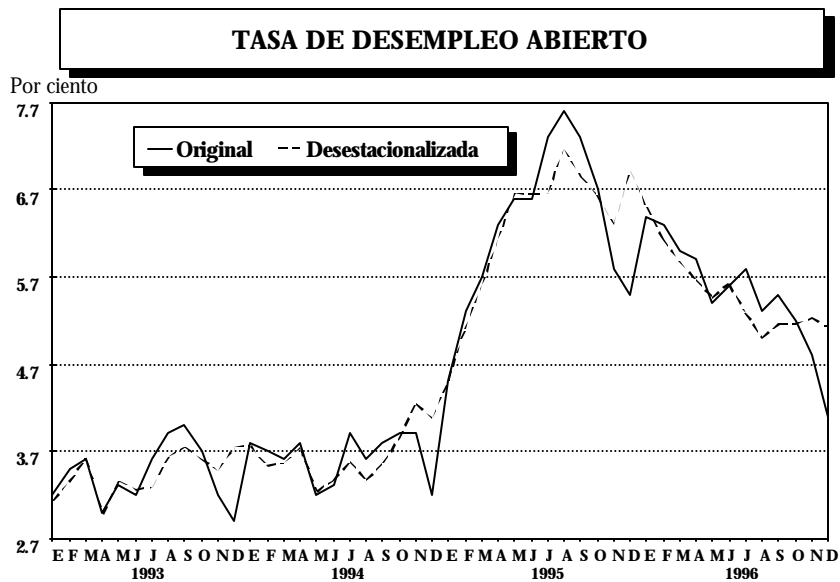
	1994	1995					1996				
	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
Asegurados en el IMSS											
Total	0.5	-0.4	-5.1	-7.8	-8.3	-5.4	-4.4	1.7	5.5	7.9	2.6
Permanentes	0.8	0.8	-2.6	-4.3	-4.4	-2.7	-1.5	2.9	6.2	7.6	3.7
Eventuales	-1.4	-8.5	-22.5	-31.9	-34.9	-24.4	-25.7	-9.2	0.2	11.2	-7.7
Manufactureras	-0.8	0.7	-2.6	-4.1	-3.8	-2.5	0.2	5.9	10.2	11.8	7.0
Agropecuario	-1.5	-3.3	-4.5	-2.7	-2.1	-3.2	1.2	2.0	0.2	1.8	1.3
Ind. Extractivas	-0.3	5.7	-2.6	-7.6	-7.2	-3.1	-0.3	4.8	10.4	9.1	5.9
Construcción	0.7	-8.8	-24.9	-36.7	-39.7	-27.6	-30.6	-11.9	2.0	14.4	-9.1
Personal Ocupado en la Ind. Maquiladora	7.6	11.7	10.0	8.9	11.1	10.4	13.0	16.2	19.9	19.9	17.3
Tasa de Desempleo											
Abierto Urbano	3.7	5.1	6.3	7.4	6.1	6.2	6.2	5.6	5.5	4.7	5.5
Cd. de México	4.1	5.6	6.9	8.6	7.4	7.1	7.6	7.3	6.8	5.6	6.8
Guadalajara	3.4	6.2	6.9	7.6	6.0	6.7	5.6	5.1	4.9	4.4	5.0
Monterrey	5.1	6.0	8.4	10.2	7.3	8.0	6.7	5.6	6.4	5.4	6.0

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

El fortalecimiento de la demanda de trabajo también se reflejó en una menor tasa de desempleo abierto en las áreas

urbanas.³ Dicha tasa, que había alcanzado su nivel más alto (7.6 por ciento) en agosto de 1995, mantuvo una tendencia general a la baja durante 1996, para cerrar en 4.1 por ciento en diciembre de este último año (4.7 por ciento en el cuarto trimestre; ver gráfica 8).

GRAFICA 8

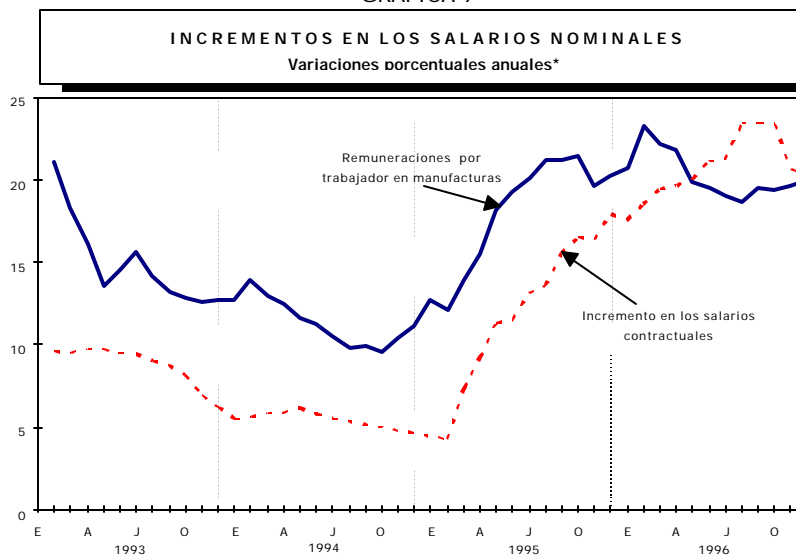


Los incrementos salariales con vigencia anual pactados en las negociaciones contractuales celebradas a lo largo de 1996 promediaron 21.1 por ciento (ponderándose por el número de personas que recibieron aumentos). En promedio, los ajustes fluctuaron entre un mínimo de 17.5 por ciento en enero a un máximo de 24.2 por ciento en septiembre, para después comenzar a disminuir y resultar de 19.1 por ciento en diciembre. Un comportamiento semejante mostraron las remuneraciones medias nominales en el sector manufacturero, cuyas variaciones porcentuales con respecto a

³ La citada tasa se mide con base en la información recabada a través de la Encuesta Nacional de Empleo Urbano del INEGI.

los niveles del año anterior se acrecentaron a principios de 1996, para luego mostrar una ligera tendencia a la baja (ver gráfica 9).

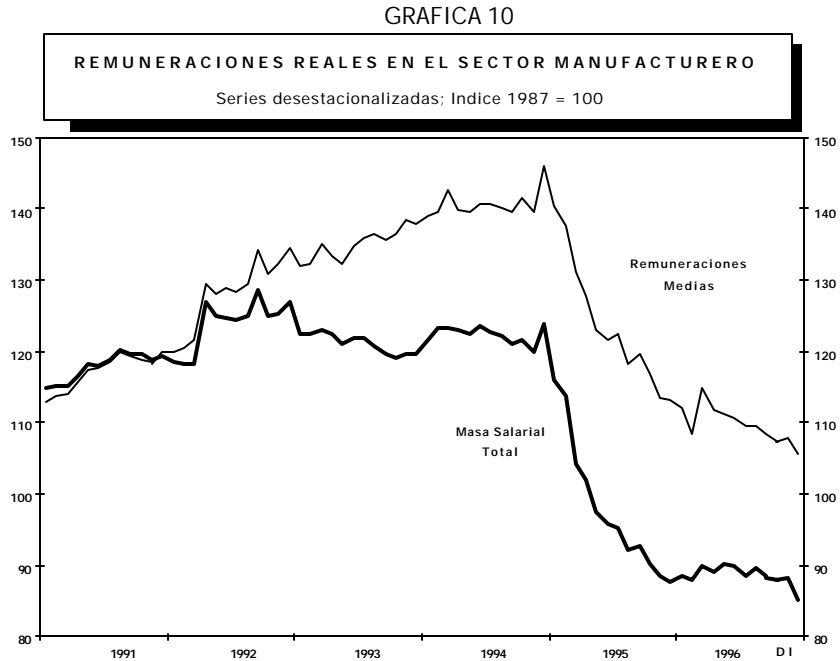
GRAFICA 9



* Promedio móvil de tres meses de las variaciones porcentuales anuales.

En 1996, la masa salarial total del sector manufacturero (suma de sueldos, salarios y prestaciones) medida en términos reales, se mantuvo relativamente estable, no obstante los altibajos que registró a lo largo del año (ver gráfica 10). Ello resultó, por un lado, de un incremento del empleo en dicho sector y, por el otro, de disminuciones en las remuneraciones medias reales (ver cuadro 7). Esta situación contrasta con la observada en la industria maquiladora de exportación. En dicha industria, la masa salarial real registró variaciones anuales positivas desde el segundo trimestre de 1996, mismas que fueron de 9.1, 15.6 y 20.4 por ciento en el segundo, tercer y cuarto trimestres, respectivamente. El aumento de la masa salarial en esta industria se debió inicialmente al importante crecimiento de la ocupación en dicha actividad. Durante la segunda mitad del año, la mejoría también fue atribuible al

incremento de las remuneraciones reales por trabajador, fenómeno que se había presentado desde principios de año en las empresas maquiladoras de las entidades federativas de la frontera norte.



Durante 1996, la productividad media del trabajo en el sector manufacturero mostró aumentos importantes, con una variación promedio en el año de 8.5 por ciento (ver gráfica 11). El favorable comportamiento de la productividad, aunado al hecho de que en ese periodo las remuneraciones medias reales descendieron en el agregado de ese sector, no sólo contribuyeron a la recuperación del empleo, sino además propiciaron una reducción importante de los costos laborales reales por unidad de producto, también denominados costos unitarios reales de la mano de obra (ver cuadro 7). Ello coadyuvó a sostener la competitividad internacional del sector aludido y, por ende, al dinamismo de las exportaciones manufactureras.

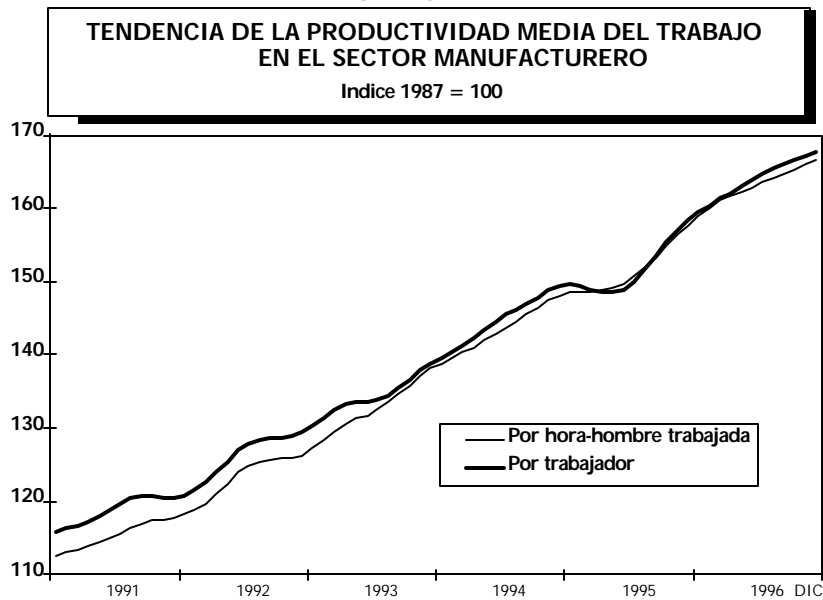
CUADRO 7
REMUNERACIONES MEDIAS REALES, PRODUCTIVIDAD MEDIA
POR TRABAJADOR Y COSTO DEL TRABAJO POR UNIDAD DE
PRODUCTO EN EL SECTOR MANUFACTURERO

Variaciones porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior

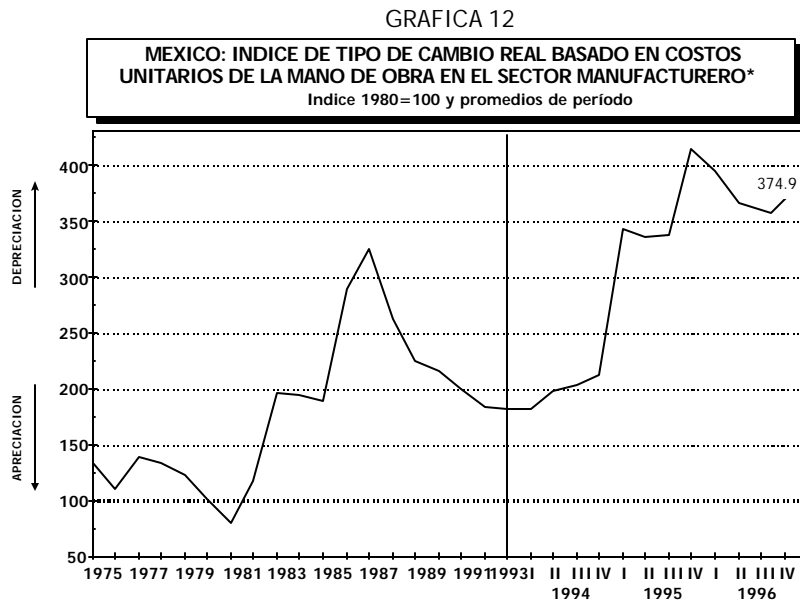
	Remuneraciones medias reales	Productividad media por trabajador	Costos unitarios reales
1994	4.2	7.3	-2.9
1995	-12.4	4.8	-16.3
I Trimestre	-2.5	8.9	-10.4
II Trimestre	-11.6	0.6	-12.2
III Trimestre	-14.4	3.7	-17.4
IV Trimestre	-19.9	5.9	-24.4
1996	-10.9	8.5	-18.0
I Trimestre	-16.8	7.8	-22.9
II Trimestre	-10.6	10.4	-19.1
III Trimestre	-9.1	8.6	-16.4
IV Trimestre	-6.7	7.2	-13.0

Fuente: INEGI y elaboraciones del Banco de México.

GRAFICA 11



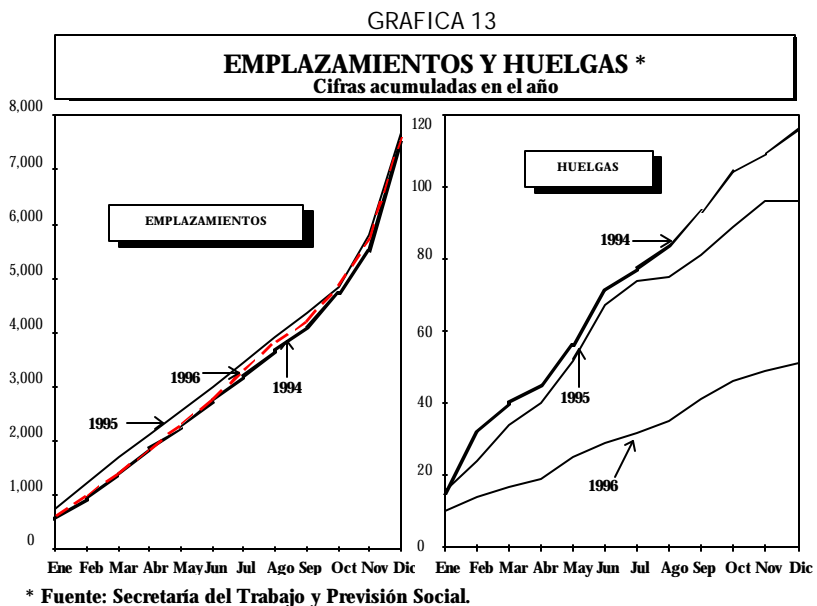
La evolución de los costos unitarios de la mano de obra a lo largo de 1996 se reflejó en el comportamiento del tipo de cambio real del peso mexicano. Durante 1996, dicho tipo de cambio real, medido mediante los costos unitarios del trabajo en México vis-a-vis los de sus principales socios comerciales en el intercambio de bienes manufacturados, continuó a niveles más depreciados no sólo respecto de los alcanzados en 1994, sino también de los observados en los últimos 20 años cuando menos (ver gráfica 12).



* Calculado con respecto a los ocho principales socios comerciales en el comercio de manufacturas

Un indicador adicional sobre la evolución del mercado laboral en 1996 lo constituye el número de emplazamientos a huelgas y de huelgas estalladas. Durante 1996, la ocurrencia de ambos tipos de eventos disminuyó (ver gráfica 13). En ese año, el número de emplazamientos a huelga en las negociaciones colectivas de jurisdicción federal descendió a 7,621 casos y el de huelgas estalladas a 51, cifras que se

comparan con 7,676 emplazamientos y 96 huelgas en el año precedente.

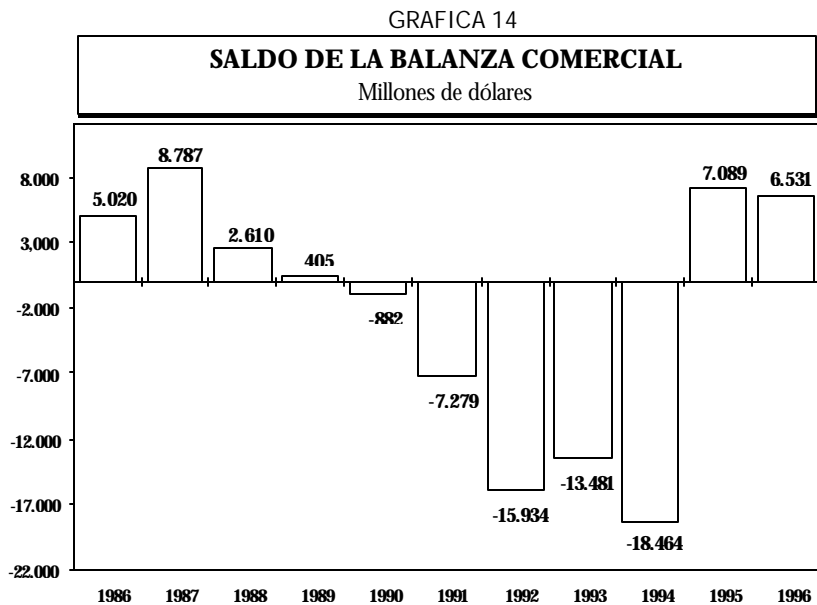


II.3. Sector Externo

Durante 1996, en el sector externo de la economía mexicana destacó lo siguiente: a) las exportaciones manufactureras mantuvieron un importante dinamismo; b) las exportaciones petroleras lograron un incremento sustancial, como efecto de aumentos en el volumen exportado y en el precio de la mezcla mexicana de exportación; c) recuperación de las importaciones de mercancías, incentivada por el superávit en la cuenta de capital; d) superávit elevado en la balanza comercial aunque un poco menor que el del año

precedente; e) déficit pequeño en la cuenta corriente de la balanza de pagos, con un nivel muy semejante al de 1995; f) una mejoría continua del acceso a los mercados financieros internacionales por parte tanto del sector público, como del privado; y g) importante acumulación de activos internacionales netos por el Banco de México.

En 1996, el desempeño del comercio exterior del país condujo a un superávit en la balanza comercial, que alcanzó 6,531 millones de dólares de los E.E.U.U.A.⁴ Dicho superávit resultó ligeramente inferior al de 7,089 millones de dólares observado en 1995 (ver gráfica 14).



⁴ En lo sucesivo, con fines de brevedad, al hacer referencia a dólares de los E.E.U.U.A. se dirá solamente dólares.

Durante 1996, el valor de las exportaciones de mercancías sumó 96,000 millones de dólares, lo que se tradujo en un crecimiento de 20.7 por ciento en relación con el año anterior, en tanto que las importaciones ascendieron a 89,469 millones de dólares, cifra 23.5 por ciento superior a la observada en 1995 (ver cuadro 8).

En 1996, las exportaciones de mercancías alcanzaron un importante crecimiento (20.7 por ciento), aunque más bajo que el del año precedente (ver gráfica 15). Al respecto, es importante hacer notar dos cuestiones: por un lado, si bien esa tasa de crecimiento es menor a la registrada el año previo (de 30.6 por ciento), debe tenerse presente que se parte de una base de comparación muy alta. Por otro lado, de acuerdo con la experiencia histórica de muchos países, ritmos de crecimiento de las exportaciones como el observado en México en 1995 no son sostenibles en el mediano plazo. En relación con esto último, debe recordarse que la ocurrencia de un importante ajuste cambiario y un mercado interno muy deprimido favorecieron un crecimiento inusitado de las exportaciones en 1995.⁵

⁵ A partir de la base de datos del Fondo Monetario Internacional que comprende a 170 países, se seleccionó a aquellos cuyo valor de exportaciones superó los 2,000 millones de dólares anuales y se revisó su experiencia exportadora a partir de 1980. Sólo se encontraron tres países en los cuales el valor de sus exportaciones creció durante dos años consecutivos a tasas superiores al 30 por ciento (no hubo ninguno de más de dos años consecutivos): Hong Kong y Tailandia, ambos en 1987 y 1988; y Kuwait en 1992 y 1993. En el caso de Tailandia este fenómeno ocurrió en el período inicial de su desarrollo exportador y en el de Kuwait al comenzar de nuevo a exportar petróleo después del retiro de las tropas iraquíes de su territorio. Cabe recordar que el valor de las exportaciones de México creció 64 y 29 por ciento en 1980 y 1981, respectivamente. Esto se debió a los incrementos de 163 y 40 por ciento que registraron los valores de las exportaciones petroleras en esos dos años. En ese entonces el valor de las exportaciones petroleras representaba un 61 por ciento de las ventas totales al exterior.

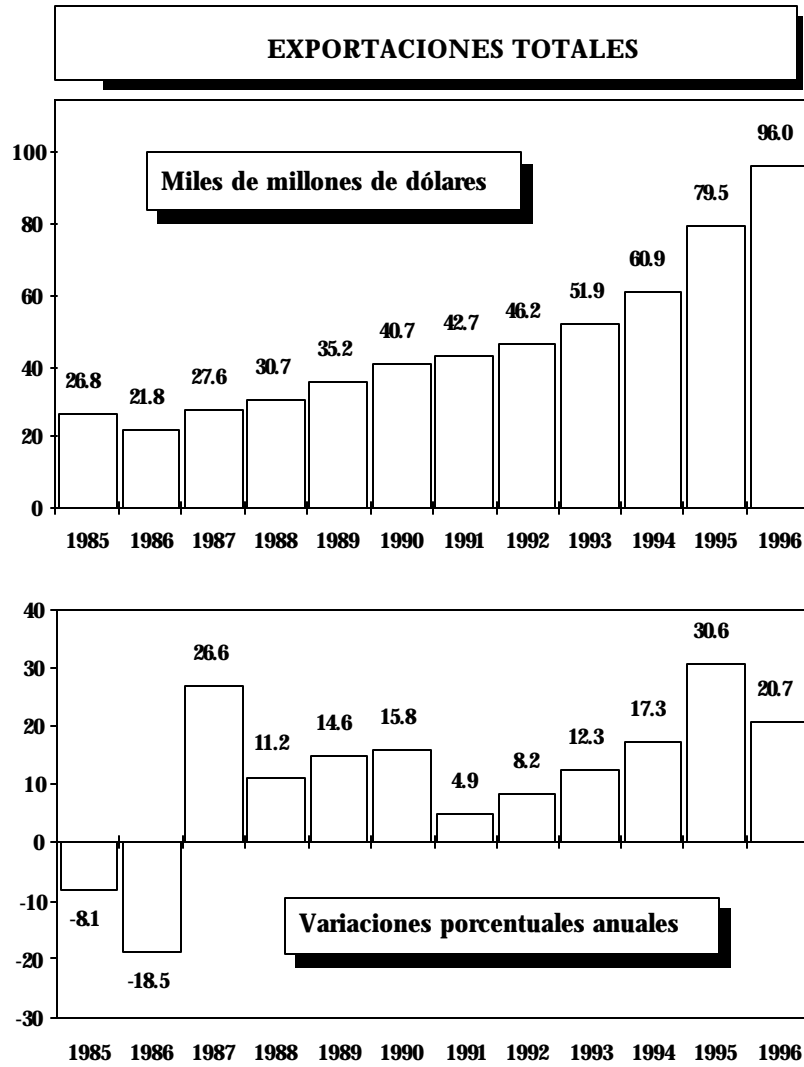
CUADRO 8
BALANZA COMERCIAL
 Millones de dólares

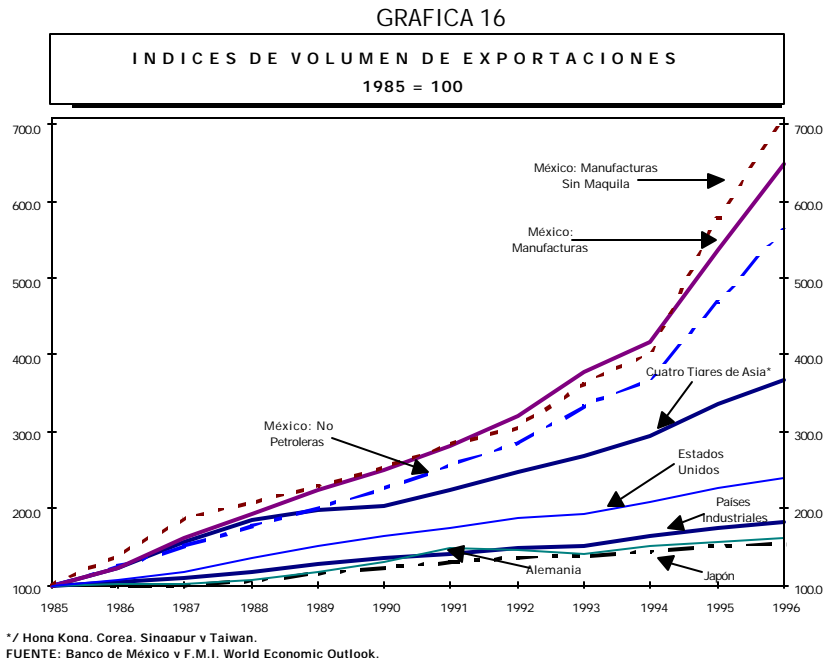
Concepto	1994 (1)	1995 (2)	1996 (3)	Variación Absoluta en 1996 (3) - (2)	Variación Porcentual	
					1995 (2) / (1)	1996 (3) / (2)
EXPORTACIONES	60,882	79,542	96,000	16,458	30.6	20.7
Petroleras	7,445	8,423	11,654	3,231	13.1	38.4
No petroleras	53,437	71,119	84,346	13,227	33.1	18.6
Agropecuarias	2,678	4,016	3,592	-424	49.9	-10.6
Extractivas	357	545	449	-96	52.8	-17.6
Manufactureras	50,402	66,558	80,305	13,747	32.1	20.7
Maquiladoras	26,269	31,103	36,920	5,817	18.4	18.7
Resto	24,133	35,455	43,384	7,930	46.9	22.4
IMPORTACIONES	79,346	72,453	89,469	17,016	-8.7	23.5
Bienes de Consumo	9,510	5,335	6,657	1,322	-43.9	24.8
Bienes Intermedios	56,514	58,421	71,890	13,469	3.4	23.1
Maquiladoras	20,466	26,179	30,505	4,326	27.9	16.5
Resto	36,048	32,242	41,385	9,143	-10.6	28.4
Bienes de Capital	13,322	8,697	10,922	2,225	-37.4	25.6
Empresas exportadoras	2,286	3,048	3,828	780	33.3	25.6
Empresas no exportadoras	11,036	5,649	7,094	1,455	-48.8	25.6
BALANZA COMERCIAL	- 18,464	7,089	6,531	-558	s.s.	-7.9

s.s. Sin significado debido a que cambia el signo.

El dinamismo mostrado por las exportaciones de mercancías en 1996, representa la continuación de la importante expansión que han tenido durante la última década. La evolución de las exportaciones mexicanas es notable si se le compara incluso con la de los principales países exportadores del mundo. En la gráfica 16 se observa que de 1985 a 1996, el crecimiento del volumen de las exportaciones no petroleras de México superó al de los principales países industriales y al del conjunto de los denominados Cuatro Tigres de Asia (Corea del Sur, Singapur, Hong Kong y Taiwan). Este resultado es una prueba más de los beneficios que ha redituado a México la apertura comercial, la negociación de tratados de libre comercio y el cambio estructural en su economía.

GRAFICA 15





En 1996, el crecimiento de las exportaciones tuvo su origen principalmente en el desempeño de los sectores manufacturero y petrolero. El valor de las exportaciones manufactureras ascendió a 80,305 millones de dólares, lo que representó un aumento de 20.7 por ciento con respecto a su nivel del año anterior (ver cuadro 9). Si bien el crecimiento de las exportaciones manufactureras fue generalizado entre las diversas actividades que las conforman, cabe destacar los aumentos logrados en equipos y aparatos eléctricos y electrónicos; maquinaria y equipo para industrias diversas; industria textil; industria de la madera; e industria automotriz. En 1996 (al igual que en 1995), las exportaciones originadas en el sector no maquilador crecieron a tasa superior a la correspondiente al sector maquilador, siendo dichas tasas de 22.4 por ciento y 18.7 por ciento, respectivamente.

CUADRO 9
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES MANUFACTURERAS
 Variaciones porcentuales anuales

Concepto	No Maquiladoras		Total	
	1995	1996	1995	1996
EXPORTACION MANUFACTURERA	46.9	22.4	32.1	20.7
A. Alimentos, Bebidas y Tabaco	38.0	16.9	33.4	15.9
B. Text. Artículos de Vestir e Ind. Del Cuero	79.7	29.9	50.5	29.4
C. Industria de la Madera y sus Productos	14.3	59.3	5.7	39.0
D. Papel, Imprenta e Industria Editorial	117.	-12.7	55.2	2.7
	4			
E. Química	46.8	-0.3	44.1	1.0
F. Productos de Plástico y Caucho	52.9	31.8	14.4	16.3
G. Fab. Otros Prods. Miner. No Metálicos	21.0	22.1	15.6	22.3
H. Industrias Básicas, Hierro y Acero	124.	-5.3	101.	-0.1
	2		2	
I. Industrias Básicas Metales no Ferrosos	70.4	-7.6	66.0	-5.3
J. Productos Metálicos, Maq. y Equipo	38.2	32.9	26.5	24.7
1. Para la Agricultura y Ganadería	51.6	-5.7	29.0	1.5
2. Para los Ferrocarriles	57.3	26.7	57.3	27.0
3. Para otros Transportes y	47.3	32.3	40.8	28.7
Comunicaciones				
Industria Automotriz	46.2	34.9	39.7	31.8
Resto	71.9	-17.2	55.8	-8.5
4. Maq. y Equipo Esp.p/Inds. Diversas	31.6	32.9	21.2	34.0
5. Equipo Profesional y Científico	41.9	24.1	15.6	30.8
6. Equipo y Aparatos Eléc. y Electrónicos	15.2	36.7	19.9	18.6
7. Aparatos de Fotografía, Óptica y	22.8	29.6	16.4	19.3
Relojería				
K. Otras Industrias Manufactureras	61.4	8.1	32.3	7.4

Durante 1996, las exportaciones de productos petroleros se vieron particularmente favorecidas por las condiciones del mercado internacional del petróleo. El valor total de estas ventas sumó en el año 11,654 millones de dólares, 38.4 por ciento mayor al alcanzado en 1995. Ello, como resultado de un precio promedio de la mezcla de crudo mexicano de exportación de 18.94 dólares por barril -mayor en 3.23 dólares que el de 1995- y un aumento en el volumen exportado de 19.7 por ciento.

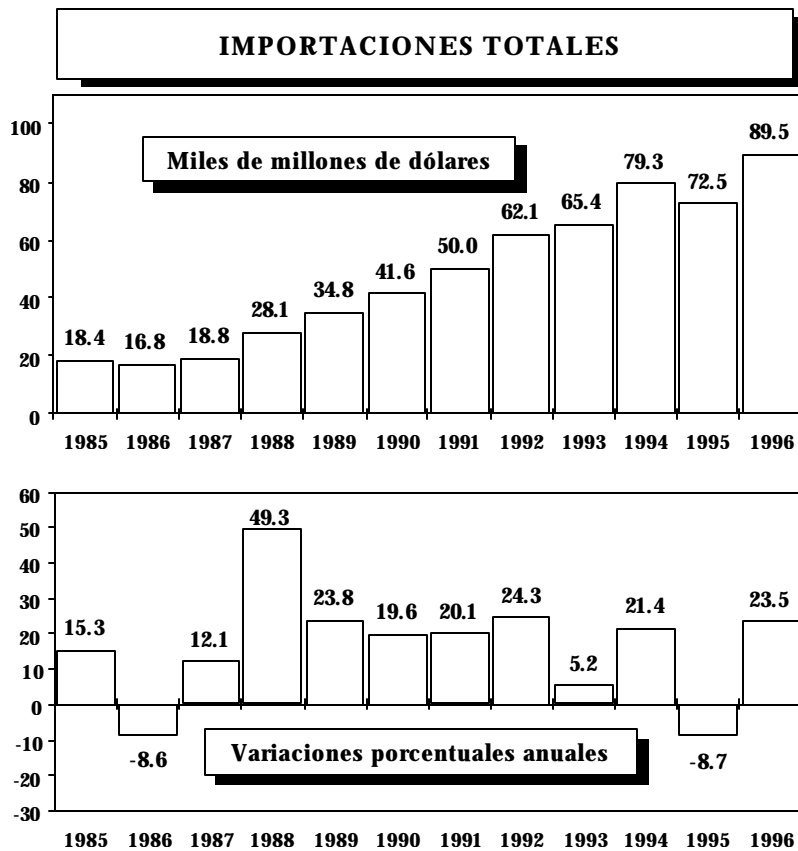
Las exportaciones del sector agropecuario sumaron 3,592 millones de dólares en 1996, lo que significó una disminución

de 10.6 por ciento con respecto al monto de 1995. Esta evolución fue consecuencia fundamentalmente de tres factores: a) de que dichas exportaciones fueron excepcionalmente altas en 1995; b) de la reducción de los precios internacionales de algunos productos agrícolas en comparación con los que rigieron en 1995, y c) de los efectos de la sequía que afectó en los últimos meses de 1995 y los primeros de 1996 a algunas zonas productoras del país. Esto último influyó adversamente tanto en las cosechas agrícolas, como en la producción ganadera. Los productos agrícolas cuyas exportaciones se redujeron en mayor proporción fueron los siguientes: trigo (-69.6 por ciento); legumbres y hortalizas frescas (-20.1 por ciento); y jitomate (-7.8 por ciento). Por su parte, las ventas al exterior de ganado vacuno disminuyeron 76.2 por ciento con respecto al nivel de 1995.

En 1996, el principal renglón dentro de las exportaciones de mercancías fue el de bienes manufacturados, cuya participación en el total llegó a 83.7 por ciento. En orden de importancia le siguieron las petroleras (12.1 por ciento), las agrícolas (3.7 por ciento) y las extractivas no petroleras (0.5 por ciento).

En 1996, el valor total de las importaciones de mercancías ascendió a 89,469 millones de dólares, incrementándose así 23.5 por ciento con respecto al año previo (ver gráfica 17). Esta recuperación se debió a la reactivación del crecimiento económico, al dinamismo exportador y al superávit en la cuenta de capital. Otro factor explicativo fue una mayor erogación en la importación de productos agropecuarios, como consecuencia de precios internacionales más elevados y de la escasa producción interna de ciertas mercancías causada por la ya mencionada sequía. De hecho, el aumento de las importaciones de bienes agropecuarios contribuyó con dos puntos porcentuales a la tasa anual de crecimiento de las importaciones totales de mercancías de 1996.

GRAFICA 17



Durante 1996, se importaron bienes intermedios por 71,890 millones de dólares, 23.1 por ciento más que en el año anterior. La recuperación de las adquisiciones en el exterior de esos bienes se originó tanto por el dinamismo exportador, como por la recuperación de la producción orientada al mercado interno. Las importaciones de insumos efectuadas por las empresas que canalizan principalmente su producción al mercado interno crecieron 25.7 por ciento. Por su parte, las adquisiciones en el exterior de bienes intermedios realizadas por las empresas exportadoras aumentaron 21.9 por ciento. Estos resultados difieren un tanto de los

obtenidos en 1995. Si bien en ese año las importaciones de insumos utilizados en la producción para la exportación mostraron un elevado incremento, la importación de insumos utilizados en la producción para el mercado interno mostró contracción. El incremento de las importaciones de insumos en 1996, se explica en parte por las mayores importaciones de productos agrícolas que en su mayoría son bienes intermediarios.

Las adquisiciones en el exterior de bienes de consumo sumaron 6,657 millones de dólares en 1996, cifra 24.8 por ciento superior a la observada el año precedente. Las importaciones de bienes básicos mostraron un repunte sobresaliente, ya que crecieron 36.8 por ciento, en tanto que las de bienes no básicos aumentaron 20.3 por ciento. Los productos cuyas importaciones mostraron las tasas de crecimiento más altas fueron frijol, automóviles, leche y carnes frescas.

En 1996, la importación de bienes de capital ascendió a 10,922 millones de dólares, con un crecimiento de 25.6 por ciento con respecto al año previo. Las importaciones de ese tipo de bienes tanto por las empresas exportadoras como por las no exportadoras, registraron el mismo incremento porcentual de 25.6 por ciento. Este resultado es indicativo de que en 1996 la reactivación del gasto de inversión fue también inducida por el sector que orienta su producción fundamentalmente al mercado interno.

El aumento en los últimos años de las importaciones de bienes de capital de las empresas exportadoras y, en general, la modernización de éstas, hacen prever que las firmas mencionadas contarán con la capacidad de oferta suficiente para sostener un ritmo favorable de crecimiento de sus ventas al exterior. Esta conclusión se apoya en los resultados obtenidos de una encuesta que aplicó el Banco de México a

empresas exportadoras.⁶ Esas empresas indicaron que el comportamiento de su inversión sería muy dinámico en 1996. Tres cuartas partes de las encuestadas planeaban efectuar inversiones físicas en el año por un monto superior al de 1995. Más aún, 73 por ciento de las firmas aludidas señalaron que su gasto de capital se aplicaría principalmente a la ampliación de la capacidad instalada.

De hecho, el rápido desarrollo en el último decenio de la capacidad de exportación de mercancías por parte de la economía mexicana, ha sido resultante del importante esfuerzo de inversión de las empresas exportadoras. Ello en respuesta a las expectativas de rentabilidad que fueron surgiendo gracias a la política de apertura comercial y a otras medidas de cambio estructural. En general, durante la última década las empresas exportadoras mexicanas han tenido una visión más positiva sobre la evolución de la economía que las empresas no exportadoras. Estas son conclusiones que también se desprenden de las respuestas recogidas de las empresas, durante el periodo 1985-1996, mediante la Encuesta Semestral de Coyuntura que levanta el Banco de México en el sector manufacturero.

El análisis regional del comercio exterior de México muestra que en 1996 se alcanzó un mayor superávit comercial con los países suscriptores del Tratado Trilateral de Libre Comercio (TLC), mientras que creció el déficit con el resto del mundo (ver cuadro 10). El saldo superavitario de la balanza comercial con los países del TLC pasó de 12,983 millones de dólares en 1995 a 13,412 millones de dólares en 1996. El superávit en el intercambio de mercancías con los Estados Unidos aumentó 614 millones de dólares, resultado de crecimientos de 21.5 por ciento de las exportaciones mexicanas hacia ese país y de 25.3 por ciento de las importaciones provenientes de ese país. Por su parte, el

⁶ La encuesta se aplicó en una muestra de empresas cuyas ventas al exterior representaron un 26 por ciento del total de las exportaciones manufactureras no maquiladoras de 1995.

superávit comercial con Canadá se redujo en 186 millones, con aumentos de 9.3 por ciento en las exportaciones de productos mexicanos a ese país y de 26.9 en las importaciones mexicanas provenientes del Canadá.

CUADRO 10
SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL POR REGION
 Millones de dólares

Concepto	1995	1996	Variación Absoluta	Variación Porcentual	
				Exportación	Importación
TOTAL	7,089	6,531	-558	20.7	23.5
I ZONA DEL TLC	12,983	13,412	429	21.2	25.4
Estados Unidos	12,371	12,985	614	21.5	25.3
Canadá	613	427	-186	9.3	26.9
II RESTO DEL MUNDO	-5,895	-6,880	-985	17.8	17.4
Resto de América	3,229	4,147	918	26.1	21.9
Europa	-3,232	-4,315	-1,083	0.4	15.2
Asia	-5,697	-6,334	-637	31.2	16.5
Otros	-195	-378	-183	18.3	59.3

Durante 1996, las exportaciones de México hacia los países no miembros del TLC crecieron 17.8 por ciento, en tanto que las importaciones provenientes de esos países lo hicieron en 17.4 por ciento. Esta evolución determinó un incremento de 985 millones de dólares en el déficit comercial de México con ese grupo de países. En general, las exportaciones mexicanas dirigidas a los distintos mercados regionales mostraron un importante dinamismo, con excepción de las canalizadas al continente europeo.

Como puede observarse en el cuadro 10, el intercambio comercial de México, tanto por el lado de las exportaciones como de las importaciones, fue más dinámico con la zona del TLC que con el resto del mundo. Ello es la consecuencia lógica de la creciente vinculación comercial de México con Estados Unidos y Canadá, a raíz de la suscripción del TLC. Dicho tratado ha favorecido un rápido crecimiento de las exportaciones mexicanas a esos dos países, así como de nuestras importaciones provenientes de esas dos economías.

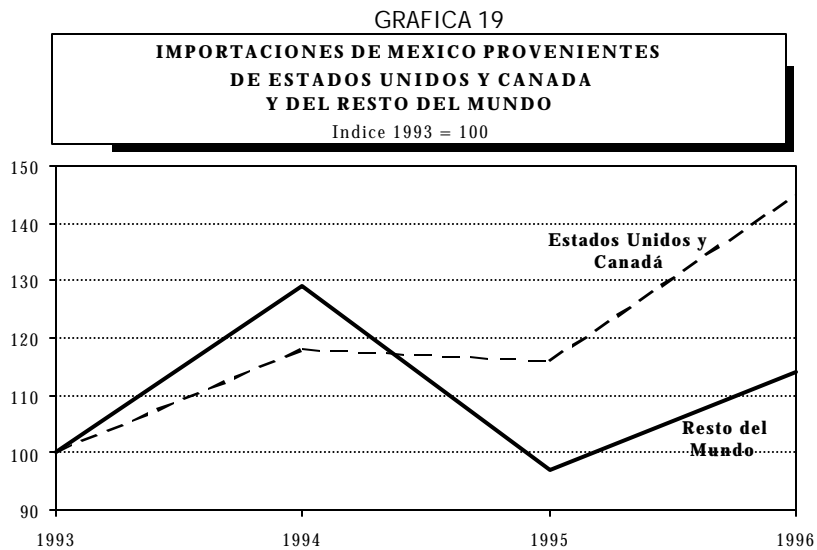
GRAFICA 18



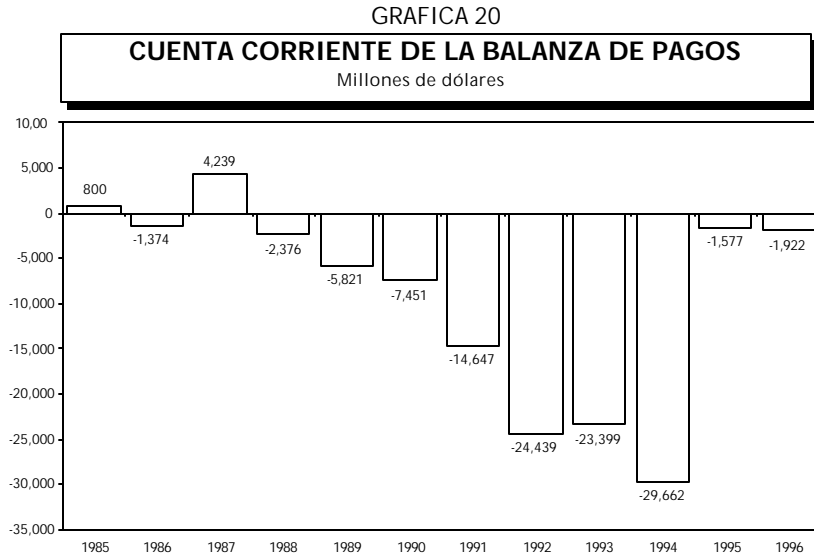
En el caso particular de las exportaciones mexicanas a Estados Unidos, su participación en el total de importaciones de ese país pasó de 6.3 por ciento en 1993 a 9.2 por ciento en 1996 (ver gráfica 18). Para poner lo anterior en perspectiva, se puede mencionar que México exportó más bienes a los Estados Unidos que Alemania y el Reino Unido conjuntamente, que el resto de América Latina y que el agregado de Hong Kong, Corea y Singapur. Estos últimos países constituyen tres de las economías exportadoras más importantes del mundo. Asimismo, cabe apuntar que la reducción arancelaria, la eliminación de cuotas y la mayor certidumbre del acceso al mercado norteamericano al amparo del TLC, ha permitido que México sea el principal proveedor de Estados Unidos en 926 productos, los cuales representan 39 por ciento de las exportaciones mexicanas a ese país. Además, México es el segundo o tercer proveedor de Estados Unidos en otros 1,556 productos.

Por otra parte, México ha incrementado su participación en las importaciones de Canadá de 1.8 por ciento en 1993 a 2.3 por ciento en 1995 (no se tienen cifras disponibles a 1996). Los principales productos que se venden a ese país son automóviles, autopartes, computadoras, fotocopiadoras, cueros, cerveza y frutas.

Como se dijo líneas atrás, el TLC también ha propiciado una expansión de las importaciones mexicanas de mercancías provenientes de Estados Unidos y Canadá. La gráfica 19 muestra como tales importaciones han crecido más rápidamente que las adquisiciones de mercancías que México ha hecho del resto del mundo. No sólo es notable el aumento relativo en nuestras importaciones de Estados Unidos y Canadá, sino también su incremento absoluto: de 1993, año anterior a la entrada en vigor del TLC, a 1996, las importaciones mexicanas de mercancías de esos dos países aumentaron en 21,669 millones de dólares, mientras que las del resto del mundo lo hicieron en 2,434 millones de dólares.



En 1996, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 1,922 millones de dólares, nivel superior al saldo también deficitario de 1,577 millones de dólares correspondiente a 1995 (ver gráfica 20).



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

CUADRO 11
CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
 Millones de dólares

Concepto	1995 (A)	1996 (B)	Variación Absoluta (B-A)
CUENTA CORRIENTE	-1,577	-1,922	-345
Balanza Comercial	7,089	6,531	-558
Exportaciones	79,542	96,000	16,458
Importaciones	-72,453	-89,469	-17,016
Servicios No Factoriales	664	548	-116
Servicios Factoriales	-13,290	-13,532	-242
Transferencias	3,960	4,531	571

La evolución del comercio exterior fue uno de los renglones que más influyó en el desempeño de la cuenta corriente en 1996. Como ya se mencionó, en ese año el superávit comercial se redujo 558 millones de dólares en relación con su nivel de 1995. Cabe señalar que una tendencia decreciente en el saldo superavitario del intercambio de mercancías con el exterior, e incluso su reversión de signo a un déficit comercial, será un fenómeno natural conforme se consoliden las entradas netas de capital del exterior.

En 1996, la balanza de servicios no factoriales resultó superavitaria en 548 millones de dólares, monto inferior al saldo también positivo por 664 millones de dólares de 1995. El renglón de ingresos por viajeros internacionales, que comprende los rubros de turistas y excursionistas, ascendió a 6,933 millones de dólares, mientras que los egresos correspondientes sumaron 3,387 millones de dólares. De lo anterior se desprende un superávit de 3,546 millones de dólares, con un aumento de 538 millones de dólares en relación con el nivel del año precedente. Los ingresos aportados por los viajeros que en 1996 visitaron nuestro país crecieron 12.2 por ciento, mientras que los gastos en el exterior de los residentes mexicanos se incrementaron 6.8 por ciento. Por su parte, el déficit conjunto de los demás renglones de servicios no factoriales fue de 2,998 millones de dólares en 1996, mientras que el de 1995 fue de 2,344

millones de dólares. El aumento en dicho déficit estuvo determinado por el incremento de gastos asociados a la importación de mercancías, tales como fletes y seguros, gastos portuarios y comunicaciones, entre otros.

Durante 1996, el déficit de la balanza de servicios factoriales ascendió a 13,532 millones de dólares, cifra ligeramente superior a la de 1995, que fue de 13,290 millones de dólares. En 1996, los ingresos por intereses aumentaron 9.6 por ciento, en tanto que los egresos por tal concepto se redujeron 0.6 por ciento. Esto se tradujo en una ligera disminución de 372 millones de dólares en los egresos netos por intereses. El resto de los renglones que integran la cuenta de servicios factoriales mostraron en conjunto un incremento en sus erogaciones netas por 614 millones de dólares. Ello, principalmente como reflejo de un nivel más alto de utilidades remitidas y reinvertidas por parte de las empresas con inversión extranjera directa.

El superávit en la balanza de transferencias fue de 4,531 millones de dólares en 1996, nivel superior en 571 millones al saldo también positivo del año anterior. Como es sabido, el rubro de ingresos más importante en esa cuenta es el de remesas familiares (transferencias que los residentes en el exterior de origen mexicano envían a sus familiares en México). Por dicho concepto, en 1996 entraron al país 4,224 millones de dólares, lo que representó 93 por ciento del total de los ingresos por transferencias.

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

deficitario en 10,847 millones de dólares, en tanto que el superávit de 1996 sería de 11,304 millones de dólares (ver cuadro 12). La comparación anterior permite constatar la considerable mejoría que han logrado los sectores público y privado de nuestro país en lo que se refiere a acceso a los mercados internacionales de capital. Ello también refleja una favorable evolución de las expectativas de mediano y largo plazos respecto al futuro de la economía mexicana. Esto como resultado de la importante recuperación económica, del abatimiento de la inflación y de la percepción por parte de los mercados internacionales en general de un menor riesgo país para México.

CUADRO 12
CUENTA DE CAPITAL DE LA BALANZA DE PAGOS
Millones de dólares

Concepto	1995	1996		Anual
	Anual	I Sem.	II Sem.	
Total	15,406	156	3,167	3,323
Total excluyendo Apoyos Financieros	-10,847	1,484	9,819	11,304
Inversión Extranjera Directa	9,526	3,218	4,401	7,619
Inversión Extranjera de Cartera	-9,715	3,901	10,253	14,154
Mercado Accionario	519	1,898	1,097	2,995
Valores Moneda Nacional	-13,860	-732	1,640	908
Tesobonos	-16,295	-156	0	-156
Otros	2,435	-577	1,640	1,063
Valores Moneda Extranjera	3,626	2,736	7,516	10,251
Sector Público	2,994	2,252	6,658	8,909
Banca Comercial	874	-144	209	65
Sector Privado no Bancario	-242	628	649	1,277
Endeudamiento Neto	22,952	-4,725	-7,269	-11,994
Sector Público	24,785	-4,635	-7,807	-12,442
Apoyo Financiero*	26,253	-1,323	-6,658	-7,981
Banco de México	14,480	-1,457	-793	-2,250
Gobierno Federal	11,773	135	-5,865	-5,731
Resto	-1,468	-3,312	-1,149	-4,461
Banco de México	-1,147	-522	-752	-1,274
Sector Público	-321	-2,790	-397	-3,187
Banca Comercial	-4,982	-1,068	-452	-1,520
Sector Privado no Bancario	3,149	978	990	1,968
Activos	-7,358	-2,238	-4,218	-6,456

* Considera los recursos netos del Paquete de Apoyo Financiero proporcionados por el FMI, el Banco Mundial, el BID y las autoridades financieras de los Estados Unidos y Canadá.

Durante 1996, el sector público (incluyendo a la banca de desarrollo) llevó a cabo 24 colocaciones de valores en el

exterior por un monto de 16,557 millones de dólares.⁷ Los recursos así obtenidos permitieron efectuar liquidaciones anticipadas de pasivos caros, mejorando a su vez el perfil de los vencimientos de la deuda pública externa. De acuerdo con ello, se pagaron al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos 7 mil millones de dólares y mil millones de dólares al Fondo Monetario Internacional. Tales pagos se realizaron en agosto de 1996. Por su parte, en febrero de 1996 se terminó la amortización del total de los Tesobonos que se encontraban en circulación.

Los rubros de la cuenta de capital que mostraron ingresos netos de recursos durante 1996, fueron los siguientes: inversión extranjera directa (7,619 millones de dólares); inversión de residentes del exterior en el mercado accionario (2,995 millones de dólares) y en valores denominados en moneda nacional (908 millones de dólares); la colocación neta de valores en el exterior de los sectores público (8,909 millones de dólares) y privado (1,342 millones de dólares), y el crédito externo obtenido por el sector privado no bancario (1,968 millones de dólares). Por otro lado, los renglones que arrojaron egresos netos de recursos fueron los siguientes: desendeudamiento neto de la banca comercial (1,520 millones de dólares); amortizaciones netas del sector público (8,918 millones de dólares); pagos netos por parte del Banco de México (3,524 millones de dólares); e incremento de los activos externos propiedad de residentes en México (6,456 millones de dólares). El aumento de este último renglón fue reflejo fundamentalmente de la acumulación de activos en el exterior por parte del Gobierno Federal, los cuales fueron posteriormente utilizados, en enero de 1997, para realizar pagos anticipados, adicionales a los ya mencionados, al

7 En 1995 se realizaron 29 colocaciones en el exterior de valores del sector público, por un monto total de 5,622 millones de dólares.

Departamento del Tesoro de los Estados Unidos y al Fondo Monetario Internacional.

En 1996, al igual que en el año anterior, la evolución de la inversión extranjera directa fue muy favorable. Por este concepto ingresaron al país recursos externos por 7,619 millones de dólares.⁸ Ello sugiere que a pesar de los difíciles problemas que ha enfrentado la economía mexicana, los inversionistas extranjeros no han dejado de identificar proyectos rentables de inversión en México.

La suma de un déficit de 1,922 millones de dólares en la cuenta corriente, de un superávit de 3,323 millones de dólares en la cuenta de capital y de un saldo positivo en el renglón de errores y omisiones (367 millones de dólares), dio lugar a un incremento de 1,768 millones de dólares en las reservas internacionales netas del Banco de México,⁹ una vez considerado un pequeño ajuste por la valoración del oro. Con este resultado, el saldo de las reservas internacionales netas del instituto central ascendió al 31 de diciembre de 1996 a 17,509 millones de dólares (1,768 millones de dólares superior al de 1995), mientras que el de los activos internacionales netos¹⁰ fue de 6,313 millones de dólares (6,348

⁸ Este monto es susceptible de importantes revisiones posteriores al alza. Ello debido al rezago con que las empresas de inversión extranjera informan a las autoridades mexicanas sobre las inversiones efectuadas.

⁹ Según la definición de reservas internacionales prevista en la Ley del Banco de México.

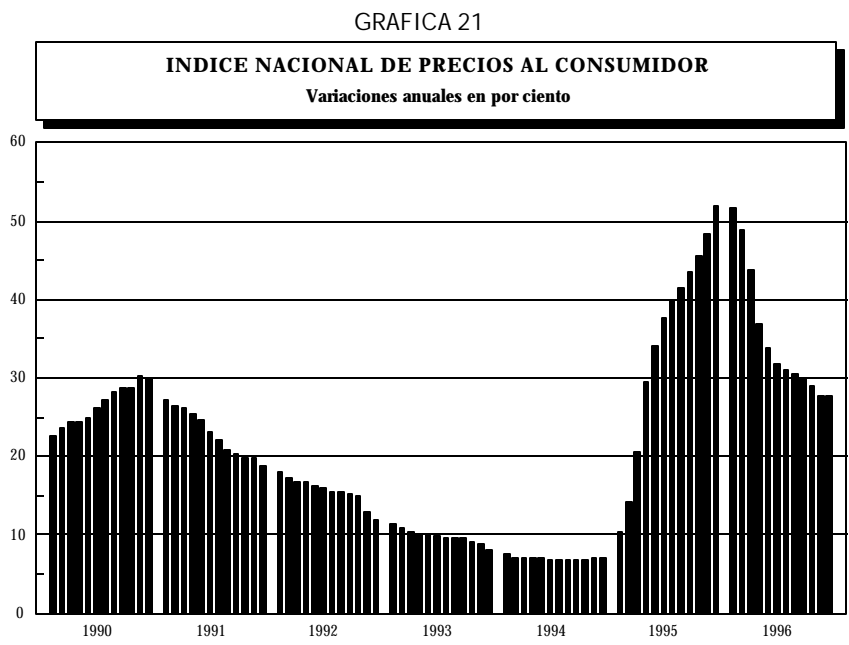
¹⁰ De acuerdo a lo establecido en el Programa de Política Monetaria del Banco de México para 1996, los activos internacionales netos se definen como la reserva bruta, más los créditos convenio con bancos centrales a más de seis meses, a los que se restan los pasivos con el FMI y los pasivos a menos de seis meses derivados de convenios con bancos centrales. Las tenencias de oro se valúan a la cotización registrada el 29 de diciembre de 1995.

millones de dólares por arriba de la cifra correspondiente al cierre de 1995).

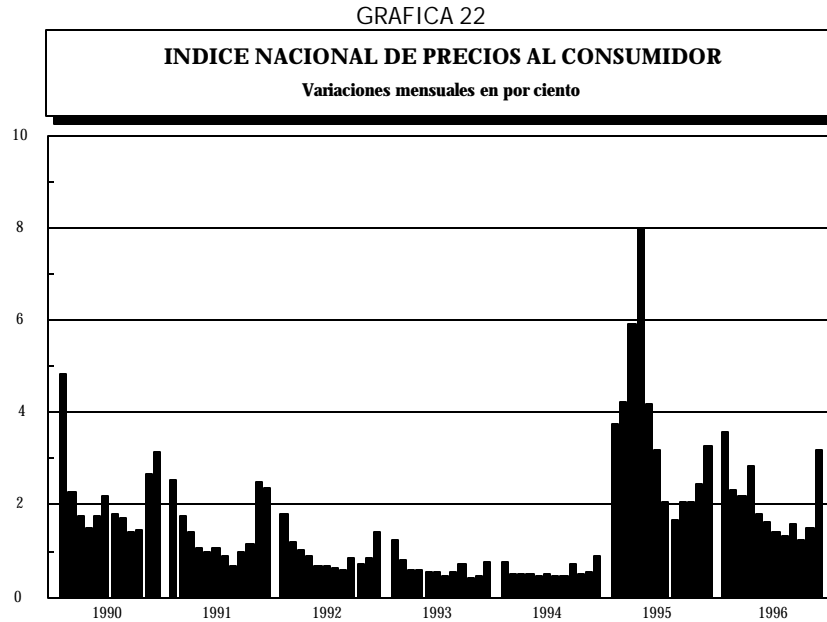
II.4. Inflación

II.4.1. Precios al Consumidor

Durante los doce meses de 1996, el alza acumulada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) fue de 27.7 por ciento. Esta inflación se compara favorablemente con la ocurrida en 1995 de 51.97 por ciento (ver gráfica 21).



Como puede apreciarse en la gráfica 22, la tasa mensual de inflación en cada uno de los meses de 1996 fue inferior a la de los respectivos meses de 1995, por lo que la inflación anual siguió una trayectoria estrictamente descendente en cada mes de 1996 (ver gráfica 21).



En lo específico, cabe destacar que la inflación en enero de 1996 ascendió a 3.59 por ciento (la mayor tasa mensual de todo 1996). Esta tasa se vio particularmente afectada por las variaciones del tipo de cambio en los dos últimos meses de 1995 y por el retraso ya mencionado en la aplicación de algunos incrementos de precios y tarifas del sector público contemplados en la primera fase de la ARE. Tal fue el caso de las gasolinas, electricidad y gas doméstico, cuyos ajustes debieron haber ocurrido a principios de diciembre, en lugar de a mediados de mes. La influencia de este factor fue de importancia pues provocó que presiones inflacionarias que pudieron haber tenido su efecto en diciembre de 1995, se heredaran para el mes inmediato siguiente. Además, en enero de 1996 se efectuaron aumentos de las tarifas del Metro y servicio telefónico, y de los precios de la leche y del pan blanco. Al diluirse el impacto de los elementos anteriores, la

inflación descendió a 2.33 por ciento en febrero y a 2.2 por ciento en marzo (ver cuadro 13).

CUADRO 13
INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 Variaciones en por ciento

MES	MENSUALES		ANUALES	
	1995	1996	1995	1996
Enero	3.76	3.59	10.23	51.72
Febrero	4.24	2.33	14.31	48.95
Marzo	5.90	2.20	20.43	43.75
Abril	7.96	2.84	29.39	36.93
Mayo	4.18	1.82	34.15	33.83
Junio	3.17	1.63	37.72	31.82
Julio	2.04	1.42	39.91	31.03
Agosto	1.66	1.33	41.57	30.60
Septiembre	2.07	1.60	43.48	30.00
Octubre	2.06	1.25	45.66	28.97
Noviembre	2.47	1.52	48.46	27.77
Diciembre	3.26	3.20	51.97	27.70

Durante abril, la variación del INPC se situó en 2.84 por ciento, superando así a la de marzo. Este repunte se explica por las elevaciones de 6 por ciento de los precios de las gasolinas y electricidad y de 12 por ciento de los salarios mínimos. Estos ajustes de los precios y tarifas de los energéticos estaban previstos en la ARE, más no así el monto del incremento a los salarios mínimos que finalmente se otorgó, y que resultó 2 puntos porcentuales superior al originalmente acordado. También contribuyeron a causar una mayor inflación en abril los aumentos de los precios de la tortilla y la leche.

De mayo a agosto el incremento mensual de los precios retomó su tendencia descendente y en ese último mes llegó a 1.33 por ciento. En septiembre, la inflación mensual se vio influida de manera especial por los aumentos en las colegiaturas, los cuales normalmente se presentan en ese mes como consecuencia del inicio del ciclo escolar y que provocaron que la tasa mensual de inflación llegara a 1.60 por

ciento. Durante octubre la variación del INPC (1.25 por ciento) fue la más baja registrada en veintidós meses, es decir, desde diciembre de 1994. A fines de octubre se suscribió la Alianza para el Crecimiento (ACE), pacto en el que se acordaron aumentos de 8 por ciento a los precios de las gasolinas y el diesel, de 10 por ciento a la electricidad industrial y de 17 por ciento a los salarios mínimos, todos ellos para entrar en vigor en diciembre de ese mismo año. Ante la inminencia de esos incrementos, algunos establecimientos ajustaron al alza de manera anticipada sus precios, por lo que la inflación de noviembre resultó superior a la de octubre y llegó a 1.52 por ciento. Las elevaciones apuntadas de precios públicos y salarios mínimos ocurrieron conforme a lo planeado y provocaron que en diciembre la inflación mensual ascendiera a 3.2 por ciento. Cabe mencionar que los aumentos de las tarifas del transporte urbano del área metropolitana de la Ciudad de México, concertados fuera del ACE, también contribuyeron substancialmente a la inflación de diciembre.

Es importante recalcar que las medidas descritas en materia de precios y tarifas públicas, si bien en el muy corto plazo se reflejaron en mayores tasas de inflación, han sido, sin embargo, determinantes para reducir las expectativas inflacionarias y avanzar en el proceso de estabilización, ya que coadyuvan a mantener las finanzas públicas en orden.

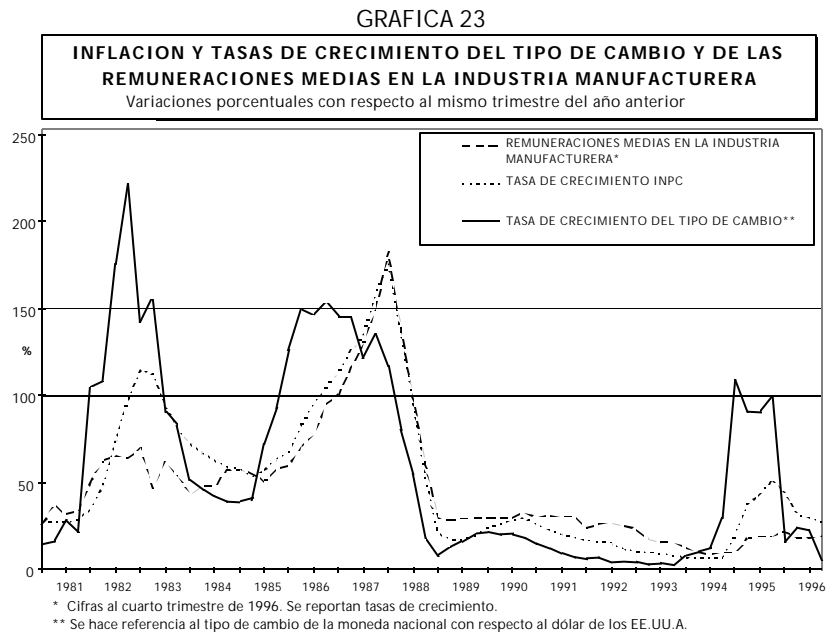
Por lo que hace a la tasa anual de inflación, como ya se mencionó, a lo largo de todo 1996 siguió un patrón decreciente, pasando de 51.72 por ciento en enero a 27.70 por ciento en diciembre. Esta última variación anual fue muy cercana a la mitad de la correspondiente al mismo periodo de 1995, que fue de 51.97 por ciento. La importante reducción de la inflación en 1996 se dio a pesar de que los precios

internacionales de los principales granos (trigo, maíz, sorgo, cebada) tuvieron aumentos considerables a lo largo de 1996. Esto último significó una fuente adicional de inflación, al empujar los costos de producción de un grupo relevante de alimentos básicos, entre los que destacan: pan, leche, harina, huevo, carnes, galletas y pastas. Resalta el incremento de 125 por ciento que durante 1996 tuvo el precio del frijol y que por sí sólo causó una elevación de 0.81 puntos porcentuales en la inflación de ese año.

A pesar de que el crecimiento de los precios en 1996 fue superior al previsto al suscribirse la ARE, es significativo el avance logrado en el abatimiento de la inflación. Se pueden citar al menos dos factores fundamentales coadyuvantes a dicho logro: a) la evolución del tipo de cambio a lo largo de 1996; y b) el comportamiento de las remuneraciones a la mano de obra (que incluyen sueldos, salarios y prestaciones) acordadas contractualmente. La gráfica 23 ilustra lo anterior. Ahí se muestra la estrecha relación entre la tasa de inflación con las variaciones de las remuneraciones laborales (representadas en la gráfica por las remuneraciones medias en el sector manufacturero) y el tipo de cambio del peso con respecto al dólar.

Es pertinente recordar que en periodos de estabilización, la moderación en los ajustes salariales es esencial no sólo para que aquella se materialice, sino que, lo que es más importante, para establecer las condiciones propicias a fin de que sea factible la ulterior elevación de las remuneraciones reales. Cuando los ajustes salariales son congruentes con los objetivos inflacionarios preestablecidos, es posible un rápido abatimiento de la inflación, lo cual propicia el aumento de las percepciones reales de los trabajadores en el futuro. La información contenida en la gráfica 23 nos indica que éste fue

el caso en el periodo comprendido de finales de 1988 a finales de 1994.



Por otra parte, sabido es que los movimientos cambiarios afectan directamente los precios de las mercancías, pues éstas son en su gran mayoría comerciables internacionalmente o contienen insumos importados. Por tanto, un comportamiento relativamente estable del tipo de cambio - como el observado en lo general durante 1996-, se debe reflejar en menores incrementos de los precios de las mercancías. Lo anterior puede apreciarse en el cuadro 14, en el cual se muestra la evolución descendente de las variaciones mensuales de los precios de las mercancías que forman parte de la canasta de referencia del INPC. En dicho cuadro también resalta la tendencia decreciente de las variaciones mensuales de los precios de los servicios, lo cual en buena

medida refleja el desempeño de las remuneraciones laborales (la citada tendencia se interrumpió temporalmente en diciembre de 1996, debido al ya comentado aumento de los salarios mínimos en ese mes).

CUADRO 14
INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 Variaciones anuales en por ciento

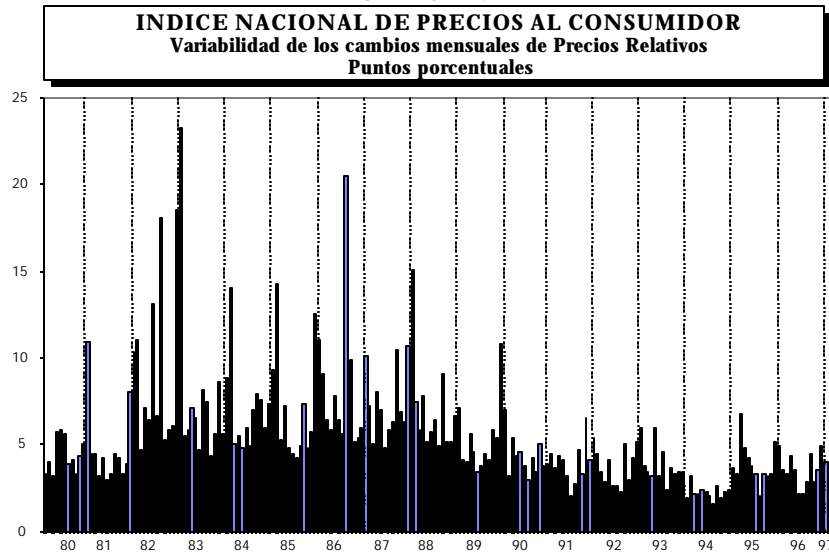
MES	INDICE GENERAL	MERCANCIAS	SERVICIOS
Enero	51.72	60.79	40.57
Febrero	48.95	57.29	38.73
Marzo	43.75	52.07	33.55
Abril	36.93	44.50	27.46
Mayo	33.83	40.09	25.76
Junio	31.82	36.97	25.06
Julio	31.03	35.55	25.02
Agosto	30.60	34.88	24.88
Septiembre	30.00	34.00	24.65
Octubre	28.97	32.30	24.46
Noviembre	27.77	30.60	23.90
Diciembre	27.70	29.14	25.71

II.4.2. Variabilidad de Precios Relativos

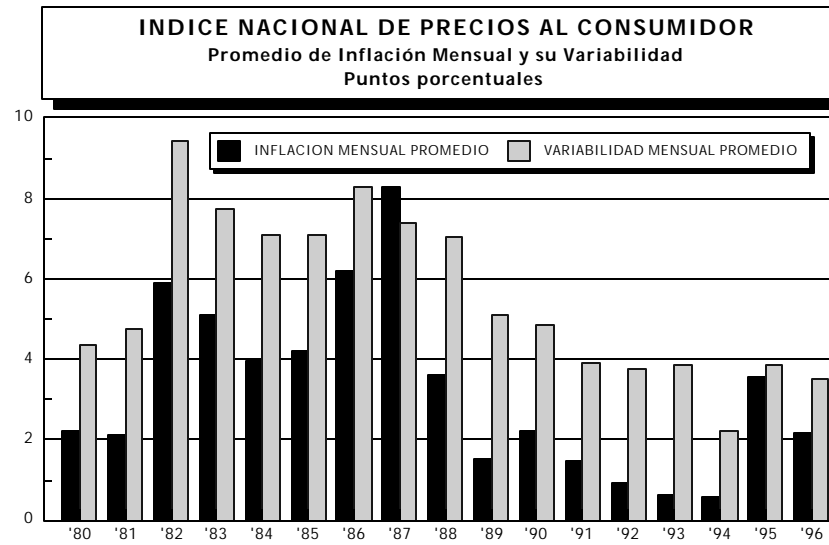
Durante 1996, la dispersión de los cambios porcentuales mensuales de los precios relativos¹¹ fue inferior a la del año inmediato anterior (ver gráfica 24).

¹¹ El precio relativo en el mes (t) de un bien (i) respecto al INPC, se puede medir mediante la división: $I_t(i) / INPC_t$, donde $I_t(i)$ representa el valor del índice de precios del bien (i) en el mes (t). La variabilidad de los cambios porcentuales mensuales de precios relativos se define mediante la desviación estándar de esos cambios.

GRAFICA 24



GRAFICA 25



En la gráfica 25, se muestran los promedios anuales de la variabilidad de los cambios mensuales de dichos precios relativos y también se incluyen los promedios de las variaciones mensuales del INPC en cada año. En dicha gráfica se puede percibir que no ocurrió un aumento desproporcionado de la dispersión de los precios relativos en el lapso posterior a 1994. Incluso, durante 1996 se observó ya un ajuste a la baja de la citada dispersión. Esto bien se puede deber a que en los últimos años se ha hecho énfasis en reducir el número de bienes y servicios cuyos precios se encuentran sujetos a control.

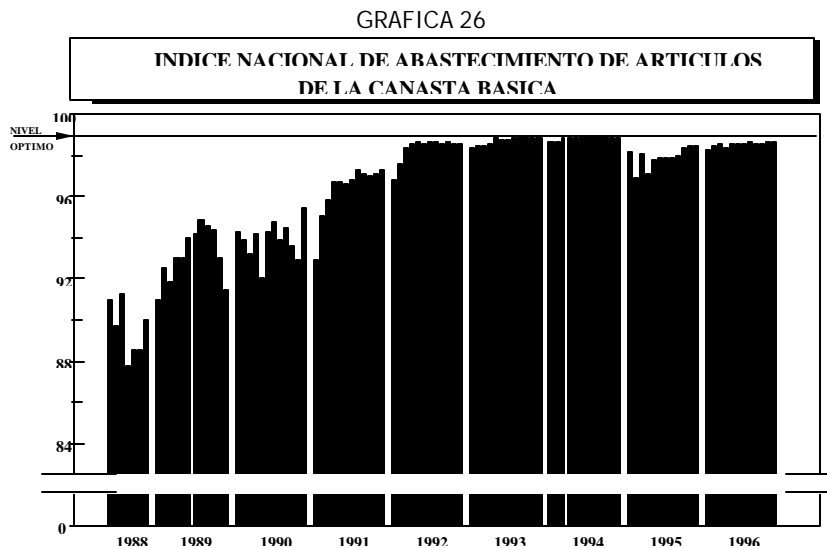
Es también pertinente destacar que la variabilidad de los cambios de precios relativos en 1996 fue similar a la ocurrida en el trienio de 1991 a 1993, años en los que disminuyó de manera importante la tasa de inflación. La reducción de la inflación en esos tres años permite suponer que la variabilidad actual de precios relativos no debería representar un obstáculo para el abatimiento futuro de las presiones inflacionarias.

II.4.3. Abastecimiento de los Bienes Básicos

Durante 1996, el nivel de abastecimiento de los bienes básicos se acercó a los máximos históricos y en promedio fue sustancialmente mejor que el observado en 1995, año en que ocurrieron casos aislados de desabasto de mercancías. Considerando el indicador de que se dispone para medir el abasto, durante 1996 el nivel promedio de ese indicador se situó a sólo 0.3 puntos porcentuales de su nivel máximo histórico alcanzado en 1994, que fue de 98.8 en una escala de 0 a 100 por ciento, donde esos extremos representan respectivamente abasto nulo y total (ver gráfica 26). El satisfactorio nivel de abasto de bienes básicos alcanzado en

1996 fue resultado de la política de mantener flexibles sus precios.

La experiencia histórica indica que prácticamente en ninguna economía es posible mantener el abastecimiento en un nivel de 100 por ciento para todos los productos, aún cuando no haya restricción alguna al ajuste de precios o sobre actividades industriales y comerciales. Lo anterior se debe a que la disponibilidad ininterrumpida del surtido completo de mercancías en todas las tiendas implicaría precios inconvenientes para el consumidor, dado el costo de los inventarios adicionales que tal política de abastecimiento requeriría. Considerando lo anterior, el nivel óptimo de abastecimiento es inferior al total. Es factible que el nivel de abasto de 1996, ligeramente inferior aunque cada vez más cercano al máximo alcanzado, esté reflejando el alto costo, aunque decreciente, del mantenimiento de inventarios.

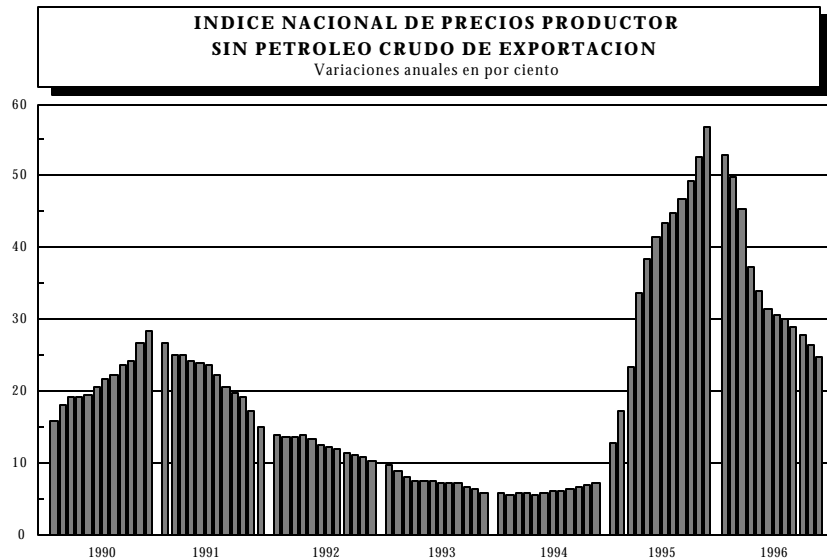


II.4.4. Precios Productor

Durante 1996, el Índice Nacional de Precios Productor sin petróleo crudo de exportación tuvo un incremento anual de 24.88 por ciento, variación muy inferior al ascenso anual ocurrido en 1995, que llegó a 56.9 por ciento (ver gráfica 27). Por lo que hace al Índice de Precios Productor con Servicios y sin petróleo¹², en los doce meses de 1996 su crecimiento fue de 26.58 por ciento, incremento que es sustancialmente menor al acontecido en el mismo periodo de 1995 de 51.01 por ciento.

¹² A partir de enero de 1996, el Banco de México inició la publicación del Índice Nacional de Precios Productor con Servicios, el cual se da a conocer en adición al Índice Nacional de Precios Productor (INPP). La base de ambos indicadores es a partir de dicho año la de 1994=100, con lo cual se sustituyó la antigua base del INPP de 1980=100. Para construir el nuevo índice, la canasta de productos genéricos se elevó de 592 a 626. De ese total, 98 productos genéricos corresponden al sector primario, 447 al industrial y 81 al de servicios. También se amplió la cobertura de algunos de los productos genéricos que ya se tomaban en cuenta en el pasado. La creación del nuevo sistema de precios productor significó un aumento del 50 por ciento en el tamaño de la encuesta de precios. Además, gracias a la ampliación de la muestra, ahora se cuenta con índices globales mensuales de los precios productor en función tanto del destino final de los productos como del valor agregado por cada sector. Cabe también resaltar que las nuevas ponderaciones de los índices se definieron en función del valor de la producción de 1993.

GRAFICA 27



Con base en una clasificación de los bienes y servicios que conforman la canasta de referencia del Índice Nacional de Precios Productor de acuerdo al destino de la producción final (ver cuadro 15), se puede decir que durante 1996 los precios de los bienes de consumo privado fueron los que mostraron el incremento acumulado más grande (28.54 por ciento). El alza acumulada de los precios de las mercancías relacionadas con la formación de capital fijo fue de 26.84 por ciento, en virtud del moderado incremento de los precios de la construcción y de la relativa estabilidad del tipo de cambio, que influye sobre el precio de los equipos de importación. La elevación de precios más baja fue la de los bienes de exportación, al llegar al nivel de 17.57 por ciento.

CUADRO 15
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR CON SERVICIOS
 Y SIN PETROLEO CRUDO DE EXPORTACION**

Variaciones en por ciento

CONCEPTO	Dic. 95	Dic. 96
	Dic. 94	Dic. 95
INDICE GENERAL	51.01	26.58
Demanda interna	48.37	27.81
Consumo privado	49.55	28.54
Consumo del gobierno	22.28	22.93
Formación de capital	55.89	26.84
Exportaciones	73.61	17.57

Según el origen de los bienes y servicios finales, los aumentos de precios más elevados durante 1996 correspondieron a los siguientes sectores: agricultura, ganadería y pesca (29.67 por ciento), textiles y prendas de vestir (29.24 por ciento), industrias químicas (30.95 por ciento), electricidad y gas (30.74 por ciento), comercio, restaurantes y hoteles (33.16 por ciento), transporte y comunicaciones (32.26 por ciento) y alimentos procesados, bebidas y tabaco (26.34 por ciento).

Un factor que contribuyó al crecimiento de los precios de los bienes finales fue el incremento mostrado por los precios de varias materias primas en bruto (ver cuadro 16). Las alzas referidas, causadas principalmente por fenómenos de origen externo, se han transmitido a los costos de la producción final, en especial de los alimentos procesados, mediante las relaciones intersectoriales de la economía.

CUADRO 16
**PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS EN BRUTO PARA
 PROCESAMIENTO**

CONCEPTO	Variaciones porcentuales DIC. 96 DIC. 95
Maíz	52.53
Sorgo	92.75
Trigo	46.68
Arroz palay	40.81
Ganado porcino	57.30
Ganado ovino	41.10
Aves	53.10
Gas natural	92.20
Caolín	44.41
Arena sílica	53.86
Cueros	60.99

II.5. Finanzas Públicas ¹³

Durante 1996, la política fiscal procuró estimular la actividad económica y la generación de empleos. Para ello jugó un papel muy importante la estrategia de buscar un balance presupuestal equilibrado. Para conseguir esos fines, se adoptaron medidas en materia de ingresos y de gasto público que incentivarán la inversión y el consumo privado.

¹³ La información relativa a los ingresos y gastos del sector público reportada en esta sección considera la misma metodología del documento que envía la SHCP a la H. Cámara de Diputados, intitulado "Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública".

Los datos que se presentan no son directamente comparables con los de años anteriores, en virtud de haberse revisado las cifras de ingresos, gastos y PIB, modificado el universo de entidades del sector público a raíz de las desincorporaciones realizadas, y de que, a partir de 1995, el D.D.F. no se incluye como parte del sector público no financiero. Esto último conforme a las reformas aprobadas por el H. Congreso de la Unión al Estatuto de Gobierno del Distrito Federal, las cuales fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 26 de julio de 1994. Finalmente, para calcular cifras en términos reales, se utilizó el Índice Nacional de Precios al Consumidor como deflactor.

En particular, se realizaron adecuaciones tributarias para promover el empleo y la inversión, apoyar el ingreso disponible de las familias y la liquidez de las empresas, simplificar el cumplimiento de las obligaciones fiscales y ofrecer seguridad jurídica a los contribuyentes. En cuanto al gasto público, se eliminaron erogaciones prescindibles y se reorientaron los recursos hacia sectores estratégicos o que merecían atención prioritaria, así como para enfrentar el costo de los programas de saneamiento bancario y de apoyo a deudores. Gracias a las políticas seguidas, se evitaron presiones en los mercados financieros que hubieran entorpecido el ajuste a la baja de las tasas de interés observado en 1996.

II.5.1. Las Finanzas Públicas según Cifras de Ingreso-Gasto

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

Cabe resaltar que el déficit económico en 1996 se debió a que el Gobierno Federal transfirió recursos a FOBAPROA por 20 m.m.p. para que éste a su vez amortizara por anticipado parte de su deuda con el Banco de México. La referida transferencia de recursos del Gobierno Federal al FOBAPROA se registró en el rubro de costo financiero de la deuda pública. El Gobierno Federal utilizó para efectuar dicha transferencia recursos obtenidos del excedente de operación del Banco de México correspondiente a 1996, por 20 m.m.p. De no haberle transferido recursos el Gobierno Federal a FOBAPROA, el

balance público habría resultado en un superávit económico de caja de 17.7 m.m.p., equivalente a 0.7 por ciento del PIB.

Por su parte, el balance económico primario¹⁴ del sector público no financiero mostró un superávit equivalente a 4.3 por ciento del PIB, resultado superior en 0.3 puntos porcentuales con respecto al programado y menor en 0.4 puntos porcentuales en relación con el nivel alcanzado en 1995 (ver cuadro 17). La diferencia entre el balance económico primario de 1996 y el correspondiente al año inmediato anterior, se explica principalmente por el aumento de la participación del gasto primario en la erogaciones públicas, al haberse destinado recursos adicionales al gasto social y a la formación de infraestructura básica.

CUADRO 17
BALANCES ECONOMICO Y PRIMARIO*
Porcentajes del PIB**

CONCEPTO	1995	1996	
	Observado	Programado	Observado
Balance Económico Público de Caja (I)	0.0	0.0	-0.1
Intereses Pagados *** (II)	4.7	4.0	4.4
Balance Económico Primario (I+II)	4.7	4.0	4.3
Presupuestal	4.4	4.0	4.2
Extrapresupuestal	0.3	0.0	0.1

* Déficit (-) o Superávit (+).

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

*** Presupuestales y Extrapresupuestales.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

II.5.2. Ingresos Públicos

Con el propósito de fortalecer a las finanzas públicas, en 1996 se ajustaron los precios y tarifas públicos, en algunos casos mediante un desliz mensual más rápido. La gran mayoría de estos ajustes fueron concertados en los acuerdos

¹⁴ El balance económico primario se define como la diferencia entre ingresos y gastos del sector público no financiero, excepto intereses.

que tuvieron vigencia durante 1996 (la ARE y la ACE). Ciertamente, algunas de estas medidas indujeron incrementos de corto plazo en la inflación, pero de no haberse realizado, la brecha entre ingresos y egresos públicos podría haber generado graves problemas de financiamiento y presiones sobre la deuda pública. Por otra parte, también con el objeto de acrecentar los ingresos del sector público, en 1996 se llevó a cabo una intensa campaña de fiscalización, con el fin de que un mayor número de contribuyentes cumplieran con sus obligaciones fiscales.

Por otro lado, dentro de las limitaciones presupuestales, se realizó un importante esfuerzo para apoyar la recuperación de la producción, de la inversión y del empleo. Ello, a través de las adecuaciones fiscales aprobadas a finales de 1995 y de otras medidas complementarias introducidas en abril de 1996.

Dentro del conjunto de las acciones fiscales puestas en práctica en el ejercicio objeto de este Informe, caben destacar las siguientes: bonificación fiscal para los trabajadores con ingresos de hasta cuatro salarios mínimos; condonación parcial del Impuesto Sobre la Renta (ISR) a los trabajadores con créditos preferenciales; exención del Impuesto al Activo Fijo (IMPAC) a las empresas con ingresos anuales de hasta 7 millones de pesos; estímulos fiscales para las empresas por los empleos y las inversiones generados por encima de sus niveles promedio de 1995; deducción inmediata hasta por el 71 por ciento de la inversión en automóviles nuevos¹⁵; extensión de 5 a 10 años del periodo de amortización de pérdidas fiscales; aumento del monto de la deducción inmediata de las inversiones, así como ampliación del universo de empresas a beneficiarse por ese mecanismo; exenciones del Impuesto sobre Automóviles Nuevos (ISAN); modificación de la Ley del Impuesto al Valor Agregado (IVA) para incorporar el régimen de tasa cero para alimentos procesados y medicinas a lo largo

¹⁵ Dicha deducción aplica únicamente para vehículos cuyo valor no rebase un límite fijado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

de toda la cadena productiva, así como el cobro de este impuesto aplicado únicamente a los intereses ajustados por inflación sobre los créditos al consumo y sobre los de las tarjetas de crédito; reducción de la tasa del IVA aplicable al consumo doméstico de agua del 15 al cero por ciento; y acreditamiento a las empresas de autotransporte federal del 40 por ciento de las tarifas autorizadas en las carreteras de cuota contra los siguientes impuestos a su cargo: sobre la renta, al activo y al valor agregado.

En 1996, los ingresos presupuestales del sector público no financiero ascendieron a 581.3 m.m.p. (equivalentes a 22.8 por ciento del PIB), lo que significó un incremento en términos reales de 3.3 por ciento con respecto al nivel del año anterior. El incremento de los ingresos públicos en términos reales se explica, fundamentalmente, por el comportamiento del componente petrolero, el cual creció 10.9 por ciento. Los ingresos no petroleros se redujeron en 0.9 por ciento a precios constantes. El incremento de los ingresos petroleros se debió al mayor valor de las exportaciones de crudo, el cual fue obtenible, a su vez, por el precio más elevado de la mezcla mexicana y por el aumento del volumen exportado. Es conveniente apuntar que durante 1996 la división de los ingresos presupuestales entre los de origen petrolero y no petrolero fue de 38 y 62 por ciento, respectivamente, en tanto que un año antes esa distribución había sido de 36 y 64 por ciento para dichos rubros, en el mismo orden.

Los ingresos del Gobierno Federal alcanzaron 392.9 m.m.p. en 1996, lo que implicó un aumento de 4.4 por ciento en términos reales respecto al nivel de 1995. Ello se explica por el crecimiento de los ingresos no tributarios, ya que los tributarios decrecieron 1.2 por ciento a precios constantes. La contracción de esta última partida es atribuible, principalmente, al bajo ritmo de la actividad económica en 1995, que afectó la recaudación de los primeros meses de 1996, y al costo recaudatorio de algunas de las modificaciones fiscales ya mencionadas. Es importante señalar que a partir del

segundo semestre de 1996, los ingresos tributarios registraron un repunte significativo, que compensó parcialmente la desaceleración de la recaudación de los primeros seis meses del año. En el cuadro 18 se detalla la evolución de los rubros más importantes de los ingresos del Gobierno Federal.

CUADRO 18
INGRESOS DEL GOBIERNO FEDERAL
 Porcentajes del PIB y crecimientos porcentuales*

CONCEPTO	1995	1996	Var. % real
Ingresos Totales **	15.2	15.4	4.4
Tributarios	9.3	8.9	-1.2
Impuesto sobre la Renta ***	4.0	3.8	-1.5
Impuesto al Valor Agregado	2.8	2.8	3.6
Impuesto Especial sobre Producción y Servicios	1.3	1.2	-11.0
Importación	0.6	0.6	1.4
Otros	0.5	0.5	-2.2
No Tributarios	6.0	6.6	13.0

* La suma de los porcentajes puede no coincidir con el total debido al redondeo.
 ** En los ingresos tributarios se incluye el IVA y el IEPS causados por la venta de bienes y servicios petroleros; en los no tributarios, a los derechos por extracción y comercialización de hidrocarburos.
 *** Incluye el IMPAC.
 Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Por su parte, los ingresos propios del sector paraestatal controlado¹⁶ ascendieron a 195 m.m.p., con un crecimiento anual de 0.7 por ciento en términos reales. Esta variación se explica por el desempeño de los ingresos de PEMEX, ya que, descontada la inflación, las percepciones del conjunto de las empresas no petroleras decrecieron 5.2 por ciento. No obstante lo anterior, los ingresos de la CFE y FERRONALES registraron aumentos reales como resultado de una mayor demanda de energía eléctrica y mayores volúmenes de carga transportada.

Los ingresos consolidados de PEMEX¹⁷ aumentaron en el año 12 por ciento en términos reales, lo que permitió que,

¹⁶ Incluye las transferencias estatutarias al ISSSTE por 6.6 m.m.p.
¹⁷ Consolidación de los organismos subsidiarios de PEMEX: Corporativo, Exploración y Producción, Refinación, Gas y Petroquímica Básica, y Petroquímica.

como proporción del PIB, éstos crecieron 0.2 puntos porcentuales con respecto a su nivel del año precedente (2.7 por ciento). El comportamiento de los ingresos de la mencionada empresa paraestatal se explica por el efecto favorable de la evolución del precio internacional del petróleo, así como el incremento de la producción que ha hecho posible mayores ventas externas del energético. Durante 1996, el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación se situó en 18.94 dólares por barril, nivel que excedió 42.9 por ciento al originalmente programado en el presupuesto (13.25 dólares). Por su parte, la plataforma de exportación alcanzó un volumen promedio de 1.544 millones de barriles diarios, 3 por ciento mayor al previsto.

Entre las entidades paraestatales cuyos ingresos medidos en términos reales disminuyeron en 1996, destacan el IMSS y el ISSSTE. Por lo que hace a la primera de esas entidades, la caída de 8.1 por ciento es atribuible al deterioro real del salario medio de cotización, ya que el número de cotizantes aumentó en relación con la cifra de 1995. En cuanto al ISSSTE, la contracción del salario real de sus cotizantes es lo que explica la baja de 5.6 por ciento en sus ingresos.

II.5.3. Gasto Público

Por lo que se refiere al gasto público, durante 1996 se recortaron las erogaciones consideradas como no prioritarias y se reasignaron recursos públicos en favor de sectores estratégicos que merecen atención urgente. Asimismo, la disminución de las tasas de interés internas y las mejores condiciones financieras para la contratación del crédito público externo, contribuyeron a la reducción del pago de intereses sobre la deuda pública, por lo que se liberaron recursos para cubrir parte del costo fiscal de los programas de saneamiento bancario y apoyo a deudores.

El gasto público presupuestal alcanzó 585.6 m.m.p. en 1996, lo que significó un crecimiento a precios constantes de 3.3 por ciento. Como proporción del PIB, dicho gasto equivalió a 22.9 puntos porcentuales, cifra que significó una baja en relación tanto con su nivel del año anterior (0.1 por ciento), como con la meta programada (1.6 por ciento). El manejo disciplinado del gasto público, al sujetarse a la disponibilidad de ingresos, propició su sano financiamiento y, por ende, condiciones favorables para la reactivación económica, por cuanto no presionar las tasas de interés internas por una mayor colocación de deuda pública.

El crecimiento anual del gasto público presupuestal en términos reales se explica por la expansión de 4.8 por ciento del gasto primario, ya que el costo financiero de la deuda pública se contrajo en 3 por ciento a precios constantes. La expansión del gasto primario respondió al impulso dado a algunos programas de carácter social y, sobre todo, a la inversión pública. Esta última favoreció a los sectores energético, y de comunicaciones y transportes, lo que permitió el avance de proyectos prioritarios y el inicio de nuevas inversiones básicas.

Dentro del gasto primario, en 1996 el gasto programable creció 4.6 por ciento en términos reales respecto a su nivel de 1995. Durante 1996, la orientación del gasto programable fue objeto de ajustes importantes desde una perspectiva sectorial. Ello, con el propósito de otorgar prioridad a los programas de desarrollo agropecuario, medio ambiente, laboral, nutrición, abasto social, seguridad nacional, procuración de justicia, e inversiones en las áreas de energéticos y de comunicaciones y transportes.

Las erogaciones de capital se concentraron en: el aumento de la capacidad productiva de PEMEX; la ampliación de la red de distribución eléctrica de la CFE; la realización de obras de alcantarillado, alumbrado público, pavimentación de calles, y de vialidad y transporte; construcción de hospitales; extensión de la red de carreteras federales y la reconstrucción de

puentes. Por su parte, las ayudas, subsidios y transferencias se canalizaron en lo esencial a las aportaciones para la educación básica de los estados y a las entidades coordinadas por el sector salud.

El gasto no programable diferente del pago de intereses creció 5.8 por ciento en términos reales en el año objeto de este Informe, al incrementarse las participaciones a los estados y municipios. Tal comportamiento fue reflejo de las adecuaciones efectuadas a la Ley de Coordinación Fiscal en diciembre de 1995. Por virtud de dichas adecuaciones, el porcentaje de los ingresos federales destinados al Fondo General de Participaciones aumentó de 18.5 a 20 por ciento, y se efectuó la devolución directa a los estados del 8 por ciento de la recaudación del IEPS aplicable a tabaco y del 20 por ciento de la correspondiente a cerveza y bebidas alcohólicas.

En 1996, el pago de los intereses presupuestales decreció 3 por ciento a precios constantes en relación con su nivel de 1995. En términos del PIB, dichos pagos fueron de 4.3 por ciento, monto ligeramente inferior al del año previo (4.6 por ciento). Esto último se explica, principalmente, por el comportamiento de los pagos de intereses internos, los cuales tuvieron una contracción real del 9.3 por ciento por virtud de la tendencia a la baja de las tasas de interés en pesos durante el año. El rubro de intereses presupuestales se benefició también de las mejores condiciones para el refinanciamiento de la deuda pública externa, aunque en este caso sólo marginalmente. Por lo que toca a la composición de la partida de pago de intereses, los internos alcanzaron 2.3 por ciento del PIB, mientras que los externos se situaron en 2 por ciento. En contraste, en 1995 los porcentajes correspondientes a estos rubros fueron de 2.6 y 2 por ciento, respectivamente. Cabe aclarar que en el componente interno de los intereses se incluyó la ya mencionada transferencia de recursos a FOBAPROA (equivalente a 0.8 puntos del PIB), la cual fue cubierta con el remanente de operación del Banco de México.

II.5.4. Proceso de Desincorporación de Empresas Paraestatales

Durante 1996, 65 entidades paraestatales estuvieron en proceso de desincorporación, de los cuales 35 se habían iniciado en años anteriores y 30 lo hicieron en el año objeto de este Informe. De ese total, se terminó el proceso de 21 entidades. Así, al finalizar 1996 el universo de entidades paraestatales del sector público¹⁸ se había reducido a 185,¹⁹ de las cuales 72 corresponden a organismos descentralizados, 91 a empresas de participación estatal mayoritaria y 22 a fideicomisos públicos.

Conviene apuntar que durante 1996, continuaron las reformas al marco legal de algunas actividades estratégicas y/o prioritarias para el desarrollo del país. Ello, con el propósito principal de permitir y alentar la participación privada en áreas como las de ferrocarriles, puertos, aeropuertos, telecomunicaciones, transportación y distribución de gas natural, y petroquímica secundaria.

¹⁸ No considera a los organismos autónomos excluidos por la Ley Federal de Entidades Paraestatales. Asimismo, incluye la creación de 11 entidades paraestatales en 1996, entre las cuales destacan las 5 empresas de participación estatal mayoritaria en que se dividió FERRONALES para su proceso de venta. Una vez que estas empresas ferrocarrileras se enajenen al sector privado, dejarán de formar parte del sector paraestatal.

¹⁹ Por convención y para efectos de cuantificación del sector paraestatal, se considera únicamente al conjunto de entidades que no están en proceso de desincorporación, las cuales, como ya se dijo, suman las 185 entidades mencionadas.

II.5.5. Deuda Neta del Sector Público²⁰

Durante 1996, el saldo de la deuda neta del sector público (económica amplia y consolidada), en relación con el tamaño de la economía, disminuyó considerablemente, después de que en 1995 había mostrado un incremento significativo. En particular, el saldo promedio de la deuda neta total económica amplia pasó de 31 por ciento del PIB en 1995 a 27.6 por ciento en 1996 (ver cuadro 19), mientras que el saldo promedio correspondiente a la deuda pública total consolidada con el Banco de México se redujo de 29.5 por ciento del PIB en 1995, a 26.1 por ciento en 1996 (ver cuadro 20).

En 1996, el balance económico de las finanzas públicas terminó prácticamente equilibrado, por lo que la política de deuda pública se enfocó, fundamentalmente²¹, a refinanciar las

²⁰ Los saldos se definen 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 de ésta: la deuda económica amplia y la deuda consolidada con el Banco de México. El primer concepto considera a 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). 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 consolidarse el 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 central 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 reportan en el documento "Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública" que la SHCP envía trimestralmente a la H. Cámara de Diputados.

²¹ Al no tener que cubrir en el promedio del año necesidades de financiamiento del Gobierno Federal.

obligaciones preexistentes, procurando mejorar el costo y la estructura de la deuda.

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

En 1996, la reducción de la deuda neta del sector público como proporción del PIB se dio fundamentalmente a través de la deuda externa, ya que la interna aumentó ligeramente (ver cuadros 19 y 20). Recuérdese que durante 1995 el componente de la deuda externa se elevó, en buena medida, en respuesta a la gran apreciación del dólar frente al peso que se dio en ese año. Parte importante de este efecto se revirtió en 1996, al haber mostrado el tipo de cambio una relativa estabilidad en combinación con un acelerado crecimiento del PIB nominal (generado por una inflación promedio de 31.7 por ciento medida por el deflactor implícito del PIB y un crecimiento promedio de éste de 5.1 por ciento durante 1996). De hecho, a pesar de que a lo largo de 1996 se observó un moderado endeudamiento neto público con el exterior, la estabilidad cambiaria permitió una importante reducción de los saldos de la deuda externa pública económica amplia y la consolidada con el banco central, ambas medidas como proporción del PIB.

La política adoptada durante 1996 en el manejo de la deuda interna se enfocó fundamentalmente a mejorar el perfil de vencimientos de ésta. El citado perfil se deterioró en el bienio de 1994 y 1995, a consecuencia de la inestabilidad financiera que rigió en aquel entonces. En congruencia con el propósito referido, durante 1996 la colocación de valores gubernamentales se basó preponderantemente en los Bonos de Desarrollo (Bondes) a plazos de uno y dos años. En adición, en mayo de 1996 se empezaron a emitir bonos denominados en unidades de inversión (Udibonos) a un plazo de tres años. Como resultado de lo anterior, el plazo promedio de los valores gubernamentales en poder del público mejoró gradualmente durante el transcurso del año, pasando de 282 días al cierre de 1995 a 305 días al concluir 1996.

CUADRO 19
DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO*
DEUDA ECONOMICA AMPLIA
 Saldo promedio

AÑOS	Miles de Millones de Pesos			Porcentajes del PIB		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
1980	1.2	0.4	0.8	26.5	9.3	17.2
1981	1.8	0.7	1.1	29.4	11.7	17.8
1982	5.1	1.6	3.5	52.5	16.5	36.0
1983	10.9	3.0	7.9	61.2	16.9	44.3
1984	17.1	5.0	12.2	58.3	16.9	41.4
1985	27.6	7.6	19.9	58.5	16.2	42.3
1986	63.9	15.0	49.0	80.8	18.9	61.9
1987	148.1	29.5	118.6	76.7	15.3	61.4
1988	257.6	66.6	191.0	61.9	16.0	45.9
1989	302.2	99.4	202.8	55.1	18.1	37.0
1990	338.6	128.1	210.5	45.8	17.3	28.5
1991	339.6	131.3	208.3	35.8	13.8	21.9
1992	300.7	89.7	211.0	26.7	8.0	18.7
1993	274.6	61.5	213.1	21.9	4.9	17.0
1994	310.9	54.4	256.5	21.9	3.8	18.1
1995	569.5	36.4	533.1	31.0	2.0	29.0
1996p	701.1	51.6	649.5	27.6	2.1	25.5

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

p Preliminar

CUADRO 20
DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO*
DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO
 Saldos promedio

AÑOS	Miles de Millones de Pesos			Porcentajes del PIB		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
1980	1.1	0.5	0.7	25.4	10.5	14.9
1981	1.8	0.8	1.0	28.6	12.6	16.0
1982	5.0	1.6	3.4	51.3	16.2	35.2
1983	10.6	3.0	7.6	59.3	16.8	42.6
1984	16.6	5.6	11.1	56.5	18.9	37.6
1985	26.8	8.0	18.7	56.7	17.0	39.7
1986	62.2	14.6	47.7	78.6	18.4	60.2
1987	143.9	37.7	106.2	74.5	19.5	55.0
1988	248.0	74.1	173.9	59.6	17.8	41.8
1989	287.5	89.3	198.2	52.4	16.3	36.1
1990	322.0	115.5	206.6	43.6	15.6	28.0
1991	317.4	136.5	180.9	33.4	14.4	19.1
1992	275.9	104.8	171.1	24.5	9.3	15.2
1993	247.1	88.7	158.3	19.7	7.1	12.6
1994	282.5	74.9	207.6	19.9	5.3	14.6
1995	542.2	-10.9	553.1	29.5	-0.6	30.1
1996P	664.5	26.7	637.8	26.1	1.0	25.1

* 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, y 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

III. POLITICA MONETARIA, CAMBIARIA Y MERCADOS FINANCIEROS

III.1. Política Monetaria

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos señala de manera inequívoca que el objetivo de la política monetaria debe ser procurar la estabilidad del nivel general de los precios. Este criterio rector que ha de observarse en la formulación de la política monetaria se sustenta en la

CUADRO 20
DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO*
DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO
 Saldos promedio

AÑOS	Miles de Millones de Pesos			Porcentajes del PIB		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
1980	1.1	0.5	0.7	25.4	10.5	14.9
1981	1.8	0.8	1.0	28.6	12.6	16.0
1982	5.0	1.6	3.4	51.3	16.2	35.2
1983	10.6	3.0	7.6	59.3	16.8	42.6
1984	16.6	5.6	11.1	56.5	18.9	37.6
1985	26.8	8.0	18.7	56.7	17.0	39.7
1986	62.2	14.6	47.7	78.6	18.4	60.2
1987	143.9	37.7	106.2	74.5	19.5	55.0
1988	248.0	74.1	173.9	59.6	17.8	41.8
1989	287.5	89.3	198.2	52.4	16.3	36.1
1990	322.0	115.5	206.6	43.6	15.6	28.0
1991	317.4	136.5	180.9	33.4	14.4	19.1
1992	275.9	104.8	171.1	24.5	9.3	15.2
1993	247.1	88.7	158.3	19.7	7.1	12.6
1994	282.5	74.9	207.6	19.9	5.3	14.6
1995	542.2	-10.9	553.1	29.5	-0.6	30.1
1996P	664.5	26.7	637.8	26.1	1.0	25.1

* 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, y 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

III. POLITICA MONETARIA, CAMBIARIA Y MERCADOS FINANCIEROS

III.1. Política Monetaria

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos señala de manera inequívoca que el objetivo de la política monetaria debe ser procurar la estabilidad del nivel general de los precios. Este criterio rector que ha de observarse en la formulación de la política monetaria se sustenta en la

consideración de que la inflación causa serios perjuicios al bienestar de la población, especialmente por sus adversos efectos sobre la distribución del ingreso, la asignación eficiente de los factores de la producción, la generación de ahorro y el crecimiento económico.

De hecho, algunos de los problemas más grandes que enfrentó la economía mexicana durante 1996, estuvieron asociados a la inflación y a las expectativas sobre su evolución futura. Como se recordará, en 1995 se produjo una fuerte disminución, incluso reversión, de los flujos netos de capital del exterior hacia México. Esto causó que el tipo de cambio se depreciara de manera considerable. La devaluación provocó de inmediato un significativo repunte de la inflación y de las expectativas inflacionarias. Estos últimos fenómenos dieron lugar a tasas de interés muy elevadas, tanto reales como nominales.

Las elevadas tasas de interés que resultan de una alta inflación afectan no sólo la inversión en nuevos proyectos, sino la capacidad de gasto de numerosas familias y empresas que se encuentran endeudadas, obstaculizando así el crecimiento económico. Precisamente esta relación de causa a efecto es una de las razones que da sustento a la premisa de que es mediante la aplicación de una política monetaria tendiente a la estabilización de los precios, como un banco central puede hacer su mejor aportación al desarrollo económico.

III.1.1. Programa Monetario para 1996

El propósito específico del programa monetario para 1996 fue **contribuir** al abatimiento de la inflación, de casi 52 por ciento en 1995 a 20.5 por ciento en el ejercicio de que se

trata²². Esa fue la tasa establecida tanto en la ARE, como en el documento intitulado "Criterios Generales de Política Económica", enviado por el Ejecutivo Federal a la H. Cámara de Diputados en noviembre de 1995.

Para la elaboración del programa monetario de 1996, el Banco de México estimó mediante modelos econométricos la trayectoria probable de la demanda de base monetaria para el año. Para utilizar estos modelos es necesario adoptar ciertos supuestos en cuanto a la evolución del PIB real, de la inflación y de las tasas de interés. Los supuestos que se adoptaron fueron los que resultaban congruentes con las previsiones de la ARE, en materia de PIB real y de inflación, y con las del documento "Criterios Generales de Política Económica", en materia de tasas de interés. De estos ejercicios resultó que el aumento de la base monetaria congruente con esos supuestos sería de 18,000 millones de pesos (m.p.), 27 por ciento del saldo de aquélla al cierre de 1995.

Además de establecer un objetivo respecto del crecimiento de la base monetaria, el instituto central determinó límites trimestrales para las variaciones de su crédito interno²³. Para fijar dichos límites, se tomaron en cuenta la acusada estacionalidad que muestra durante el año la demanda de base monetaria, así como el aumento mínimo esperado de los activos internacionales netos.

²² Estos porcentajes reflejan la elevación del nivel general de los precios en diciembre del año de que se trate respecto del mismo mes del año inmediato anterior.

²³ En el programa monetario para 1996 el concepto "variación del crédito interno neto" se definió como la variación en la base monetaria menos la variación en los activos internacionales netos. Por estos últimos se entiende el resultado de restar a los activos internacionales brutos, los pasivos del Banco de México a favor del Fondo Monetario Internacional (FMI) y los pasivos de menos de seis meses derivados de convenios con bancos centrales. Las variaciones de los activos internacionales netos se convierten a moneda nacional usando el tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación.

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

- 1) Ajustar diariamente la oferta de dinero primario²⁴ con objeto de que ésta correspondiera a la demanda de base monetaria. Al efecto, el Banco: a) abasteció diariamente la demanda de billetes y monedas; b) neutralizó el efecto monetario de los movimientos de la cuenta de la Tesorería de la Federación en este instituto central, así como también el de las variaciones de los activos internacionales netos; y c) compensó en su totalidad el efecto monetario de los apoyos crediticios otorgados al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) y al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL). Esto significa que el Banco de México, al procurar igualar cada día la oferta con la demanda de dinero primario, mantuvo una política monetaria que fue, por lo general, **neutral**.
- 2) Modificar, en su caso, las condiciones de suministro del crédito primario para procurar el orden en los mercados financiero y de cambios. Este fue el expediente utilizado en ciertas ocasiones en las que se juzgó conveniente evitar el posible surgimiento de espirales especulativas. De no haber sido detenidas éstas, habrían acelerado la depreciación de la moneda nacional, generando presiones inflacionarias adicionales y alzas de las tasas de interés mayores a las que entonces se dieron. Es pertinente hacer la aclaración que las citadas acciones del Banco de México no tuvieron la intención de defender niveles particulares del tipo de cambio o predeterminar el comportamiento de las tasas de interés.

Las aludidas acciones del Banco de México en el mercado de dinero han consistido en el ajuste del saldo acumulado de

²⁴ Dinero primario y base monetaria son sinónimos.

las cuentas corrientes que el instituto emisor lleva a los bancos comerciales. Como se recordará, en marzo de 1995 el instituto central decidió adoptar un esquema de encaje llamado de encaje promedio cero, para manejar con mayor flexibilidad las condiciones bajo las cuales otorga su crédito. 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 de México, 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. Los saldos positivos en estas cuentas no devengan intereses ni los negativos los causan, salvo en ciertos casos. El incumplimiento de algún banco con la condición descrita, lo hace acreedor a una penalización que se determina con base en el monto del faltante acumulado y de una tasa de dos veces la tasa vigente de Cetes a 28 días.

Cabe mencionar que para evitar que el citado esquema induzca volatilidad excesiva de las tasas de interés a un día en el mercado de dinero al mayoreo, se han impuesto límites a los saldos positivos y negativos de las cuentas de las instituciones de crédito que califican para el promedio mensual. Cuando una institución de crédito muestra al final del día un sobregiro mayor al límite a los saldos negativos, por el sobregiro en exceso al citado límite se le cobra inmediatamente dos veces Cetes. A su vez, cuando en un día en particular el saldo de la cuenta corriente de algún banco es positivo por un monto superior al límite a saldos positivos, el excedente sobre ese límite no se considera para el cálculo del saldo acumulado en el periodo de reporte (es decir, no sirve para cancelar sobregiros de otros días).

El esquema descrito facilita la conducción de la política monetaria, al permitir el envío inmediato de señales sobre la postura del banco central. Así, por ejemplo, si en determinadas circunstancias conviene presionar las tasas de interés al alza, el Banco de México señala ésto al mercado

induciendo un sobregiro de la banca en las cuentas corrientes que les lleva (pone en "corto" al sistema bancario).²⁵

Cabe reiterar que el Banco de México siempre proporciona el crédito suficiente para atender plenamente la demanda de billetes y monedas, incluso cuando pone "corto" al sistema. Pero, en este último caso, parte de su crédito lo otorga a la tasa de dos veces Cetes, por virtud del sobregiro que ello produce en las cuentas corrientes de uno o varios bancos.

Cabe agregar que el "corto" es un instrumento complementario a las reglas de operación que el instituto central ha establecido respecto a la evolución de la base monetaria. El uso combinado de reglas preestablecidas y medidas discrecionales es común en la conducción de la política monetaria de casi todos los países. Esto último se explica porque, salvo contadas excepciones, las políticas monetarias sustentadas exclusivamente en reglas de aplicación automática no parecen haber sido las más efectivas para contener turbulencias financieras que surgen de tiempo en tiempo y que entorpecen los procesos de estabilización o ponen en riesgo la estabilidad ya alcanzada.

A todo lo anterior cabe añadir que el Banco de México ha venido ampliando la política de información adoptada desde 1995. Dicha política se sustenta en la convicción de que para que los agentes económicos puedan hacer un mejor seguimiento de las acciones del instituto central, es conveniente hacerlas del conocimiento público con la mayor oportunidad posible. En atención a esta política, se viene procediendo como sigue: a) publicación diaria del saldo consolidado en las cuentas corrientes de la banca en el Banco de México a la apertura de la jornada bancaria, del saldo de los

²⁵ Esto no quiere decir que todos los bancos queden sobregirados, sino que la suma de los saldos positivos que muestren las cuentas corrientes de algunos bancos resulta inferior a la suma de los saldos negativos de las cuentas de los demás bancos.

billetes y monedas en circulación y del programa de operaciones del instituto central en el mercado abierto para cada día; b) publicación del reporte semanal y mensual, a partir de información preliminar, con no más de tres días hábiles de retraso, de los principales rubros del estado de cuentas del Banco, entre los que destacan la base monetaria, el crédito interno neto y los activos internacionales; y c) incorporación al sistema INTERNET de la amplia base de datos con que cuenta este instituto emisor. Esta política ha permitido reducir sustancialmente el rezago entre las fechas en que se conocen ciertas cifras y aquéllas en las que pueden divulgarse a través de medios impresos. Dichas medidas han puesto al Banco de México a la vanguardia de los bancos centrales en cuanto a la amplitud de la información que se hace del dominio público y la oportunidad con la cual se divulga.

III.1.2. Ejecución del Programa Monetario para 1996

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

a) Base monetaria.

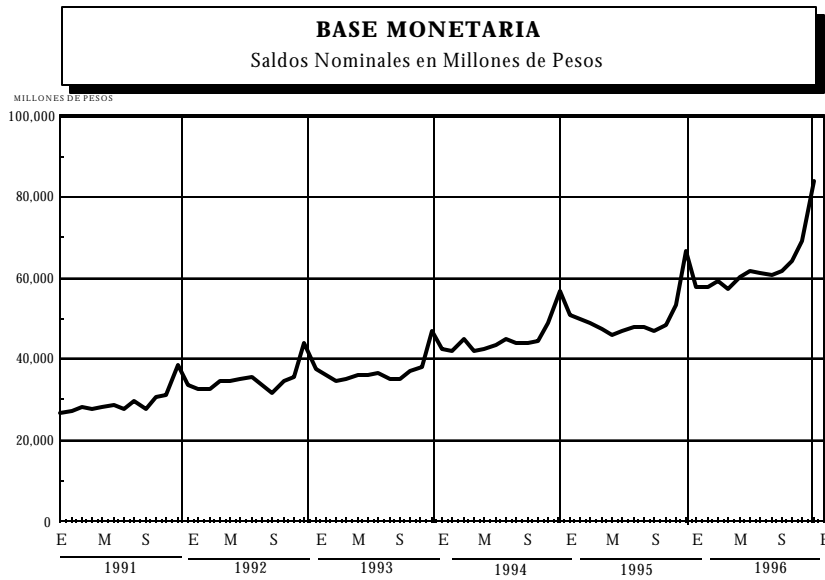
La evolución de la base monetaria durante 1996 se comportó de acuerdo con lo establecido en el programa monetario que se dio a conocer en enero de ese año. Al término de 1996, el saldo de la base monetaria cerró en 83,991 m.p., lo que significó un crecimiento de 17,182 m.p. en relación con su saldo de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

18,000 m.p. anticipados por el Banco de México en su programa monetario.

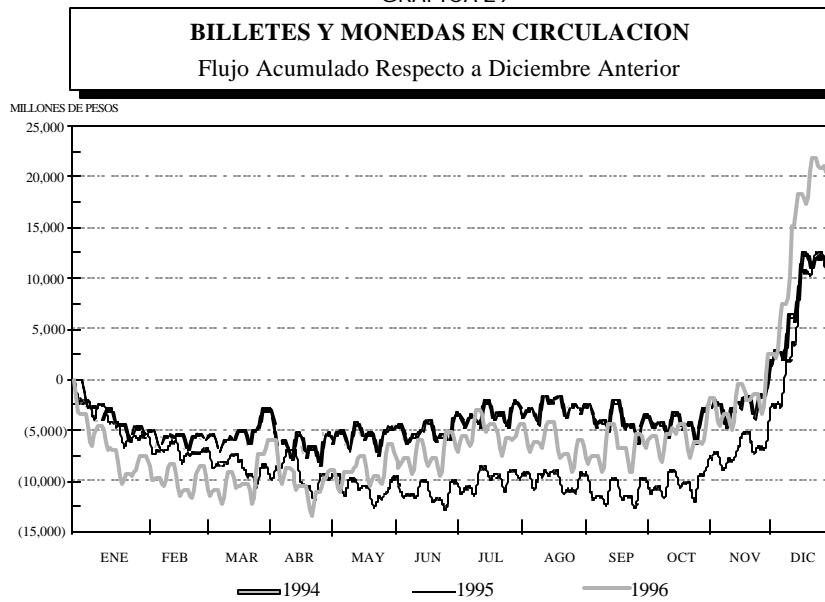
La variación en el saldo de los billetes y monedas en circulación fue también de 17,182 m.p. La coincidencia entre esta cifra y la correspondiente a la base monetaria se explica porque en el régimen de encaje promedio cero, los bancos no requieren ni tienen incentivos para conservar saldos positivos en su cuenta corriente con el banco central, salvo, como ya se señaló, para compensar los sobregiros en que incurran. Así, la trayectoria de la base monetaria en el citado lapso dependió de la evolución del monto de los billetes y monedas en circulación.

Como es sabido, la demanda de billetes y monedas muestra a lo largo de todos los años una estacionalidad muy marcada. El saldo nominal de los billetes y monedas en circulación tiende a contraerse durante los primeros meses del año para después permanecer relativamente estable hasta finales de octubre. Durante los últimos dos meses del ejercicio se observa una importante expansión de la demanda de billetes y monedas, como consecuencia del pago de aguinaldos de fin de año y debido a la concentración en esa época de una gran proporción de los gastos de las familias y de las empresas. La fuerte demanda de esos medios de pago que se produce durante el último bimestre de todos los años se revierte, en parte, poco antes de que termine diciembre. La demanda de billetes y monedas también observa una estacionalidad identificable durante periodos semanales y quincenales. Al considerarse el comportamiento en 1996 de los billetes y monedas en circulación, es posible constatar que dicho comportamiento siguió el patrón de años anteriores (ver gráficas 28 Y 29).

GRAFICA 28



GRAFICA 29



Conviene recordar que en 1996 ocurrió un crecimiento positivo del PIB real mayor al anticipado y una disminución significativa de las tasas de interés nominales, factores que debieron haber producido un aumento de la demanda de base monetaria en términos reales. Sin embargo, durante 1996 la base monetaria real disminuyó 1.6 puntos porcentuales en relación con su saldo de cierre de 1995. Lo anterior implica que en el periodo considerado existieron otros factores que causaron una menor demanda de dinero primario.

Entre esos factores, se pueden citar la caída de los salarios reales y el uso más frecuente de las tarjetas de débito. Los salarios reales (medidos a través de las remuneraciones medias de la industria manufacturera) cayeron 7.2 por ciento en diciembre de 1996 con respecto al mismo mes del año anterior. En virtud de que los asalariados demandan proporcionalmente mayor cantidad de billetes y monedas que otros agentes económicos, la reducción de los salarios reales en 1996 es un factor relevante para explicar la trayectoria que la base mostró en el año. Por su parte, el uso del depósito en cuenta bancaria para el pago de nóminas, cuyo titular realiza retiros a través de una tarjeta de débito, aumentó 77.1 por ciento durante 1996. Esto hace pensar que el uso más intensivo de ese mecanismo de pago haya redundado en una menor demanda de billetes y monedas.

De lo anterior se deriva que el efecto negativo sobre la demanda real de billetes y monedas causado por la evolución de los salarios reales y el uso más intensivo de las tarjetas de débito, pudo haber más que compensado los efectos positivos que tuvieron sobre dicha demanda un mayor crecimiento del PIB real y el descenso de las tasas de interés.

b) Activos internacionales netos.

En el lapso comprendido del último día de 1995 al cierre de 1996, los activos internacionales netos aumentaron 5,864

millones de dólares²⁶ (m.d.). Este incremento fue sustancialmente mayor al mínimo previsto en el programa monetario para el año (1,400 m.d.). Varias razones explican esa importante acumulación de activos internacionales: i) El éxito que ha tenido el Gobierno Federal en la colocación en el exterior de valores públicos; ii) ingresos netos extraordinarios por operaciones con PEMEX, derivados principalmente del aumento del precio de la mezcla mexicana de crudo de exportación; y iii) la puesta en operación de un mecanismo de opciones que dan derecho a las instituciones de crédito de vender dólares al Banco de México si se satisfacen ciertas condiciones (este mecanismo se analiza en detalle más adelante).

26 Esta cifra se refiere a la variación de los activos internacionales netos durante 1996, sin considerar la revalorización de las tenencias de oro y de los pasivos con el Fondo Monetario Internacional. Cabe recordar que existe la convención de revalorizar el equivalente en dólares de las tenencias de oro y de los pasivos con el FMI solamente al cierre de cada año, con base en el precio internacional de dicho metal y del tipo de cambio dólar/DEG vigentes al 31 de diciembre. Si se consideran las revalorizaciones señaladas, los activos internacionales netos aumentaron 6,348 millones de dólares en el año.

GRAFICA 30



c) Crédito interno neto.

El crédito interno neto se define como la diferencia entre el monto de la base monetaria y de los activos internacionales netos. En consecuencia, la trayectoria de ese concepto a lo largo del año se explica por la evolución tanto de la base monetaria como de los activos internacionales netos. En 1996, los activos internacionales netos (expresados en moneda nacional) aumentaron en mayor medida que la propia base monetaria, lo que implicó que el crédito interno neto tuviera que contraerse para conservar a la aludida base monetaria en su trayectoria deseada (ver gráfica 31).

En 1996, el crédito interno neto del Banco de México se mantuvo por debajo de los límites establecidos en el programa monetario para dicho año (ver cuadro 21). En el período

enero-diciembre de 1996, el crédito primario mostró una reducción de 28,260 m.p.

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

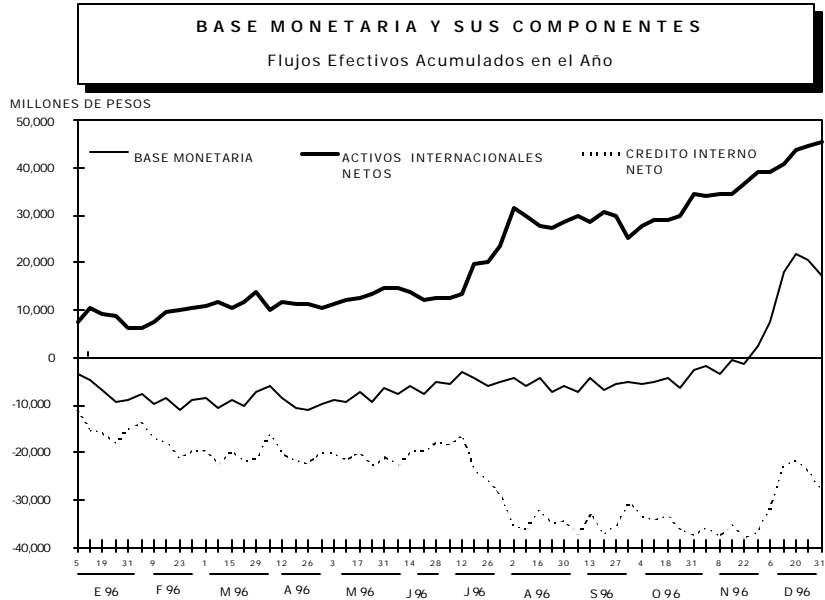
CUADRO 21
**COMPORTAMIENTO DEL CREDITO INTERNO NETO Y DE LOS
 ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS DURANTE 1996**
 Flujos Efectivos Acumulados en Millones

TRIMESTRE	VARIACIONES DE ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS				VARIACIONES DEL CREDITO INTERNO NETO	
	MINIMAS		OBSERVADAS		LIMITES	OBSERVADAS
	(DOLARES)	(PESOS)*	(DOLARES)	(PESOS)**	(PESOS)	(PESOS)
I	0	0	1,775	13,832	-5,000	-21,141
II	500	3,850	1,631	12,630	-4,050	-17,846
III	1,000	7,770	3,295	25,335	-8,150	-30,504
IV	1,400	10,780	5,864	45,442	7,220	-28,260

* Para traducir las cifras en dólares a pesos, se consideró un tipo de cambio promedio para el año de 7.70 pesos por dólar.

**Las variaciones observadas de los activos internacionales netos se tradujeron a pesos al tipo de cambio de las operaciones que generaron dichas variaciones.

GRAFICA 31



d) Uso del “corto” y otras acciones adoptadas por parte del Banco de México.

En un régimen cambiario de flotación, como el vigente en México, el banco central puede conducir su política monetaria con la ayuda de objetivos intermedios definidos sea en términos de un agregado monetario o de alguna tasa de interés que sirva de referencia usual para operaciones financieras. Como ya se explicó, en el caso mexicano se considera como objetivo intermedio a la base monetaria, que es prácticamente equivalente a los billetes y monedas en circulación.

Una consecuencia muy importante de este arreglo es que tanto el tipo de cambio como las tasas de interés quedan determinados fundamentalmente por las fuerzas del mercado.

Por tanto, cuando las condiciones cambian, el mercado decide la distribución del ajuste entre el tipo de cambio y las tasas de interés, lo que a su vez proporciona información valiosa para propósitos de política monetaria (por ejemplo, sobre las expectativas inflacionarias). Este factor evita al Banco de México el tener que adivinar cual es la combinación apropiada de tasas de interés y tipo de cambio para lograr el restablecimiento del equilibrio en los mercados.

Sin embargo, lo anterior no significa que en algunas ocasiones el Banco de México no trate de influir, a través de su postura de política monetaria, tanto en las tasas de interés como en el tipo de cambio. Esto, con el objeto de coadyuvar al logro de la meta de inflación y para ordenar las condiciones prevalecientes en los mercados cambiario y de dinero. Aunque es pertinente reiterar que las citadas acciones del Banco de México no tienen la intención de determinar o defender niveles particulares del tipo de cambio o de las tasas de interés.

Las acciones del Banco de México en el mercado de dinero se han llevado a cabo principalmente mediante ajustes al objetivo del saldo acumulado de las cuentas corrientes que el instituto emisor lleva a los bancos comerciales. Durante 1996, el instituto central fijó el monto del crédito a subastar cada día, con miras a que el promedio diario del saldo neto total de las cuentas corrientes de la banca, acumulado durante el período de cómputo respectivo, finalizara la jornada en una cantidad predeterminada. Si esa cantidad era negativa se dice que el Banco de México puso "corto" al sistema. Se comprenderá que si el instituto central pone "corto" al sistema, por lo menos alguna institución de crédito tendrá que pagar la tasa de dos veces CETES.

Al poner en "corto" al sistema, el banco central ejerce cierta influencia al alza de las tasas de interés. El efecto se da, más que otra razón, por la señal que se envía. Considérese que el corto máximo durante 1996, de 40 millones de pesos, representó tan sólo seis diezmilésimos de la base monetaria

promedio en el año. De hecho, parece ejercer más influencia sobre las tasas de interés la modificación de un corto que su existencia misma.

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

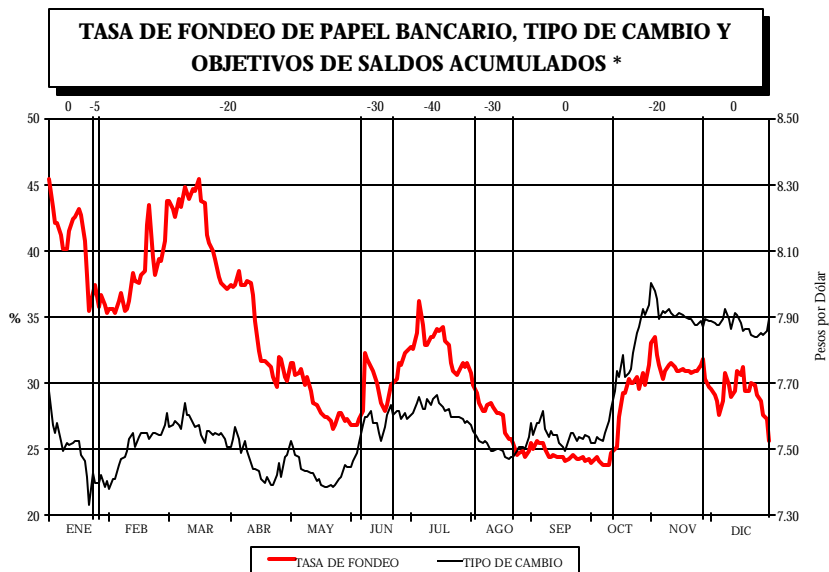
Durante 1996, se pueden identificar tres episodios principales, y otros dos menores asociados a los dos primeros, en los que el Banco de México decidió ajustar el objetivo del saldo acumulado de las cuentas corrientes que lleva a la banca (ver gráfica 32):

- i) Finales de enero de 1996.* Durante ese mes, los flujos de capitales del exterior fueron considerables, lo que provocó una apreciación del tipo de cambio y una reducción sumamente rápida de las tasas de interés. La velocidad de ajuste a la baja de las tasas de interés fue objeto de preocupación para el Banco de México, pues de continuar aquélla no serían sostenibles los niveles de las tasas, pudiendo dar lugar a un rebote de éstas y a inestabilidad en el mercado cambiario. Este instituto central respondió a estas circunstancias dejando ligeramente "corto" al sistema. Por tanto, esta acción se llevó a cabo con el objeto de mantener condiciones ordenadas en el mercado de dinero.
- ii) Junio de 1996.* En ese entonces, el Banco de México decidió aumentar el objetivo del sobregiro acumulado de la banca, debido a que la incertidumbre sobre la política monetaria de los Estados Unidos provocó aumentos considerables de las tasas de interés de los

bonos de Tesoro de los EE.UU.A. a 30 años, lo que a su vez derivó en una considerable y rápida depreciación de la moneda nacional. En ese momento, se juzgó conveniente tratar de moderar la tendencia al alza que estaba mostrando el tipo de cambio, debido a que ésta podría haber dado lugar a espirales especulativas que a su vez habrían acelerado la depreciación de la moneda nacional, llevando su valor a niveles incongruentes con la situación fundamental de la economía, causando presiones inflacionarias adicionales y traduciéndose en incrementos de las tasas de interés mayores a las que se dieron.

Una vez que desaparecieron las condiciones que dieron lugar al aumento del "corto" de la banca, el Banco de México regresó su postura a la neutralidad. Esto sucedió durante la segunda quincena de agosto.

GRAFICA 32



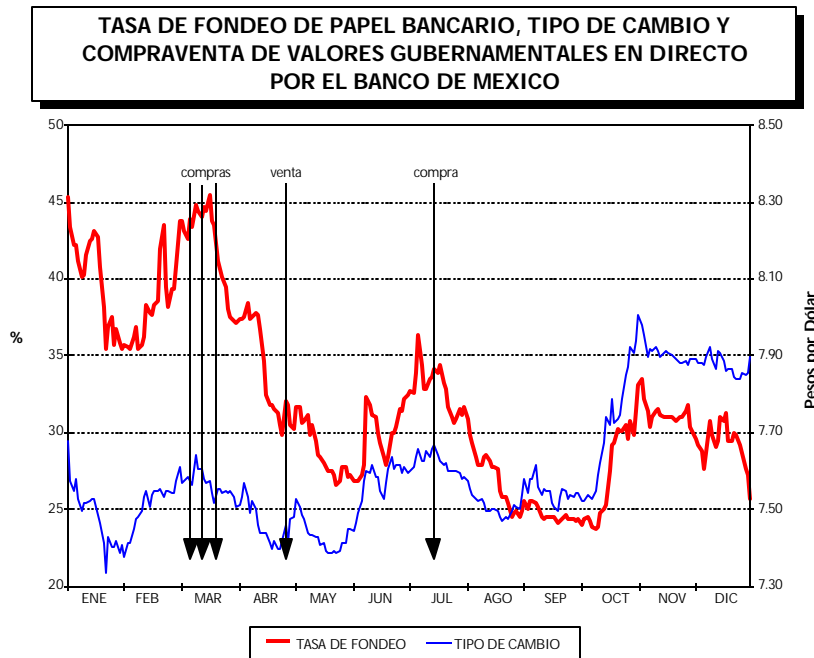
* El objetivo de saldos acumulados de las cuentas corrientes de la banca con Banco de México se muestra en la parte superior de la gráfica, expresado en millones de pesos.

iii) Octubre de 1996. En vista de la rapidez con la que se estaba depreciando el tipo de cambio a mediados de este mes, el Banco de México puso un "corto" de 20 millones de pesos. Al igual que en el episodio de junio de ese año, el instituto central tomó esta decisión debido a que un ascenso grande y abrupto de este importante precio podría haber traído secuelas inflacionarias que, a la postre, hubieran tornado más difícil el descenso de las tasas de interés. La rápida depreciación de la moneda nacional observada en octubre (pasó de 7.52 pesos por dólar al inicio del mes a 7.98 pesos por dólar al cierre de éste) puede atribuirse a varias razones, entre las cuales destacan las siguientes: 1) La incertidumbre con respecto al contenido de la ACE que todavía estaba por celebrarse; 2) el anuncio de un nuevo esquema de privatización de las plantas petroquímicas, el cual, con o sin razón, fue recibido de forma desfavorable por los participantes en los mercados financieros; 3) el hecho de que tal anuncio se dio pocos días después de haberse declarado desierta la primera subasta de una línea ferroviaria; y 4) por último, pero no menos importante, las acciones de los agentes económicos que habían estado anticipando un ajuste en el tipo de cambio debido al diferencial de inflación acumulado entre México y Estados Unidos. En esta ocasión, el "corto" fue revertido a finales de noviembre, una vez que la cotización de la moneda nacional frente al dólar se estabilizó alrededor de 7.80 pesos por dólar. Lo sucedido en este episodio ilustra claramente que la intervención del Banco de México en el mercado de dinero no tuvo por objeto evitar la depreciación del tipo de cambio; únicamente ayudó a que ésta sucediera de forma ordenada.

Con el objeto de mitigar la volatilidad en el mercado de dinero, el Banco de México también efectuó en algunas

ocasiones operaciones extraordinarias de compra venta de valores gubernamentales. El instituto central esterilizó el impacto monetario de este tipo de transacciones, por lo que el efecto final de éstas se reduce a facilitar el ajuste de composición de la cartera de valores de los agentes económicos. En este sentido, el Banco de México decidió comprar valores gubernamentales a plazos relativamente largos (mayores a seis meses) en épocas en que el deseo del mercado de deshacerse de los papeles estaba presionando al alza de manera artificial las tasas de interés a todos los plazos. Esto sucedió durante la primera quincena de marzo y durante la primera semana de julio (ver gráfica 33). También se presentó una situación en que el apetito del mercado por valores gubernamentales estaba presionado en demasía las tasas de interés a la baja. En esa ocasión, que se presentó a finales de abril, el Banco de México vendió valores gubernamentales (ver gráfica 33).

GRAFICA 33



III.1.3. Abatimiento de la Inflación

El programa monetario para 1996 puede ser evaluado desde la perspectiva del cumplimiento de su objetivo primordial: que la política monetaria **contribuyera** al abatimiento de la tasa anual de inflación, de casi 52 por ciento en diciembre de 1995 a 20.5 por ciento en diciembre de 1996.

A este respecto, es pertinente recordar que un banco central, aún contando con la facultad de manejar su propio crédito, no puede controlar directamente la evolución del nivel general de los precios. Su influencia sobre esta variable se da a través del efecto que sus acciones pueden ejercer sobre la demanda agregada, el tipo de cambio y las expectativas. Sin embargo, existe una amplia gama de factores, ajenos a las decisiones de cualquier banco central,

que inciden sobre la evolución de los precios. Entre dichos factores, deben destacarse los ajustes a los precios y tarifas públicos, los aumentos de salarios, las variaciones de los impuestos indirectos, las fluctuaciones de los precios internacionales de las materias primas y la inflación externa. En el caso particular de la economía mexicana, los factores que más afectan la evolución de la inflación y que resultan de decisiones administrativas -por lo cual son ajenas al alcance de la política monetaria- son los ajustes abruptos al salario mínimo y a los precios y tarifas públicos. En adición, si se considera que las acciones de política monetaria de un banco central surten efecto sobre la evolución del nivel general de los precios con retraso, no es posible contrarrestar en el corto plazo los efectos de esos factores sobre la tasa de inflación.

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

a) Una depreciación del peso durante los últimos meses de 1995 substancialmente mayor a la prevista al momento de celebrarse esa Alianza.

b) La aplicación hasta los días finales de diciembre de 1995 de los aumentos de precios contemplados en la primera fase de la ARE, lo cual hizo que éstos incidieran más sobre la inflación de 1996 que sobre la de aquel año.

c) El aumento del salario mínimo de 12 por ciento decretado en abril, dos puntos porcentuales mayor al originalmente pactado.

d) Los incrementos substanciales de los precios de algunos productos agrícolas (tanto bienes finales como insumos) a consecuencia de la sequía que aquejó a gran parte del país durante los primeros meses de 1996 y de la pronunciada elevación de los precios internacionales de los granos.

e) Por último, los ajustes efectuados en diciembre de 1996, no previstos en la ARE, a los precios y tarifas públicos y al salario mínimo como parte de las medidas acordadas en la Alianza para el Crecimiento (ACE).

Según la mejor estimación posible, los elementos citados explican aproximadamente 5.8 puntos porcentuales de la diferencia de 7.2 puntos porcentuales entre la inflación observada y la prevista en la ARE. Por lo tanto, en ausencia de esos elementos, la inflación habría sido de 21.9 por ciento. La estimación de la contribución individual de cada elemento a la inflación se consigna en el cuadro 22.

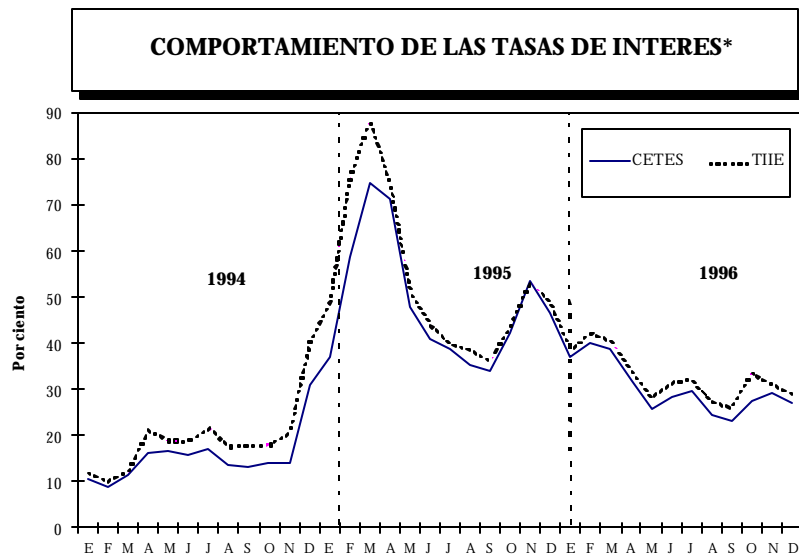
CUADRO 22
**ESTIMACION DEL EFECTO INFLACIONARIO DE LOS DIFERENTES
 ELEMENTOS * QUE EXPLICAN LA DIFERENCIA ENTRE LA
 TASA DE INFLACIÓN OBSERVADA EN 1996 Y
 EL SUPUESTO DE 20.5 POR CIENTO**

ELEMENTOS	EFECTO SOBRE LA INFLACION DE 1996 (puntos porcentuales)
a) Depreciación del peso durante los últimos meses de 1995 mayor a la prevista.	0.7
b) Aplicación hasta los días finales de diciembre de los aumentos de precios contemplados en la primera fase de la ARE.	0.4
c) El aumento de 12% en abril del salario mínimo - incremento 2 puntos porcentuales mayor al originalmente pactado.	0.8
d) Incrementos substanciales de los precios de algunas mercancías agropecuarias (tanto bienes finales como insumos), consecuencia de la sequía de los primeros meses de 1996 y de la elevación de los precios internacionales de los granos.	2.0
e) Los ajustes de diciembre de 1996 a precios y tarifas públicos y al salario mínimo como parte de las medidas contempladas en la Alianza para el Crecimiento.	1.9
f) Otros	1.4
Total	7.2

* La estimación del impacto sobre la inflación de 1996 de los elementos citados, incluye las repercusiones inflacionarias tanto directas como indirectas.

A pesar de que en 1996 hubo una desviación entre la inflación originalmente prevista para el año y la observada, el avance en la lucha antiinflacionaria fue sin duda muy significativo. La tasa de inflación de 1996 fue casi la mitad de la correspondiente de 1995. Esto se logró gracias a la aplicación estricta de la política monetaria, en conjunción con el resto de las políticas económicas. La congruencia de las políticas adoptadas también se manifestó en un ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias.

GRAFICA 34



* El dato de diciembre corresponde al día 26.

Como resultado del abatimiento de la inflación, del ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias y de la relativa estabilidad del tipo de cambio, durante 1996 se redujeron de manera considerable las tasas de interés (ver gráfica 34). En tanto que al cierre de 1995 la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días alcanzó un nivel de 48.85 por ciento, un año después había declinado a 27.65 por ciento. Las tasas de interés reales se movieron en la misma dirección. Durante 1995, el promedio de la TIIE a 28 días en términos

reales fue de 11.6 por ciento, mientras que en 1996, aquél bajó a 9.4 por ciento. Estos descensos de la tasa de interés seguramente fueron un factor que contribuyó al aumento de la actividad económica y del empleo.

III.2. Política Cambiaria

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

Al implantarse el régimen de flotación se temía que la cotización de la moneda extranjera frente a la nacional resultaría muy volátil. Sin embargo, la evolución mostrada por el tipo de cambio a partir de principios de 1996, no corresponde a ese temor. Es cierto que durante algunas etapas de 1995 la cotización del peso frente al dólar mostró substancial inestabilidad; pero este fue el resultado, no de la naturaleza del régimen de flotación, sino del ambiente de incertidumbre entonces reinante.

La volatilidad de dicha cotización se redujo en forma considerable durante 1996. Según una muestra que incluye 12 divisas importantes en flotación frente al dólar, la tasa de cambio del peso mexicano fue la segunda menos volátil en 1996 (ver cuadro 23). Ello de ninguna manera resultó de supuestas medidas orientadas a mantener artificialmente el tipo de cambio a niveles determinados. Fue consecuencia de un entorno internacional favorable, una política fiscal atinada, el continuado proceso de desregulación y privatización, una política monetaria congruente con el objetivo de abatimiento de la inflación y, en general, avances significativos en otros ámbitos.

CUADRO 23
**VOLATILIDAD DE LOS TIPOS DE CAMBIO DE LAS MONEDAS
 NACIONALES DE ALGUNOS PAÍSES FRENTE AL DÓLAR**

	Volatilidad Anualizada*			
	(en por cientos)			
	1995-I	1995-II	1996-I	1996-II
Reino Unido	10.45	7.41	5.60	6.30
Nueva Zelandia	6.67	5.35	5.56	6.01
Australia	8.86	7.87	6.10	6.70
Finlandia	12.85	9.13	7.43	7.28
Suecia	12.70	9.91	8.02	7.28
Canadá	5.13	5.92	3.64	3.33
Italia	13.97	7.22	5.97	5.73
Sudáfrica	5.64	2.34	13.86	7.20
México	48.56	17.60	5.99	5.31
Suiza	16.67	12.13	7.77	8.84
Japón	14.12	14.04	8.14	7.09
Alemania	13.87	10.89	6.28	6.87

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

Otro temor que se ha tenido con la flotación ha sido que las inversiones en planta y equipo, en particular las correspondientes al sector exportador, sufran detrimento por la dificultad para predecir el tipo de cambio real. Sin embargo, la inversión en ese sector continúa con gran dinamismo. Un indicador son las importaciones de bienes de capital efectuadas por las empresas exportadoras, las cuales aumentaron, en términos de dólares, 28 por ciento en 1995 y 26 por ciento en 1996.

En el transcurso del tiempo varían muchos de los elementos de una economía, lo que hace imposible asegurar la permanencia del tipo de cambio real. Entre esos elementos están el nivel general de los precios y de los salarios en el interior y respecto del extranjero, la productividad relativa de la mano de obra y los llamados términos de intercambio, es

decir, la relación entre los precios de los productos y servicios de exportación e importación. También se modifican la magnitud y dirección de las inversiones extranjeras, ya sean directas o de cartera. Así, resulta muy difícil, si no imposible, que la autoridad pueda ajustar el tipo de cambio de forma acertada y oportuna en respuesta a la evolución de cada una de estas variables.

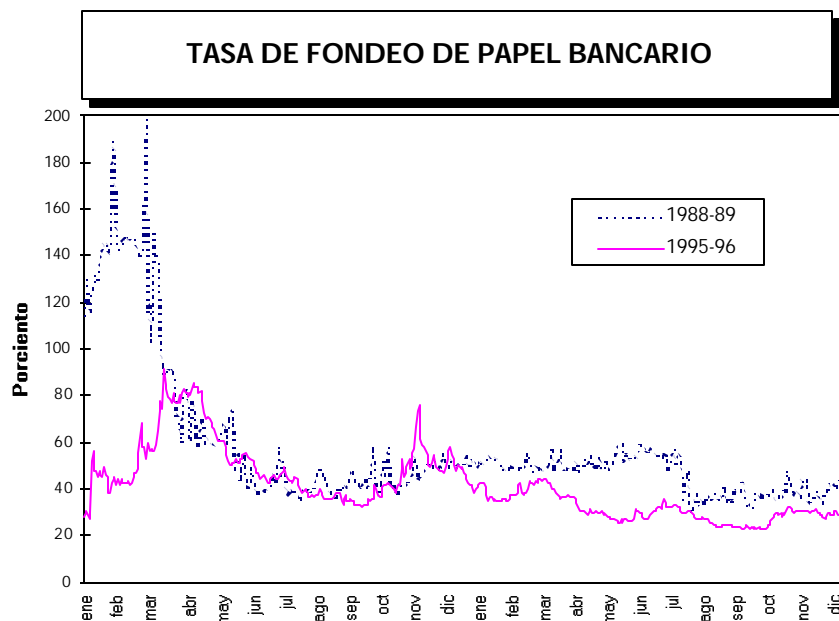
La flotación tiene la gran virtud de hacer improbable que el tipo de cambio se aleje, de manera persistente y considerable, de los niveles que en las distintas épocas resultan congruentes con las condiciones fundamentales de la economía.

Es de destacar también otra ventaja de la flotación: ésta desalienta las inversiones internacionales de corto plazo, al disminuir su rentabilidad previsible, una vez ajustada por riesgo cambiario. Esto debido a que por virtud de una depreciación moderada durante la vida de la inversión, lo cual no es remoto en un régimen de flotación, el inversionista puede sufrir un quebranto que resulte muy superior a la ganancia obtenible por el diferencial de tasas de interés entre el país y el extranjero. Este es un atributo importante, pues esas inversiones pueden causar apreciaciones indeseables del tipo de cambio, así como su reversión puede causar depreciaciones tanto o más indeseables.

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

como del tipo de cambio, y sólo en casos extraordinarios, de las reservas. Así, se reducen la volatilidad y las presiones alcistas sobre las tasas de interés. La siguiente es una comparación interesante en apoyo de esa afirmación. En el bienio 1988-1989 y también en el de 1995-1996, se realizaron intensos esfuerzos de estabilización. De 1988 a 1989, la inflación bajó de 52 a 20 por ciento. De 1995 a 1996, descendió de 52 a 27.7 por ciento. Sin embargo, en el segundo de los bienios mencionados, en el cual ya regía la flotación, las tasas de interés, tanto nominales como reales²⁷, fueron notablemente menores y más estables (ver gráficas 35 y 36).

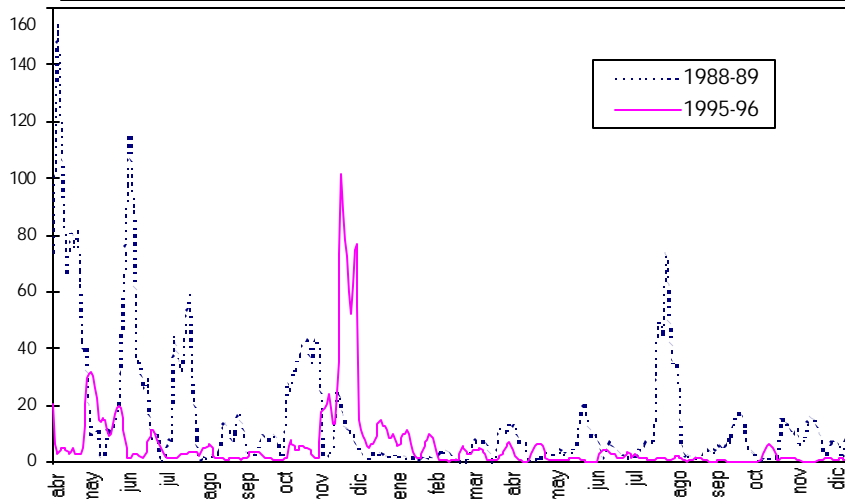
GRAFICA 35



²⁷ Aunque no se muestra gráficamente, es obvio que las tasas reales fueron menores en el bienio 1995-1996 que en el bienio 1988-1989, debido a que en el primero las tasas nominales fueron más bajas y la inflación fue superior.

GRAFICA 36

VOLATILIDAD* DE LA TASA DE FONDEO DE PAPEL BANCARIO



* Varianza Móvil de 10 días

En relación con otro aspecto, cabe mencionar que los participantes en el mercado mexicano de cambios, tanto intermediarios como compradores y vendedores finales, han venido aprendiendo a operar en la flotación. En parte, ello se ha debido al notable desarrollo que han tenido varios mecanismos de cobertura (como el mercado de futuros de Chicago y el de contratos adelantados en el mercado interbancario), los cuales han hecho posible que los diversos agentes económicos se protejan contra riesgos cambiarios de corto y aun de medio plazo.

En la "Exposición sobre la Política Monetaria para 1996", se anticipó la posibilidad de que el Banco de México adquiriera, en su caso, divisas en el mercado, cuidando de no presionar al tipo de cambio de manera indeseable y de no enviar señales que pudieran interpretarse en forma errónea por los agentes

económicos. Desde entonces se estimó que la posibilidad de acumular un monto mayor de activos internacionales contribuiría a lograr mejoras ulteriores en el costo y el plazo del financiamiento externo.

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

Si bien la Comisión estimó conveniente y oportuna la mayor acumulación de reservas internacionales, también advirtió la importancia de que ella se lograra mediante un esquema que favoreciera las compras del instituto emisor cuando el mercado estuviera ofrecido y las inhibiera cuando estuviera demandado. Pero, sobre todo, que se obtuviera mediante una fórmula que no alterara la naturaleza del régimen vigente de flotación, una de cuyas características principales es no predeterminedar el nivel del tipo de cambio.

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

- a) El Banco de México subasta el último día hábil de cada mes entre las instituciones de crédito, derechos de venta de dólares al propio Banco. Estos derechos se pueden ejercer total o parcialmente dentro del mes inmediato siguiente al de la subasta respectiva.
- b) Los tenedores de los derechos pueden vender dólares al Banco de México al tipo de cambio interbancario de referencia determinado el día hábil inmediato

anterior,²⁸ cuando dicho tipo de cambio no es mayor a su promedio de los veinte días hábiles inmediatos anteriores al día del ejercicio de los derechos respectivos.

El efecto expansivo sobre la base monetaria de las compras de moneda extranjera que efectúa el Banco de México, es compensado por la institución. De esta manera, la evolución de la oferta de dinero primario no resulta modificada por las operaciones referidas.

El mecanismo descrito entró en operación en agosto de 1996. En ese mes, se ejerció el monto total subastado de opciones de venta, razón por la cual este instituto central adquirió 130 millones de dólares de los bancos comerciales. En vista de la buena acogida que tuvo el mecanismo y de los favorables resultados de la primera colocación de las opciones referidas y de su ejercicio, la Comisión de Cambios resolvió incrementar el monto de los derechos a subastarse a 200 millones de dólares por mes a finales de agosto y a 300 millones de dólares en diciembre. Por concepto del mecanismo señalado, el Banco de México adquirió divisas por 909 millones de dólares en el lapso comprendido de agosto a diciembre de 1996 (ver cuadro 24).

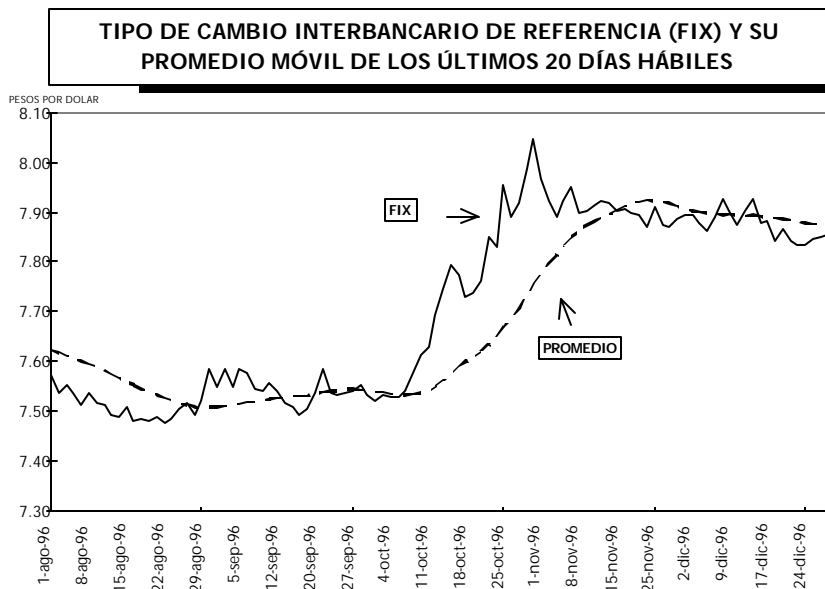
²⁸ Para estos efectos, el tipo de cambio del día hábil inmediato anterior es el que el Banco de México publica en el Diario Oficial de la Federación el día del ejercicio de la opción. La publicación referida se hace todos los días hábiles bancarios a fin de dar a conocer el tipo de cambio conforme al cual deban solventarse las obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas dentro del territorio nacional. El referido tipo de cambio que se publica en un día determinado refleja el tipo de cambio de mercado del día hábil bancario inmediato anterior, según el muestreo que al efecto realiza el banco central.

CUADRO 24
**COMPRAS DE DOLARES A INSTITUCIONES DE CREDITO
 MEDIANTE EL MECANISMO DE OPCIONES**
 Millones de dólares

	Monto Subastado	Monto Ejercido
Agosto	130	130
Septiembre	200	200
Octubre	200	179
Noviembre	200	200
Diciembre	200	200
Total	930	909

En la gráfica 37 se presenta el comportamiento que mostró el tipo de cambio interbancario de referencia y su promedio móvil de los veinte días hábiles inmediatos anteriores. Como ahí se aprecia, desde la primera semana de agosto, cuando entró en operación el mecanismo aludido, y hasta el cierre de ese mes, el tipo de cambio interbancario se mantuvo por debajo del promedio móvil, lo que favoreció el ejercicio de las opciones. Posteriormente, en septiembre, el peso mostró ligera volatilidad, la cual fue suficiente para que se cumplieran las condiciones para el ejercicio total de las opciones. En octubre, sin embargo, el tipo de cambio se depreció, lo que tendió a incrementar su promedio y, en consecuencia, inhibió el ejercicio total de las opciones. Una vez que los mercados financieros y de cambios presentaron mayor estabilidad, el tipo de cambio mostró una leve tendencia a la apreciación. Ello permitió que a partir de mediados de noviembre y hasta el cierre del año, el tipo de cambio se mantuviera la mayor parte del tiempo por debajo del promedio, favoreciendo así el ejercicio total de las opciones de venta de divisas al banco central.

GRAFICA 37



Cabe mencionar que, independientemente de las divisas que el Banco de México adquirió mediante el mecanismo descrito, el Gobierno Federal contribuyó en la medida de sus posibilidades al incremento de las reservas internacionales del Banco de México. Ello, mediante las ventas al instituto emisor de divisas provenientes de la contratación de crédito del exterior que el Gobierno hizo dentro de los límites que al respecto estableció el H. Congreso de la Unión.

La acumulación de activos internacionales por parte del Banco de México resultante del mecanismo descrito ha permitido al país lograr mejores condiciones en cuanto al costo y plazo del financiamiento externo. Un acervo más elevado de activos internacionales da mayores seguridades a los inversionistas en cuanto a la capacidad de pago del país de los vencimientos de la deuda externa, en particular en el caso de eventuales dificultades para contratar nuevos financiamientos. Como es sabido, estos financiamientos son

los que normalmente, en México y en la mayoría de los países, proporcionan el grueso de los recursos para cubrir los vencimientos de la deuda externa.

No obstante las ventajas de contar con activos internacionales más cuantiosos, debe recordarse que su acumulación no es gratuita. Un país no puede acumular reservas sin sacrificar importaciones que pueden ser valiosas para el buen funcionamiento de su economía, o sin obtener financiamientos que causan intereses normalmente superiores a los que devenga la inversión de las propias reservas. Por tanto, una política de acumulación de activos internacionales debe proseguirse sólo en la medida que ello sea prudente a la luz del perfil y monto de las amortizaciones futuras de deuda externa que el país enfrente.

Hay quienes piensan que la suficiencia de las reservas internacionales debe juzgarse a partir de la relación de éstas con el nivel de las importaciones. Este criterio ha devenido obsoleto, más aún en el régimen cambiario de flotación vigente. Las importaciones no se pagan con reservas sino con exportaciones y, en parte, con financiamientos externos, si estos existen. Hoy en día, el nivel deseable de las reservas, no sólo en México, sino en general, está más determinado por la magnitud de los eventuales flujos netos de capital hacia el extranjero, que por el volumen del comercio exterior o de otros renglones de la cuenta corriente.

III.3. Evolución de los Agregados Monetarios

Base Monetaria

Del cierre de diciembre de 1995 al cierre del mismo mes de 1996, la base monetaria aumentó 17.2 m.m.p. Como ya se dijo, en el régimen vigente de encaje promedio cero los bancos no requieren ni tienen incentivos para mantener depósitos en el Banco de México. Sólo ocasionalmente el saldo consolidado de las cuentas corrientes de la banca

muestran un saldo positivo o negativo de magnitud pequeña. De ahí que la evolución de la base monetaria a lo largo del año coincida prácticamente con la de los billetes y monedas en circulación.

El saldo de los billetes y monedas en circulación tiene dos componentes: el que está en poder del público y el que mantiene la banca en su caja. Este último representa, en promedio, alrededor del 10 por ciento del saldo total, razón por la cual la demanda del público es el principal determinante de la evolución de los billetes y monedas en circulación (ver cuadro 25).

CUADRO 25
BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACION

	SALDOS A DICIEMBRE				VARIACION ANUAL		
	(miles de millones de pesos)				(por ciento)		
	1993	1994	1995	1996	1994	1995	1996
TOTAL	47.2	56.9	66.8	84.0	20.6	17.4	25.7
En poder del público	43.2	51.9	60.7	74.1	20.1	17.0	22.1
Caja	4.0	5.0	6.1	9.9	25.0	22.0	62.3

Este apartado no contiene un análisis de la base monetaria y de los billetes y monedas en circulación, debido a que el comportamiento de ambas variables ya ha sido analizado en detalle en la sección III.1. de este documento. En dicha sección se considera también la evolución de los componentes de la base monetaria vistos por el lado de sus

fuentes²⁹ (el crédito interno neto y las reservas internacionales del Banco de México).

Medio Circulante (M1)

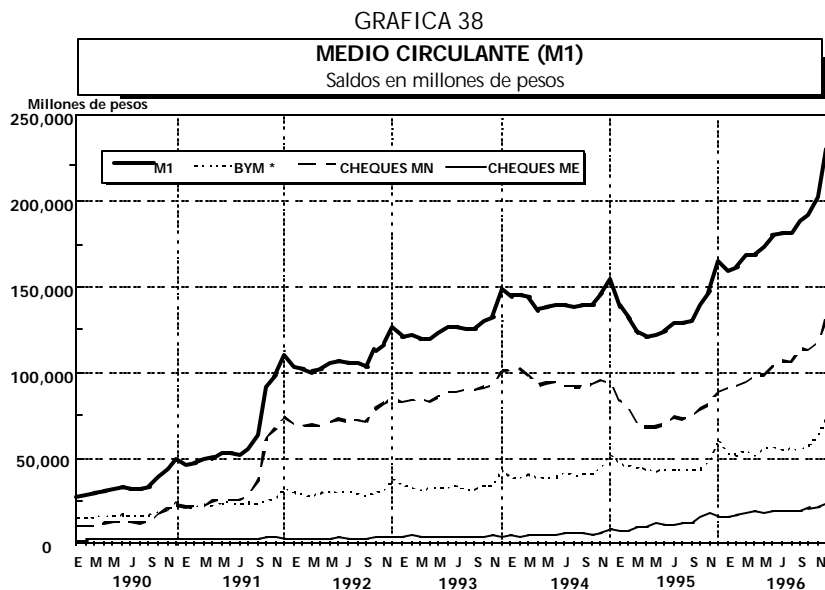
El medio circulante se integra por la suma de los billetes y monedas en poder del público y el saldo de las cuentas de cheques, incluyendo las denominadas tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. El incremento del medio circulante durante 1996 fue de 67.3 m.m.p., el cual se explica por aumentos de 13.4 m.m.p. de los billetes y monedas en poder del público, 45.8 m.m.p. de las cuentas de cheques en moneda nacional y 8.1 m.m.p. de las cuentas de cheques en moneda extranjera.

CUADRO 26
MEDIO CIRCULANTE (M1)
Saldos y flujos en miles de millones de pesos

	M1	BILLETES Y MONEDAS EN EL PÚBLICO	CUENTAS DE CHEQUES		
			TOTAL	MONEDA NACIONAL	MONEDA EXTRANJERA
SALDOS (m.m.p.)					
DIC. 1994	154.5	51.9	102.6	94.1	8.5
DIC. 1995	165.4	60.7	104.7	88.9	15.8
DIC. 1996	232.7	74.1	158.6	134.7	23.9
FLUJOS (m.m.p.)					
1995	10.9	8.8	2.1	-5.2	7.3
1996	67.3	13.4	53.9	45.8	8.1
VARIACION ANUAL (por ciento)					
1995	7.1	17.0	2.0	-5.5	85.9
1996	40.7	22.1	51.5	51.5	51.3

²⁹ La base monetaria, por el lado de sus usos, está compuesta de billetes y monedas en circulación y depósitos en cuenta corriente de las instituciones de crédito en el banco central.

En la gráfica 38 se observa el comportamiento de M1 y de sus componentes durante los últimos años. En dicha gráfica resalta tanto el bajo nivel que alcanzaron las cuentas de cheques en moneda nacional a mediados de 1995, como su notable recuperación en 1996. De hecho, el comportamiento en 1995 de las cuentas de cheques en moneda nacional explica la caída en términos reales del medio circulante durante ese año (de casi 30 por ciento), mientras que la evolución de dichas cuentas indujo el incremento real que mostró el citado agregado monetario (10.2 por ciento) durante 1996.



* En poder del público.

Los principales factores que determinaron el comportamiento de las cuentas de cheques en moneda nacional durante 1996, fueron los siguientes:

- 1) El diferencial entre el rendimiento de dichas cuentas de cheques y el ofrecido por otros instrumentos de corto plazo se estrechó (ver cuadro 27), lo que

favoreció que el público transfiriera hacia esas cuentas de cheques parte de los recursos que tenía invertido en otros instrumentos financieros.

CUADRO 27
TASAS DE INTERES DE CHEQUES,
PAGARE BANCARIO, CETES Y CPP
En por ciento anual

	CHEQUES	PAGARE 1 DIA	CETES 28 DIAS	DIFERENCIAL	
	TASA PONDERADA	TASA PONDERADA	PROMEDIO	PAGARE-CHEQUES	CETES-CHEQUES
1995 Promedio	17.1	52.4	48.5	35.3	31.4
Enero	9.2	46.0	37.3	36.8	28.1
Febrero	10.2	51.6	41.7	41.4	31.5
Marzo	12.3	75.7	69.5	63.4	57.2
Abril	17.5	81.9	74.8	64.4	57.3
Mayo	21.4	58.0	59.2	36.6	37.8
Junio	20.6	48.8	47.3	28.2	26.7
Julio	18.8	44.0	40.9	25.2	22.1
Agosto	16.0	37.6	35.1	21.6	19.1
Septiembre	16.1	34.6	33.5	18.5	17.4
Octubre	18.2	41.5	40.3	23.3	22.1
Noviembre	22.1	58.0	53.2	35.9	31.1
Diciembre	22.3	50.6	48.6	28.3	26.3
1996 Promedio	16.1	32.1	31.4	16.0	15.3
Enero	20.3	39.7	41.0	19.4	20.7
Febrero	18.1	38.6	38.6	20.5	20.5
Marzo	19.0	42.3	41.5	23.3	22.5
Abril	16.6	34.8	35.2	18.2	18.6
Mayo	15.4	28.8	28.5	13.4	13.1
Junio	14.5	29.0	27.8	14.5	13.3
Julio	14.2	32.5	31.3	18.3	17.1
Agosto	14.9	27.1	26.5	12.2	11.6
Septiembre	13.9	24.7	23.9	10.8	10.0
Octubre	14.5	28.0	25.8	13.5	11.3
Noviembre	16.3	30.8	29.6	14.5	13.3
Diciembre	14.9	28.7	27.2	13.8	12.3

- 2) El saldo de las cuentas de cheques en moneda nacional de las empresas aumentó 30.9 por ciento en términos reales en 1996 (67.2 por ciento en términos nominales; ver cuadro 28), después de haber caído, también en términos reales, 28 por ciento en el año previo. Es pertinente recordar que en 1995 las empresas redujeron sustancialmente su capital de trabajo (incluso saldos en cuentas de cheques) en respuesta a la severa contracción de la actividad

económica y a los problemas de liquidez que aquéllas enfrentaron en ese año. El aumento real de los saldos de las cuentas de cheques en moneda nacional de las empresas en 1996 implica que éstas han reconstituido en buena parte su capital de trabajo, lo que ha sido factible gracias a la recuperación económica y al paulatino saneamiento que se ha observado en las finanzas de las firmas³⁰ durante el año objeto de este Informe.

De lo anterior se deriva que el acelerado crecimiento del agregado M1 durante 1996 no se debe a una política monetaria expansionista, como algunos han opinado, sino más bien representa una remonetización que se produjo principalmente en respuesta a las necesidades de capital de trabajo de las propias empresas.

En el cuadro 28 se muestra también la evolución durante 1996 del saldo de las cuentas de cheques en moneda nacional de los particulares. Este, que se redujo 14.8 por ciento durante 1995 como resultado de la crisis de ese año, tuvo un repunte significativo a partir del segundo semestre de 1996, en buena medida debido a la reactivación económica, el comportamiento de las tasas de interés y el aumento en el empleo.

CUADRO 28
CUENTAS DE CHEQUES EN MONEDA NACIONAL
 Tasas de crecimiento nominal anual

	1995	1 9 9 6											
	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
TOTAL	-5.5	8.6	16.9	35.7	43.4	44.4	47.9	44.4	45.3	53.1	43.2	45.4	51.5
Empresas	9.5	29.6	35.9	67.7	80.1	79.2	72.8	55.8	58.0	78.4	53.0	51.8	67.2
Particulares	-14.8	-4.2	4.7	14.5	19.2	21.8	30.3	35.0	35.2	34.9	34.7	39.5	39.1

³⁰ En buena medida en respuesta a los programas de apoyo a deudores ofrecidos por el Gobierno Federal.

Por su parte, el saldo de las cuentas de cheques en moneda extranjera mostró un aumento continuo a lo largo del año. Esto se debió en buena parte al mayor volumen de operaciones derivadas del comercio exterior.

Agregados Monetarios Amplios

En forma complementaria al agregado monetario M1, también se manejan definiciones de agregados más amplios (M2, M3 y M4), cuya composición depende de los instrumentos financieros que incorporan. Así, el agregado monetario M2 resulta de la suma del medio circulante (M1) y del saldo de los instrumentos bancarios a plazo menor de un año. Por su parte, además de los rubros contenidos en M2, en el agregado monetario M3 se incluyen los instrumentos no bancarios (principalmente valores gubernamentales) de plazo menor a un año. Por último, en el agregado monetario más amplio, M4, se suma al agregado M3, el saldo de los instrumentos de plazo mayor a un año (bancarios, públicos y privados) y los fondos correspondientes al SAR.

En 1996, los componentes que integran los diferentes agregados monetarios mostraron tasas de crecimiento positivas en términos reales (ver cuadro 29), con excepción de los billetes y monedas en poder del público y de la captación bancaria a plazo de hasta un año.

CUADRO 29
AGREGADOS MONETARIOS M1, M2, M3 Y M4

	MILES DE MILLONES DE PESOS				VARIACION ANUAL 1996 (por ciento)	
	SALDOS A DICIEMBRE		FLUJOS		NOMINAL	REAL
	1995	1996	1995	1996		
1. Billetes y monedas en poder del público	60.7	74.1	8.8	13.4	22.1	-4.3
2. Cuenta de cheques	104.7	158.6	2.1	53.9	51.5	18.6
3. M1=(1+2)	165.4	232.7	10.9	67.3	40.7	10.2
4. Instrumentos bancarios a plazo hasta 1 año	451.5	558.1	161.3	106.6	23.6	-3.2
5. M2=(3+4)	616.9	790.8	172.2	173.9	28.2	0.4
6. Instrumentos no banc. a plazo hasta 1 año	75.8	118.4	-60.0	42.6	56.2	22.3
7. M3=(5+6)	692.7	909.2	112.2	216.5	31.3	2.8
8. Instrumentos bancarios y no bancarios a plazo mayor de 1 año más fondos del SAR	187.3	245.5	38.7	58.2	31.1	2.6
9. M4=(7+8)	880.0	1,154.7	150.9	274.7	31.2	2.7

Los cambios no paralelos en las tasas de interés de los diversos instrumentos financieros dan lugar a sustituciones entre los diferentes tipos de captación bancaria y no bancaria. Este fenómeno ocurrió en 1995 y 1996, y tuvo un impacto significativo en la composición del agregado monetario M4. En el cuadro 30 puede observarse que de diciembre de 1994 al mismo mes de 1995, los billetes y monedas en poder del público, las cuentas de cheques y los instrumentos no bancarios a plazo de hasta un año, disminuyeron su participación dentro de M4. En particular, el comportamiento de este último rubro respondió fundamentalmente a la caída de la tenencia de valores gubernamentales en manos de inversionistas extranjeros y al incremento menos que proporcional de la tenencia de dichos valores por parte de residentes nacionales.

Durante 1996 continuó decreciendo la participación dentro de M4 de los billetes y monedas en poder del público. En contraste, aumentó la participación relativa en M4 de las cuentas de cheques y de los instrumentos no bancarios a plazo de hasta un año. Por su parte, la participación de los fondos correspondientes al SAR dentro de M4 continuó aumentando,

al pasar de 5.5 por ciento en diciembre de 1995 a 6.9 por ciento al cierre de 1996.

CUADRO 30
ESTRUCTURA DEL AGREGADO MONETARIO MAS AMPLIO
 Por ciento del total*

	1994	1995	1996
1. Billetes y monedas en poder del público	7.1	6.9	6.5
2. Cuentas de cheques	14.1	11.9	13.7
3. M1 = (1 + 2)	21.2	18.8	20.2
4. Instrumentos bancarios a plazo hasta 1 año	39.8	51.3	48.3
5. M2 = (3 + 4)	61.0	70.1	68.5
6. Instrumentos no bancarios a plazo hasta 1 año	18.6	8.6	10.2
7. M3 = (5 + 6)	79.6	78.7	78.7
8. Instrumentos bancarios y no bancarios a plazo mayor de 1 año, mas fondos del SAR	20.4	21.3	21.3
9. M4 = (7 + 8)	100.0	100.0	100.0

* Se consideran saldos a diciembre de cada año.

De hecho, el más dinámico de los componentes de M4 durante 1996 resultó ser el saldo de los fondos del SAR, el cual mostró un crecimiento en términos reales de 28.1 por ciento (ver cuadro 31). Ello, como resultado de una mayor incorporación de trabajadores al Sistema de Ahorro para el Retiro, del aumento del empleo y de la capitalización de los intereses devengados por los mencionados fondos. Por su parte, la captación bancaria aumentó 1.6 por ciento en términos reales, en tanto que el saldo de los valores del gobierno creció 9.5 por ciento. Finalmente, la captación no bancaria, que incluye la colocación de deuda privada a través de papel comercial, pagarés y obligaciones quirografarias e hipotecarias, continuó perdiendo importancia relativa, al caer su saldo más de 30 por ciento en términos reales.

CUADRO 31
AGREGADO MONETARIO AMPLIO (M4)
 Saldos, flujos y variaciones anuales

	MILES DE MILLONES DE PESOS				VARIACION ANUAL 1996 (por ciento)	
	SALDOS A DICIEMBRE		FLUJOS		NOMINAL	REAL
	1995	1996	1995	1996		
M4	880.1	1,154.7	151.0	274.6	31.2	2.7
Billetes y monedas	60.7	74.1	8.8	13.4	22.1	-4.3
Captación bancaria	643.1	834.3	170.4	191.2	29.7	1.6
Valores del Gobierno	104.6	146.3	-43.0	41.7	39.9	9.5
Captación no bancaria	23.2	20.7	-5.1	-2.5	-10.8	-30.1
Fondos del SAR	48.5	79.3	19.9	30.8	63.5	28.1
M4 en poder de residentes del país	794.7	1,068.7	228.2	274.0	34.5	5.3
M4 en poder de residentes del exterior	85.4	86.0	-77.2	0.6	0.7	-21.2

En 1996, el incremento de M4 provino casi en su totalidad del ahorro financiero de los residentes del país, con un crecimiento en términos reales de 5.3 por ciento. Por su parte, el saldo de los instrumentos de M4 en poder de residentes del exterior se contrajo 21.2 por ciento en los mismos términos (ver cuadro 31). El ahorro financiero de los residentes del país se vio principalmente estimulado por los siguientes factores: la recuperación de la actividad económica, tasas de interés reales positivas relativamente altas (sobre todo en la primera parte del año), la tendencia decreciente de la inflación, la mayor certidumbre en cuanto a la evolución económica futura y el crecimiento del empleo.

Fuentes y Usos de Recursos de la Banca Comercial

La crisis económica iniciada a finales de 1994 con la devaluación del peso mexicano tuvo importantes repercusiones sobre la salud del sistema bancario nacional. El citado ajuste cambiario, las depreciaciones subsecuentes de la moneda nacional, el impacto adverso de la incapacidad de refinanciar los pasivos con el exterior, la desaceleración resultante del crecimiento económico, en combinación con el

sobreendeudamiento de las empresas y las familias, provocaron durante 1995 y la mayor parte de 1996 un aumento sin precedente en la cartera vencida de las instituciones de crédito y un descenso de sus niveles de capitalización, colocándolas en una situación poco sólida.

En tales circunstancias, los riesgos de insolvencia que enfrentaba el sistema bancario eran considerables. Por esta razón, desde enero de 1995 las autoridades pusieron en marcha un amplio paquete de medidas para hacer frente a estas situación (el citado paquete se analiza con detalle en la sección III.4.).

Entre las medidas adoptadas cabe destacar el programa de cesión de cartera de la banca a FOBAPROA (a cambio de una mayor capitalización de las instituciones de crédito cedentes) y el de reestructuración de créditos a UDIS. En el primer programa, la banca recibió títulos a cargo de FOBAPROA a cambio de la cartera cedida a dicho fideicomiso, mientras que al amparo del segundo, las instituciones de crédito traspasaron la cartera reestructurada en UDIS a otros fideicomisos creados ex-profeso, a cambio de la cual obtuvieron Cetes especiales emitidos por el Gobierno Federal³¹. Estos traspasos de cartera ocasionaron que desde mediados de 1995, los balances bancarios mostraran un perfil diferente, ya que aumentó en ellos la tenencia de títulos a cargo de FOBAPROA y de CETES especiales y se redujo el financiamiento a sectores no bancarios, en particular el canalizado al sector privado y a los estados y municipios.

Lo anterior se puede observar en el cuadro 32, en la sección de usos de recursos de la banca comercial. En efecto, durante 1996 la tenencia por parte de las instituciones de crédito de títulos a cargo de FOBAPROA aumentó en 107.3 m.m.p. (99.5 por ciento real), mientras que la de Cetes especiales en 109.0 m.m.p. (68.8 por ciento real). En cambio,

³¹ El detalle de estos programas se presenta en el Informe Anual del Banco de México de 1995.

el financiamiento a sectores no bancarios se contrajo en ese año 117.0 m.m.p. (35.9 por ciento en términos reales), destacando la reducción del financiamiento al sector privado por 107.8 m.m.p. (35.3 por ciento real).

En el cuadro 32, en el apartado de fuentes de recursos de la banca comercial, se muestra que la captación bancaria del público se elevó 157.3 m.m.p. durante 1996, de los cuales 29.2 m.m.p. se utilizaron para amortizar financiamientos previamente recibidos³². Por tanto, en 1996 las fuentes de recursos de la banca comercial se incrementaron 105.5 m.m.p., lo que representa una caída de 11.9 por ciento en términos reales. Estos recursos netos se utilizaron para financiar el aumento de 6.2 m.m.p. de las disponibilidades de la banca y, sobre todo, parte importante de las mayores tenencias de las instituciones de crédito de títulos de FOBAPROA y de Cetes especiales³³ ya explicadas.

³² Dentro de estas amortizaciones, destacan las de 30.5 m.m.p. correspondientes a créditos a favor de Banco de México. Estas amortizaciones reflejan las operaciones de esterilización que efectuó el Banco de México durante 1996, en respuesta al incremento de activos internacionales netos. Es decir, este instituto central redujo su crédito a intermediarios financieros para compensar el aumento de la liquidez que resultó de la citada elevación de los activos internacionales, lo que, dicho sea de paso, constituye una política monetaria neutral.

³³ Esto último es lógico, puesto que el aumento de la tenencia de la banca de títulos de FOBAPROA y de Cetes especiales fue mayor que la reducción del financiamiento a sectores no bancarios, dando por resultado un aumento de los usos de recursos por la banca.

CUADRO 32
FUENTES Y USOS DE RECURSOS DE LA BANCA COMERCIAL 1/

	MILES DE MILLONES DE PESOS			VARIACION ANUAL 1996 (por ciento)	
	SALDOS A DICIEMBRE		FLUJO	NOMINAL	REAL
	1995	1996	1996		
FUENTES	844.7	950.2	105.5	12.5	-11.9
Captación del público	566.6	723.9	157.3	27.8	0.0
Financiamiento interno recibido	172.9	143.7	-29.2	-16.9	-34.9
Banco de México	43.6	12.7	-30.9	-70.9	-77.2
Banca de desarrollo 2/	56.9	53.2	-3.7	-6.5	-26.8
Fobaproa	31.8	34.5	2.7	8.5	-15.0
Fideicomisos de fomento 2/	40.6	43.3	2.7	6.7	-16.5
Financiamiento recibido del exterior	94.1	81.5	-12.6	-13.4	-32.2
Otros conceptos netos 3/	11.1	1.1	-10.0	-90.1	-92.2
USOS	844.7	950.2	105.5	12.5	-11.9
Disponibilidades 4/	34.3	40.5	6.2	18.1	-7.5
Financiamiento total	810.4	909.7	99.3	12.3	-12.1
Financiamiento a sectores no bancarios	646.8	529.8	-117.0	-18.1	-35.9
Sector privado	618.6	510.8	-107.8	-17.4	-35.3
Sector público no financiero	22.2	15.7	-6.5	-29.3	-44.6
Estados y municipios	6.0	3.3	-2.7	-45.0	-56.9
Títulos a cargo de Fobaproa	69.3	176.6	107.3	154.8	99.5
Cetes especiales 5/	94.3	203.3	109.0	115.6	68.8
Por cartera cedida del sector privado	76.0	175.7	99.7	131.2	81.0
Por cartera cedida de estados y municipios	18.3	27.6	9.3	50.8	18.1

1/ Incluye agencias de bancos mexicanos en el exterior.

2/ Crédito directo más redescuentos.

3/ Incluye otros pasivos, capital y reservas menos créditos no sectorizados y otros activos.

4/ Incluye depósitos en Banco de México y en el exterior.

5/ Valores resultantes de la transferencia de cartera a los fideicomisos UDIS.

Financiamiento de la Banca Comercial al Sector Privado

La parte mayoritaria de la cartera de crédito cedida por la banca a FOBAPROA, así como la traspasada a los fideicomisos especiales una vez reestructurada en UDIS, representa financiamiento al sector privado. Sin embargo, aún efectuando la consolidación de todo el financiamiento de origen bancario canalizado a dicho sector, éste se redujo en términos reales durante 1996. Específicamente, del cierre de diciembre de 1995 al cierre del mismo mes de 1996, el saldo del financiamiento total recibido por el sector privado a través de la banca comercial disminuyó 11.5 por ciento en términos reales (ver cuadro 33).

CUADRO 33
**FINANCIAMIENTO OTORGADO POR LA BANCA
 COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO ***

	MILES DE MILLONES DE PESOS			VARIACION ANUAL 1996 (por ciento)	
	SALDOS A DICIEMBRE		FLUJO	NOMINAL	REAL
	1995	1996	1996		
T O T A L (I+II)	763.9	863.1	99.2	13.0	-11.5
I. Personas físicas (a + b)	204.1	242.9	38.8	19.0	-6.8
a. Consumo (1+2)	40.1	32.3	-7.8	-19.5	-36.9
1. Tarjeta de crédito	27.9	20.3	-7.6	-27.2	-43.0
2. Bienes de cons. duradero	12.2	12.0	-0.2	-1.6	-23.0
b. Vivienda	164.0	210.6	46.6	28.4	0.6
II. Empresas, personas físicas con actividad empresarial e interm. financ. no bancarios	559.8	620.2	60.4	10.8	-13.2

* Las cifras reportadas incluyen la cartera vigente, vencida, redescontada, intereses devengados, y la cartera traspasada a Fobaproa y a los fideicomisos creados para administrar los créditos reestructurados en UDIS.

No obstante la recuperación económica observada a lo largo de 1996, el financiamiento destinado por la banca comercial a las empresas, personas físicas con actividad empresarial y otros intermediarios financieros no bancarios, se contrajo 13.2 por ciento en términos reales. Por su parte, el crédito a las personas físicas sufrió una contracción real de 6.8 por ciento en el periodo analizado. En este rubro destaca la disminución del crédito otorgado a través de tarjetas de crédito y aquél destinado a la adquisición de bienes de consumo duradero, los cuales mostraron contracciones a precios constantes de 43 y 23 por ciento, respectivamente. En cambio, en 1996 el crédito a la vivienda mostró un incremento de 0.6 por ciento, una vez descontado el efecto de la inflación. Dicho comportamiento estuvo fuertemente influido por los apoyos de los fideicomisos de fomento,

principalmente del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI).

La caída sufrida por el saldo real del financiamiento al sector privado fue causada por factores tanto de oferta como de demanda.

Durante 1996, la oferta de fondos prestables por la banca se volvió a ver afectada (al igual que en 1995), por la reducción del financiamiento externo. En el cuadro 32 se muestra que la banca comercial amortizó en 1996 el equivalente de 12.6 m.m.p. de financiamiento que había recibido del exterior. En adición, la percepción por parte de los intermediarios financieros de una capacidad de pago deteriorada de los usuarios potenciales de crédito y de falta de seguridad jurídica en algunos estados de la república, han limitado la oferta de fondos prestables en la economía. En el transcurso de 1996, el coeficiente de cartera vencida a cartera total de la banca comercial continuó creciendo, aunque a menor ritmo que en el pasado (ver gráfica 39). Ello aunado a las elevadas tasas de interés activas en términos reales y al todavía cuantioso endeudamiento de empresas y familias, contribuyó a que el otorgamiento de financiamiento por parte de la banca disminuyera en términos reales.

Es pertinente mencionar que el financiamiento a través de fuentes no bancarias también ha sido escaso. Ante la ausencia de inversionistas institucionales dispuestos a tomar en firme acciones o instrumentos de deuda en montos considerables, durante 1996 la citada fuente de financiamiento no ha estado accesible sino para unas cuantas empresas.

Otro factor que ha contribuido a la caída en términos reales del financiamiento total al sector privado, ha sido la propia contracción de la demanda de crédito por parte de los agentes económicos. Las principales razones de lo anterior son las siguientes: 1) El todavía elevado nivel de endeudamiento de un número significativo de personas y empresas, lo cual ha coartado su capacidad para asumir

compromisos crediticios adicionales; 2) el alto nivel de las tasas de interés activas reales; 3) la caída de los salarios reales; 4) y el hecho de que la recuperación económica no ha llegado a todos los agentes de la economía.

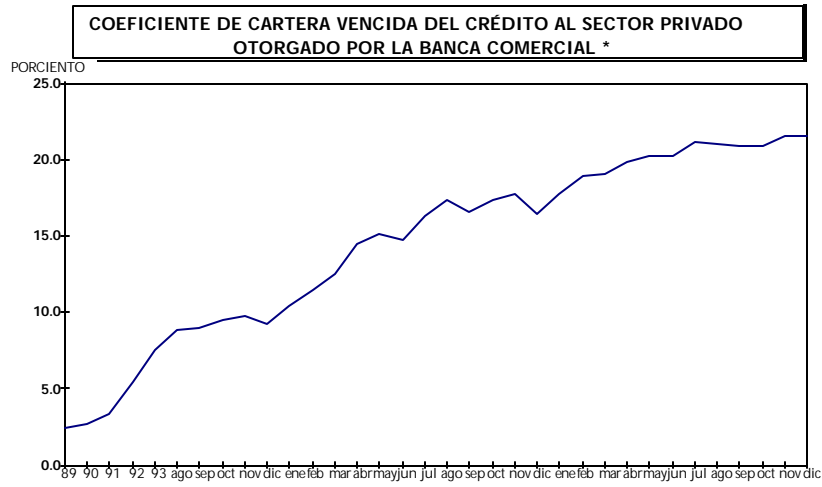
Evolución de la Cartera Vencida

En 1996, el coeficiente de cartera vencida a cartera total de créditos al sector privado no bancario otorgados por la banca comercial, se incrementó 5.1 puntos porcentuales en relación con el registrado el año previo, para situarse en 21.5 por ciento³⁴(ver cuadro 34). En 1995, el deterioro del coeficiente mencionado fue de 7.1 puntos porcentuales. En la gráfica 39 se puede percibir que el deterioro del coeficiente de cartera vencida a total durante 1996 sucedió principalmente durante el primer semestre, pues en el segundo se estabilizó.

Por lo que respecta a los diferentes rubros que integran el coeficiente de cartera vencida a cartera total del sector privado no bancario con la banca comercial, se tiene que el coeficiente de cartera vencida a cartera total de los créditos otorgados a intermediarios financieros no bancarios se incrementó en el año 16.5 puntos porcentuales. Asimismo, en igual periodo, el coeficiente mencionado para el crédito a las empresas y personas físicas con actividad empresarial se elevó en 3.6 puntos porcentuales y el de las personas físicas sin actividad empresarial aumentó en 6.2 puntos porcentuales (ver cuadro 34). Dentro de este último rubro, el coeficiente de cartera vencida de los créditos a la vivienda se incrementó 4.3 puntos porcentuales en el año objeto de este Informe, para situarse en 12.2 por ciento al cierre de 1996.

³⁴ Obtenido de dividir la suma del capital y los intereses vencidos entre 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, así como la traspasada a los fideicomisos del programa de reestructuraciones en UDIS.

GRAFICA 39



* Por 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 ; FOBAPROA y a los fideicomisos UDIS.

CUADRO 34
COEFICIENTE DE CARTERA VENCIDA A CARTERA TOTAL DE
CREDITOS OTORGADOS POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR
PRIVADO *

	COEFICIENTE (%)		VARIACION**
	Dic. 95	Dic. 96	1996
PROMEDIO PONDERADO ***	16.4	21.5	5.1
I. Personas Físicas	11.9	18.1	6.2
a. Consumo	24.9	32.9	8.0
1. Tarjeta de crédito	19.5	23.0	3.5
2. Bienes de cons. duradero	42.0	57.9	15.9
b. Vivienda	7.9	12.2	4.3
II. Empresas y personas físicas con actividad empresarial	18.6	22.2	3.6
III. Intermediarios Financieros no Bancarios	10.4	26.9	16.5

* Excluye la cartera cedida a FOBAPROA y a los fideicomisos del programa de reestructuraciones en UDIS.

** Puntos porcentuales.

*** Esta cifra representa el promedio ponderado de los rubros I, II y III.

Si se separa la cartera de crédito por monedas de denominación, en 1996 el coeficiente de cartera vencida por operaciones en moneda nacional fue de 25 por ciento, nivel que significó un aumento de 6.4 puntos porcentuales respecto al año anterior. Por lo que se refiere a operaciones en moneda extranjera, el coeficiente de morosidad alcanzó 14.8 por ciento, indicador que resultó 2.7 puntos porcentuales mayor al observado en 1995.

III.4. Programas de Saneamiento Bancario y Apoyo a Deudores

El Informe Anual del Banco de México correspondiente a 1995 contiene una descripción detallada de los programas de saneamiento bancario y de apoyo a los deudores adoptados hasta finales de ese año. Por tanto, esta sección se limita a informar sobre la marcha de dichos programas y a describir las medidas adicionales puestas en marcha durante 1996.

A. Programas de Apoyo a los Deudores.

A.1. Reestructuración de Créditos en Unidades de Inversión (UDIS).

En abril de 1995, el Gobierno Federal diseñó un programa para facilitar la reestructuración de numerosos créditos y su conversión a UDIS. Dicho programa respondió a la finalidad de resolver la problemática de créditos intrínsecamente sanos, cuyo servicio se dificultó por la volatilidad de la inflación y de las tasas de interés nominales a lo largo de 1995. En el cuadro 35 se muestran los avances de los diversos programas de reestructuración de créditos, tanto el de UDIS como de otros esquemas creados por la propia banca. A finales de diciembre

de 1996 la reestructuración de créditos en UDIS ascendió a 374,601 contratos.

CUADRO 35
CREDITOS REESTRUCTURADOS *
(Millones de pesos)

ESQUEMA	MONTO REESTRUCTURADO	AVANCE DE LOS PROGRAMAS**
Programa UDIS		
Planta Productiva	51,113	78
Crédito Puente	1,534	
Créditos en Dólares	2,234	
Otros	47,344	
Edos. y Municipios	17,670	88
Vivienda	97,969	70
Otros	149	
Total	166,901	
Esquemas Bancarios	91,562	
Reestructuraciones Totales	258,463	

* Cifras al 27 de diciembre de 1996.

** Expresado como porcentaje del total de UDIS asignado a dichos programas.
Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Es pertinente mencionar que en mayo de 1996 se amplió el programa de apoyo a la vivienda, al elevarse de 57,700 a 135,521 millones de pesos. Esta ampliación coincidió con la puesta en marcha de un programa adicional de apoyo a créditos hipotecarios, cuya descripción se presenta más adelante.

A.2. Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca (ADE).

El ADE fue diseñado para beneficiar a aquellos deudores de la banca que con anterioridad al 22 de agosto de 1995 tenían adeudos en moneda nacional o en UDIS por los siguientes conceptos: tarjeta de crédito, adquisición de bienes de consumo duradero, y créditos personales, hipotecarios, empresariales y agropecuarios.

Los beneficios del ADE incluían un subsidio para las tasas activas con duración de un año. En la mayoría de los casos el subsidio fue aplicable de septiembre de 1995 a septiembre de 1996.

Entre otros apoyos brindados mediante este programa, destacan la estandarización de los trámites de reestructura, y otros beneficios no pecuniarios, como la suspensión durante ciertos lapsos de las gestiones judiciales de cobro por parte de la banca.

El ADE cumplió con su objetivo principal, de fomentar la regularización y reestructuración de los adeudos. A este respecto es importante destacar que al cierre de 1996 habían quedado reestructurados 1,964,296 adeudos, lo que representa el 93.1 por ciento del total previsto en este programa. El valor de los adeudos reestructurados al amparo del ADE asciende a 250,214 m.p.

A.3. Programa Complementario de Apoyo para Créditos Hipotecarios.

Este programa, puesto en marcha en mayo de 1996, se dirigió a beneficiar a deudores de créditos para la vivienda. La condición es que dichos créditos hubiesen sido otorgados con anterioridad al 30 de abril de 1996 y se hubieran reestructurado en UDIS a más tardar el 30 de septiembre de ese mismo año.

La implantación de este programa se hizo necesaria, debido a dos razones fundamentales: 1) aún en el caso de créditos hipotecarios ya reestructurados en UDIS, para un porcentaje considerable de acreditados las mensualidades continuaban absorbiendo un porcentaje muy elevado de su ingreso; y 2) la debilidad del mercado de vivienda ha llevado a que, con frecuencia, el valor de la propiedad hipotecada crezca a una menor velocidad que el principal de los financiamientos denominados en UDIS, llegando a ser el primero menor que el segundo.

Este programa complementario incorpora un esquema de descuentos para los pagos programados para los próximos diez años, de conformidad con las tasas del cuadro 36. Dichos descuentos son sólo aplicables a los primeros 500,000 UDIS del saldo total de los adeudos.

CUADRO 36
**DESCUENTOS DEL PROGRAMA COMPLEMENTARIO DE APOYO
PARA CRÉDITOS HIPOTECARIOS**

AÑO	DESCUENTO EN LOS PAGOS
1996	30%
1997	25%
1998	20%
1999	20%
2000	15%
2001	15%
2002	10%
2003	10%
2004	5%
2005	5%

Dichos descuentos fueron retroactivos a los pagos correspondientes al periodo enero-mayo de 1996. Adicionalmente, el esquema establece descuentos adicionales del 10 por ciento cuando se realicen pagos anticipados antes del 31 de mayo de 1999. El costo de estos descuentos será cubierto por el Gobierno Federal.

Por otro lado, a fin de facilitar la individualización de los créditos otorgados hasta el 1º de septiembre de 1995 para conjuntos de viviendas ya concluidos o en proceso de construcción, se tomó la determinación de hacer extensivos los descuentos descritos a los créditos que se otorgaran a más tardar el 30 de abril de 1997 a los adquirientes finales de dichas viviendas.

Este último programa incluye otros apoyos, entre los cuales cabe destacar descuentos por un lapso de cinco años a

los deudores de créditos tipo FOVI, así como un esquema de arrendamiento con opción de recompra para aquellos deudores que no puedan dar servicio a sus créditos hipotecarios, aún si éstos fueron reestructurados.

Cifras preliminares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, , muestran que al cierre de 1996 el 84.3 por ciento de la totalidad de los créditos hipotecarios se habían adherido al programa señalado.

Con el fin de coadyuvar a la reactivación del mercado inmobiliario, el 23 de diciembre de 1996 se hicieron extensivos los beneficios del programa descrito en la presente sección a los créditos destinados para la adquisición de viviendas que las instituciones de crédito hubiesen recibido por adjudicación o dación en pago.

A.4. Programa de Apoyo al Sector Agropecuario y Pesquero (FINAPE).

Este acuerdo responde a la finalidad de ayudar a los acreditados bancarios de los sectores agropecuario y pesquero. Los créditos elegibles para ese programa pueden estar denominados en moneda nacional, dólares o UDIS, pero deben haber sido otorgados con anterioridad al 30 de junio de 1996 y la fecha límite para su reestructuración fue el 31 de diciembre de 1996. Los créditos susceptibles de recibir estos apoyos son los de avío, refaccionarios, prendarios, así como consolidaciones anteriores de ese tipo de adeudos.

La parte medular de este acuerdo comprende un esquema de descuentos aplicables a los pagos (ver cuadro 37). Esos descuentos tendrán vigencia durante el plazo que se convenga en la reestructuración respectiva (sin exceder diez años) o bien por el que reste del originalmente pactado en el contrato del crédito.

CUADRO 37

DESCUENTOS A CRÉDITOS AGROPECUARIOS Y PESQUEROS

TRAMOS DE LOS ADEUDOS (EN PESOS)	DESCUENTO POR TRAMO
Hasta 500,000	40%
Mayores de 500,000 y hasta de 1,000,000	20%
Mayores de 1,000,000 y hasta de 2,000,000	18%
Mayores de 2,000,000 y hasta 4,000,000	16%

Es importante destacar que el descuento total se mantendrá constante durante la vigencia del crédito. Esto quiere decir que dichos descuentos no se modificarán por las amortizaciones de capital y se aplicarán a todo pago anticipado.

Los costos de los descuentos anunciados serán cubiertos de manera conjunta por el Gobierno Federal y la banca, mediante una fórmula en la que el primero asume una proporción mayor en la medida en que la banca otorgue nuevos créditos al sector agropecuario.

Cifras preliminares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, al 31 de diciembre de 1996, muestran que del universo de deudores y cartera susceptible a participar en el presente programa, se han adherido al mismo el 65.75 por ciento de los deudores, lo que equivale al 68.52 por ciento de la cartera.

A.5. Programa de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOPYME).

Este programa proporciona apoyo a los adeudos de hasta 6 millones de pesos, correspondientes a créditos empresariales denominados en moneda nacional, dólares de los EE.UU.A. o UDIS, contratados con anterioridad al 31 de julio de 1996. Mediante esta estrategia se buscó auxiliar a los deudores que se encontrasen al corriente de sus pagos y

aquellos que hubieran regularizado o reestructurado sus adeudos a más tardar el 31 de enero de 1997. Los créditos susceptibles de beneficiarse por este programa incluyen los de la banca múltiple, los descontados con la banca de desarrollo y con los fideicomisos de fomento económico constituidos por el Gobierno Federal, así como aquellos concedidos por uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero descontados con la banca o con los referidos fideicomisos de fomento.

El FOPYME establece descuentos para los pagos siempre y cuando los créditos correspondientes no se hayan derivado de líneas de crédito revolventes. Los descuentos se aplicarán hasta por 10 años contados a partir del 1º de octubre de 1996. En el cuadro 38 se presenta el esquema de descuentos, los cuales se determinan en función del monto de la deuda. El descuento total ponderado se mantendrá fijo durante la vida del crédito, lo cual implica que no se modifica por las amortizaciones de capital. De ahí que los pagos anticipados que se deseen realizar gozarán de los descuentos previstos.

CUADRO 38
**DESCUENTO EN EL PROGRAMA PARA MICRO, PEQUEÑA Y
MEDIANA EMPRESA**

TRAMO DE LOS ADEUDOS (EN PESOS)	DESCUENTO POR TRAMO
Hasta de 500,000	30%
Mayores de 500,000 y hasta 2,000,000	17%
Mayores a 2,000,000 y menores a 6,000,000	20% por los primeros 2,000,000

En lo que toca a las líneas de crédito revolventes, los adeudos se beneficiarán por un esquema de reducción de tasas de interés durante los próximos 2 años. La fórmula para dicha reducción consiste en restar a la tasa convenida en el contrato de crédito el descuento que le corresponda dependiendo del saldo del adeudo (ver cuadro 39).

CUADRO 39
DESCUENTOS SOBRE INTERESES DE CRÉDITOS REVOLVENTES

SALDOS DE ADEUDOS (en pesos)	DESCUENTOS EN LA TASA DE INTERES (en puntos porcentuales)
HASTA 500,000	22
1,000,000	18
1,500,000	15
2,000,000	13
6,000,000	5

Para los adeudos cuyo saldo se ubique dentro de los parámetros señalados en el cuadro anterior, el descuento efectivo es un promedio ponderado, es decir, el resultado de combinar el descuento por los primeros 500,000 pesos con el que corresponda por el saldo adicional. Si el resultado de restar a la tasa pactada el descuento correspondiente es inferior a 15 por ciento anual, la tasa a cargo del acreditado es de 15 por ciento.

Los costos del programa descrito son absorbidos por la banca y el Gobierno Federal, dependiendo la parte que este último asuma del monto del nuevo financiamiento que la banca otorgue a empresas micro, pequeñas y medianas.

Cifras preliminares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, al 31 de diciembre de 1996, muestran que del universo de deudores y cartera susceptible a participar en el presente programa, se han adherido al mismo el 49.07 por ciento de los deudores, lo que equivale al 56.86 por ciento de la cartera.

* * *

Respecto de la totalidad de los programas de apoyo a deudores, es pertinente comentar lo siguiente:

- Dichos programas han respondido a la intención de promover la "cultura de pago" entre los acreditados. De ahí que en todos los casos se haya establecido como condición para recibir los descuentos que el deudor se encuentre al corriente en su pagos, o que se regularice antes de una fecha preestablecida.
- Los esquemas comentados llevan incentivos para que la banca otorgue crédito adicional a los sectores a los que los que están dirigidos los programas. Ello, con el objeto de impulsar la recuperación económica.
- Los apoyos son por montos limitados y pretenden beneficiar especialmente a los deudores pequeños.
- Los costos se compartirán entre la banca y el Gobierno Federal.
- Ninguno de los programas tiene impacto monetario; y
- Las autoridades financieras han indicado que no deben esperarse nuevos programas de apoyo a los deudores en adición a los ya anunciados.

B. Programas de Saneamiento Bancario.

B.1. Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE).

Cinco bancos comerciales han recibido apoyo a través del PROCAPTE. Los créditos otorgados inicialmente al amparo de

este programa alcanzaron 7,000 m.p. en junio de 1995. Al cierre de junio de 1996 dicho saldo se había reducido a 2,873 m.p. y sólo dos bancos permanecían adheridos al programa. Sin embargo, uno de esos bancos incrementó substancialmente su participación en el programa, por lo que al cierre de diciembre de 1996 el saldo total del PROCAPTE ascendió a 11,890 m.p.

B.2. Medidas de Capitalización Permanente.

El Gobierno Federal, a través de FOBAPROA, ha proporcionado un incentivo para elevar los niveles de capitalización de las instituciones de crédito. El mecanismo consiste en el ofrecimiento por parte de FOBAPROA de adquirir de los bancos, a cambio de bonos de largo plazo emitidos por dicho fideicomiso, créditos debidamente calificados y provisionados por un monto equivalente al doble del capital fresco que los accionistas aporten. Dentro de este programa, los bancos mantienen a su cargo la administración de los créditos. Cabe señalar que el referido mecanismo no tiene impacto monetario.

Al cierre de 1996, doce de los bancos no intervenidos ni en situación especial se habían acogido a este esquema. De acuerdo a cifras preliminares, el valor de la cartera adquirida por dicho fideicomiso, neta de provisiones, asciende al cierre de 1996 a 119.3 m.m.p. (141.9 m.m.p. en términos brutos). Este mecanismo ha inducido que el capital de la banca se incremente en cerca de 158 por ciento con respecto a su nivel de diciembre de 1994.

C. Medidas Adicionales.

C.1. Creación de la Empresa Valuación y Venta de Activos.

Debido a las características y magnitud de las compras de cartera realizadas por FOBAPROA, en abril de 1996 se decidió establecer una nueva empresa subsidiaria de dicho fideicomiso, Valuación y Venta de Activos (V.V.A.), cuyos objetivos principales son los siguientes: a) lograr una venta ordenada de los activos en manos de FOBAPROA; b) contribuir a una eficiente administración de dichos activos; c) impulsar el desarrollo de un mercado secundario de activos; d) apoyar la recuperación de empresas viables, y e) reducir el costo fiscal de los programas de apoyo.

C.2. Unidad Coordinadora para Créditos Corporativos (UCABE).

La UCABE fue creada con la finalidad de apoyar y hacer posible la reestructuración de créditos corporativos sindicados. Esta unidad coordinadora esta integrada con representantes de la banca, de deudores corporativos y de las autoridades. UCABE ha logrado terminar la reestructuración de 31 adeudos por un total de 2,577 millones de dólares (m.d.). Asimismo, es importante destacar que la participación de UCABE ha coadyuvado a que siete compañías salieran de suspensión de pagos.

C.3. Bancos Intervenidos o en Situación Especial

En el transcurso de 1996, se adelantó en el proceso de intervención de Cremi/Oriente y de Banca Unión, cuyos

depósitos y sucursales se transfirieron en el primer caso al Banco de Bilbao Vizcaya y en el último a Banca Promex. Asimismo, están muy avanzados los procesos de venta de Banpaís y de las redes de sucursales de Interestatal, Sureste y Obrero. El resto de las instituciones administradas por la autoridades, con mínima penetración en el mercado, serán liquidadas, fusionadas o vendidas a la brevedad posible.

* * *

Además de los programas descritos con anterioridad, se han adoptado diversas medidas que buscan atender problemas fundamentales del sistema financiero. En este sentido es pertinente destacar lo siguiente: 1) la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ha mejorado substancialmente su capacidad de supervisión sobre las instituciones financieras; 2) se ha incrementado la participación de auditores externos y calificadoras de valores para mejorar la información destinada al público inversionista; 3) han entrado en vigor las reglas de capitalización de acuerdo con las cuales el capital de los bancos debe ajustarse también en función de su exposición a los riesgos de mercado; y 4) se han introducido modificaciones en las reglas contables, conforme a las cuales la contabilidad bancaria en México se ajustará según normas internacionales.

En el cuadro 40 se presenta una estimación realizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público respecto de los costos fiscales de los programas analizados. Dichos costos implicarán erogaciones a lo largo de 30 años, por lo que las cifras se reportan a valor presente. De lo anterior se infiere que su impacto sobre las finanzas públicas se distribuirá a través de un periodo prolongado.

CUADRO 40
**ESTIMACION EN VALOR PRESENTE DEL COSTO FISCAL DE LOS
PROGRAMAS DE SANEAMIENTO FINANCIERO**

Cifras en miles de millones de pesos

PROGRAMA	COSTO TOTAL VALOR PRESENTE
UDIS Original	21.6
UDIS Complementario Vivienda	27.2
ADE	4.3
FOBAPROA	70.5
Esquemas de Capitalización	39.0
Autopistas Concesionadas	26.1
Créditos Agrícolas y Pesqueros	14.2
Programa Pequeña y Mediana Industria	7.4
TOTAL	210.3
Costo total de programas como porcentaje del PIB de 1996	8.4

Fuente: SHCP Y CNBV

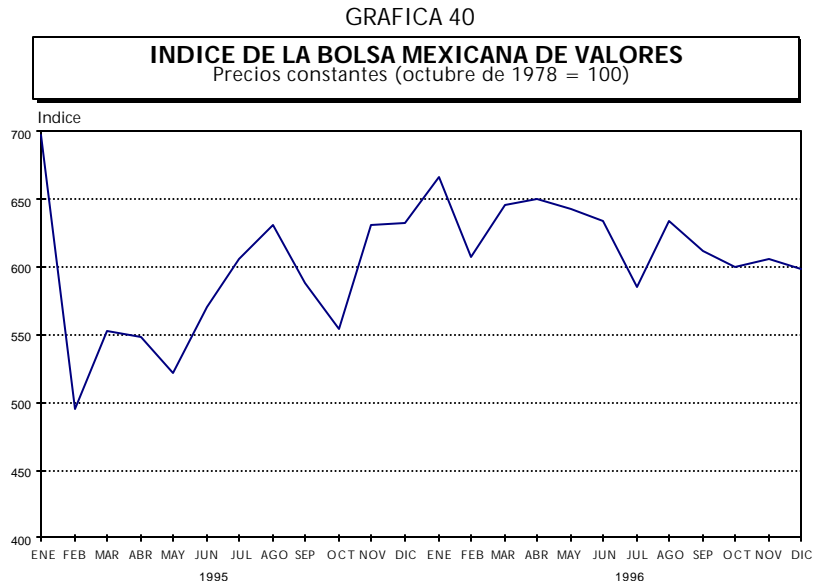
III.5. Mercado de Valores

Durante 1996 la inversión extranjera en el mercado de instrumentos de renta variable mostró una clara recuperación. Sin embargo, el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC), medido en términos reales, sufrió un decremento de 5.3 por ciento en ese año³⁵. Esta es la tercera caída anual consecutiva de dicho índice, a precios constantes, ya que en 1994 y 1995 se observaron contracciones de 14.7 y 23 por ciento, respectivamente.

Al cierre de diciembre de 1996, el valor de las acciones en circulación fue de 838.7 m.m.p. (106.8 miles de millones de dólares), monto superior al del cierre del año anterior de 698.8 m.m.p. (90.9 miles de millones de dólares). El saldo del ahorro externo en instrumentos de renta variable a valor de mercado (que comprende a las acciones de libre suscripción, al Fondo Neutro de Nacional Financiera, a los American

³⁵ Considerado el valor del IPC de fin de período y la inflación diciembre-diciembre.

Depository Receipts, al Fondo México, a las acciones del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana y a los warrants) creció en 1996 26.4 por ciento, mientras que en 1995 dicho saldo mostró una contracción de 28.5 por ciento.



Por lo que hace a las transacciones con instrumentos de renta variable, cabe mencionar que las operaciones realizadas en 1996 fueron de 42,131 millones de títulos, lo que dio como resultado un promedio diario de títulos negociados de 167.2 millones. Este resultado contrasta favorablemente con el de 1995, dado que en ese año el volumen de transacciones alcanzó únicamente 23,651 millones de acciones. Los títulos que en 1996 mostraron mayor bursatilidad correspondieron a empresas que se dedican a la actividad de comunicaciones y transportes, y a otros servicios.

IV. CONSIDERACIONES FINALES

Al igual que en años anteriores, el propósito fundamental del programa monetario del Banco de México para 1996 fue abatir la inflación. Esta perseverancia en el actuar del banco central es resultado no sólo de la obligación de cumplir con las normas que rigen a la institución. Su comportamiento es también reflejo de la convicción de la junta de gobierno del Banco, que coincide con la del Constituyente Permanente: es mediante la lucha contra la inflación como el instituto emisor puede contribuir de modo más efectivo al crecimiento económico, a la creación de empleos y a la recuperación del salario real.

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

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

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

enormemente el financiamiento a plazos largos y a tasas fijas de la inversión en planta y equipo.

También la inversión se beneficia de una inflación baja, por cuanto la evaluación de los costos e ingresos de los distintos proyectos se simplifica notablemente. Al reducirse la variabilidad esperada de los flujos de efectivo, se abaten los riesgos de las inversiones. Asimismo, la estabilidad del nivel general de precios propicia menores fluctuaciones de los precios relativos, lo cual permite una mejor asignación de los recursos y evita distorsiones en la remuneración de los factores de la producción.

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

En la coyuntura actual, son especialmente deseables menores tasas de interés reales y nominales para que se consolide la reactivación económica. Ello, debido al menos a los tres factores siguientes:

- facilita la solución del problema de sobreendeudamiento de las empresas y unidades familiares;
- restaura el dinamismo del mercado crediticio; y
- reduce el costo fiscal tanto de los programas de apoyo a los deudores, como de los de saneamiento bancario. Esto permite que el Gobierno Federal disminuya su demanda de financiamiento, evitando así presiones ulteriores sobre las propias tasas de interés.

Menores tasas de interés redundan en un mayor gasto interno en consumo e inversión, lo cual induce, a su vez, un mayor crecimiento económico, empleo y oportunidades de recuperación del salario real.

La libre determinación de las tasas de interés así como del tipo de cambio han facilitado el manejo de la política monetaria y, por ende, la lucha contra la inflación. Ello, debido a que de esa manera se evita que las autoridades tengan que adivinar la combinación apropiada de tasas de interés y de tipo de cambio para lograr el equilibrio en los mercados.

Lo anterior no significa que en algunas ocasiones el Banco de México no trate de influir en las tasas de interés o en el tipo de cambio. Lo hace ajustando su postura en el mercado de dinero, pero únicamente con dos propósitos concretos: impedir el desarrollo de espirales devaluacionistas de la moneda nacional que pongan en peligro el objetivo de abatir la inflación y mantener condiciones ordenadas en los mercados cambiario y de dinero. Ningún banco central que intente ejercer alguna influencia sobre el poder adquisitivo de su propia moneda puede abstenerse de actuar en el mercado de dinero. El poder adquisitivo de la moneda no puede dejarse a la deriva.

Las referidas acciones del Banco de México no responden ni han respondido a la intención de defender niveles particulares del tipo de cambio o de las tasas de interés. Por tanto, las acciones del banco central en el mercado de dinero no contravienen la naturaleza del régimen de flotación, una de cuyas características principales es la de dejar al mercado la determinación del nivel del tipo de cambio.

También es oportuno aclarar que la política monetaria que ha venido aplicando el Banco de México, así como la política cambiaria vigente, de ninguna manera están diseñadas para evitar una depreciación o apreciación de la moneda nacional, en caso de que las condiciones fundamentales de la economía

así lo requieran. El Banco de México no ha intervenido en el mercado cambiario desde finales de 1995, con excepción de las compras de divisas que ha venido efectuando a partir de agosto último con base en el llamado sistema de opciones.

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

Como se explica en el cuerpo del presente Informe, durante 1996 se lograron avances significativos en los diversos objetivos del programa económico. Esta afirmación se sustenta en una variedad de consideraciones, como son la reanudación del crecimiento económico, el incremento del empleo, la reactivación del gasto privado, la mayor estabilidad del mercado cambiario, el notable abatimiento de la inflación y de las tasas de interés reales y nominales, y la consolidación del acceso renovado de los sectores público y privado a los mercados internacionales de capital.

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

En relación con el problema del subempleo cabe mencionar que su solución no radica en la sola aplicación de políticas de estabilización acertadas, sino de reformas estructurales que es urgente profundizar, como la educativa,

la de capacitación de la mano de obra y la de salud. También ayudaría a ese fin adoptar medidas conducentes a facilitar la apertura y operación de las empresas y, más aún, el fortalecimiento de un entorno caracterizado por una eficaz impartición de justicia. Respecto de la recuperación del sistema bancario, es de tener presente que un proceso eficiente y sólido de intermediación financiera es crucial para sostener tasas altas de crecimiento económico.

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

Anexo 1

RELACION DE MEXICO CON LOS ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Fondo Monetario Internacional (FMI)

México es miembro del Fondo Monetario Internacional desde su fundación en 1944. Actualmente la cuota de México en este organismo asciende a 1,753.3 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG)¹ y representa el 1.2 por ciento del total de cuotas de la institución. El monto de acceso que cada país miembro tiene a los recursos del FMI se determina con base en el tamaño de la cuota que aporta.

A mediados de julio de 1996, el gobierno mexicano y el Banco de México solicitaron al FMI la extensión, por seis meses, hasta el 15 de febrero de 1997, del Acuerdo de Crédito Contingente que México tenía concertado con dicho organismo internacional. Cabe recordar que originalmente este Acuerdo fue aprobado el 1 de febrero de 1995, con una vigencia de 18 meses. El Directorio Ejecutivo del FMI aprobó dicha solicitud de extensión el 2 de agosto del año pasado.

¹ / Al 31 de diciembre de 1996 un DEG era equivalente a 1.437955 dólares de los E.E.U.U.A.

ANEXOS

Con la extensión del Acuerdo, México mantuvo a su disposición una línea de crédito por 3,312 millones de DEG. Estos recursos se contrataron con fines precautorios, ya que el gobierno no anticipaba su utilización. En vista de la mejoría en el acceso de México a los mercados internacionales de capitales y del fortalecimiento de la posición de reservas internacionales nuestro país no sólo no dispuso de estos recursos, sino que el 1 de agosto de 1996 efectuó un pago anticipado por 686 millones de DEG (equivalentes a 1,000 millones de dólares).

El total de amortizaciones efectuadas por México en 1996 ascendió a 1,414 millones de DEG, con lo cual el saldo de la deuda de México con el FMI al cierre del año se redujo a 9,234 millones de DEG.

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

Al 31 de diciembre de 1996, el gobierno de México mantenía 18,804 acciones en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), que representaban 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 millones), constituye el capital exigible que sólo podría ser requerido por el organismo en caso de una contingencia financiera seria de la institución.

Al cierre de 1996, el BIRF, mantenía 31 préstamos en ejecución en México, por un total de 6,577.8 millones de dólares, de los cuales ya se habían desembolsado 3,212.9 millones. Durante 1996 se aprobaron 3 préstamos a nuestro país, por un monto de 617 millones de dólares. De tal cantidad, 400 millones se canalizarían al impulso de los programas de

ahorro para el retiro y 187 millones a la administración de recursos acuíferos.

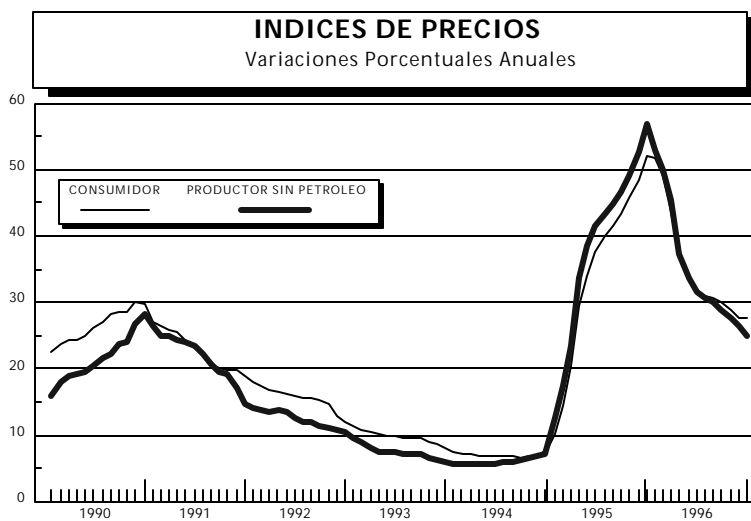
Al 31 de diciembre de 1996, el gobierno mexicano mantenía 477,508 acciones en el Banco Internacional de Desarrollo (BID), que representaban 7.1 por ciento del poder de voto, por un monto total de 5,760.4 millones de dólares. De esta cantidad, 272.9 millones habían sido aceptados como pago en efectivo, mientras que 5,487.5 millones habían pasado a formar parte del capital exigible o contingente. Cabe destacar que al 31 de diciembre de 1996 se encontraban en ejecución 21 préstamos del BID por un total de 5,464.7 millones de dólares, de los cuales 2,904.7 millones ya se habían desembolsado. Durante 1996 se aprobaron 4 préstamos por un total de 1,315 millones, de los cuales 400 millones se canalizarían a la agricultura, 365 a obras sanitarias, 300 a la modernización del Estado y 250 a inversión social.

Anexo 2

PRECIOS Y COSTOS^{1/}

Durante cada uno de los doce meses de 1996, los incrementos anuales tanto del Índice Nacional de Precios al Consumidor como del Índice Nacional de Precios Productor sin petróleo crudo de exportación, siguieron una trayectoria estrictamente descendente. En diciembre de 1996, las variaciones anuales de dichos indicadores fueron respectivamente de 27.7 y de 24.88 por ciento. Estas tasas de inflación son muy cercanas a la mitad de las experimentadas en el mismo periodo de 1995 (51.97 y 56.9 por ciento).

GRAFICA 1

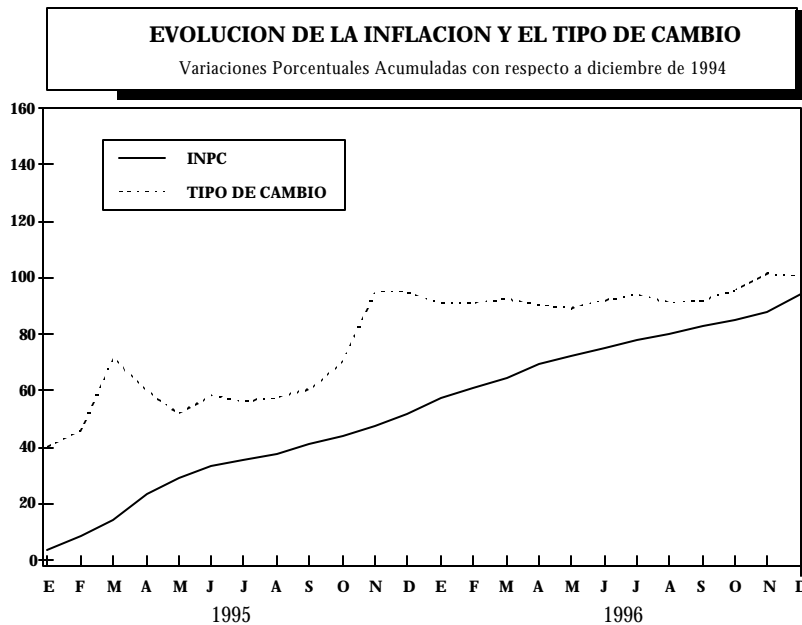


¹ En este anexo se presenta información complementaria a la contenida en la sección de inflación del Informe Anual.

Precios al Consumidor

A pesar de que el crecimiento de los precios en 1996 superó al contemplado en la ARE, es incuestionable que se logró un importante avance en la reducción de la inflación. Se pueden señalar al menos dos factores fundamentales que contribuyeron a dicho logro: a) la evolución del tipo de cambio a lo largo de 1996 y b) el comportamiento de los aumentos salariales y de las remuneraciones a la mano de obra (que incluyen sueldos, salarios y prestaciones) acordados contractualmente. En las gráficas 2 y 3 se muestran, respectivamente, la evolución de cada uno de estos conceptos y de la inflación.

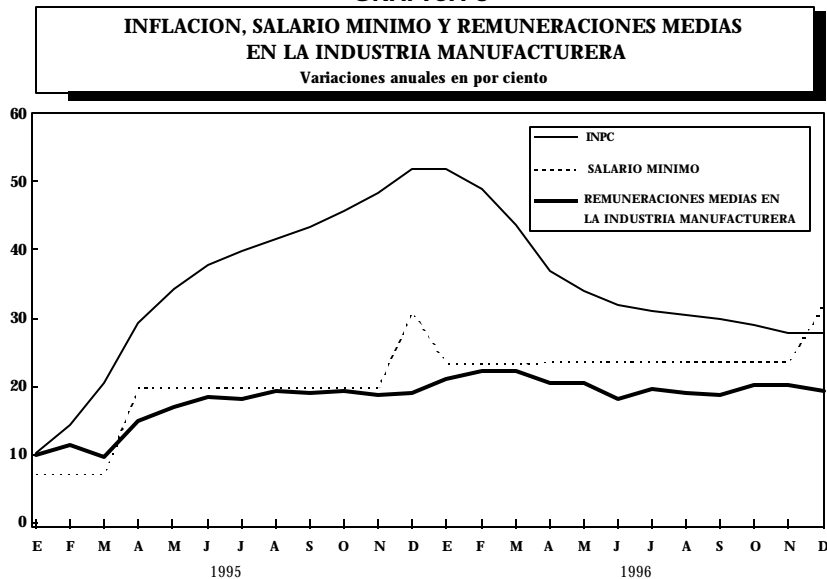
GRAFICA 2



En diversas investigaciones econométricas se ha encontrado que la tasa de inflación se explica por la influencia de los siguientes factores: la evolución del tipo de cambio, de las remuneraciones salariales, de la política de precios públicos y de algunos otros factores, tales como los precios en el exterior

de las materias primas. Según la mejor estimación posible, el tipo de cambio y los salarios fueron responsables, respectivamente, de 6.2 y 16.1 puntos porcentuales de la inflación de 27.7 por ciento que se observó en 1996. El primer resultado señala que en 1996 la relativa estabilidad y pequeña depreciación del tipo de cambio con respecto al dólar norteamericano ha sido el principal factor que contribuyó a la importante reducción de la inflación. Al mismo tiempo, aunque en menor medida, el comportamiento de los salarios mínimos y el moderado aumento de las remuneraciones medias también colaboraron a la disminución del crecimiento de los precios.

GRAFICA 3



Hay que recordar que la inercia inflacionaria está asociada a los salarios. En consecuencia, cuando los ajustes salariales son congruentes con el objetivo de abatir la inflación, es posible disminuir su magnitud y alcanzar los propósitos inflacionarios preestablecidos. Una ulterior moderación en los ajustes salariales es fundamental para que se materialice la estabilidad, situación que propicia las condiciones para que se eleve el ingreso real de los trabajadores.

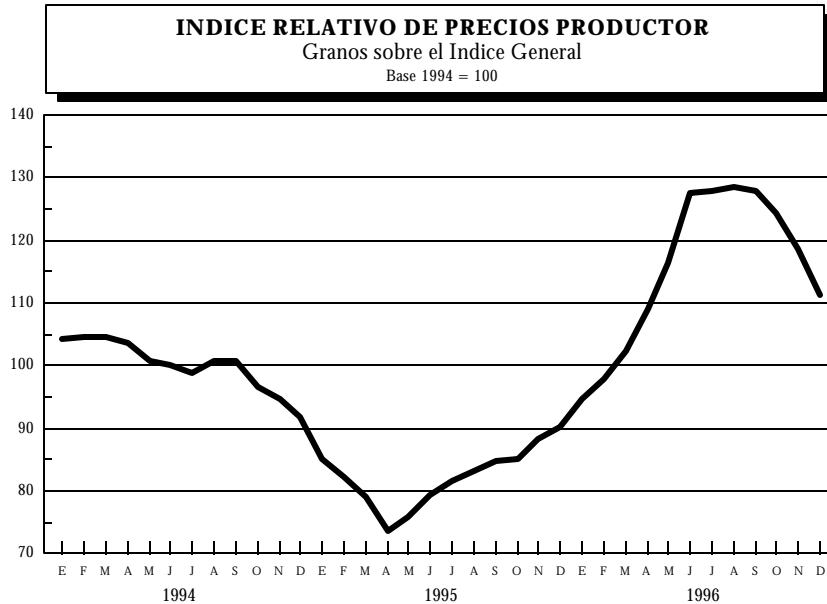
Con el propósito de analizar con mayor precisión la estructura de la inflación anual, resulta conveniente clasificar los bienes y servicios de la canasta del INPC en los siguientes cuatro grupos: bienes y servicios incluidos en la canasta básica, mercancías no incluidas en la canasta básica, servicios no incluidos en la canasta básica y frutas y legumbres. En el cuadro 1 se presentan las variaciones anuales de estos grupos en los tres últimos años.

Cuadro 1
INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
Variaciones en por ciento

CONCEPTO	Dic. 94	Dic. 95	Dic. 96
	Dic. 93	Dic. 94	Dic. 95
INDICE GENERAL	7.1	51.97	27.70
Canasta Básica	8.1	60.57	33.30
Mercancías no incluidas en la C.B.	5.1	54.55	29.03
Servicios no incluidos en la C.B.	7.6	37.34	22.54
Frutas y legumbres	6.6	76.51	12.06

Como se puede apreciar en el cuadro 1, por tercer año consecutivo los precios de los bienes y servicios considerados en la canasta básica de consumo fueron uno de los grupos que tuvieron el mayor crecimiento anual. El importante aumento del precio externo de los granos (ver gráfica 4) y el propósito de evitar aumentos de subsidios que afectaran las finanzas públicas, o rezagos que podrían causar desabastos importantes, fueron los principales factores que explican que este tipo de precios creciera en 1996 por arriba de la inflación general. Por lo que hace a los precios de las mercancías no incluidas en la canasta básica, su aumento anual fue también superior al del promedio, aunque no tan pronunciado como el de los básicos. En el caso de tales mercancías, los rezagos en su estructura de precios eran de menor magnitud que los del grupo de bienes y servicios básicos, por lo cual su corrección significó menores aumentos de precios.

GRAFICA 4



Por segundo año consecutivo, los precios de los servicios no incluidos en la canasta básica tuvieron un crecimiento menor al promedio de los precios. Este comportamiento se explica por su característica de no ser comerciables con el exterior y por la moderada elevación de los salarios durante 1995 y 1996. Tal evolución de los salarios ha coadyuvado a que los costos de producir esos servicios aumenten relativamente menos que los del resto de la economía (dada la importante participación de los salarios en su estructura de costos). Por último, las frutas y legumbres, a diferencia de 1995 cuando presentaron el aumento de mayor magnitud, registraron en 1996 el menor incremento acumulado.

Si observamos el comportamiento de los precios de diciembre de 1995 a diciembre de 1996, los subíndices del INPC por objeto del gasto que tuvieron los aumentos de mayor consideración fueron los siguientes: transporte (33.48 por ciento); alimentos, bebidas y tabaco (29.12 por ciento); y ropa, calzado y accesorios (28.65 por ciento). En cambio, aquellos con menores aumentos correspondieron a los rubros de

educación y esparcimiento (20.19 por ciento), salud y cuidado personal (24.68 por ciento) y servicios diversos (24.46 por ciento).

En el cuadro 2 se presentan las contribuciones de los distintos rubros del INPC a la inflación de 1996. Los tres subíndices cuyos precios aumentaron más y que abarcan al 51.35 por ciento del gasto de los consumidores, contribuyeron con el 58.3 por ciento de la inflación.

CUADRO 2
INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 Clasificación según el objeto del gasto
 Porcentajes

CONCEPTO	Variación	Estructura de la variación	
	Dic. 96	del índice general 1/	
	Dic. 95	Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	27.70	27.70	100.0
Alimentos, bebidas y tabaco	29.12	9.14	33.0
Ropa y calzado	28.65	1.82	6.6
Vivienda	26.00	5.38	19.4
Muebles y accesorios domésticos	26.77	1.61	5.8
Salud y cuidado personal	24.68	1.74	6.3
Transporte	33.48	5.19	18.7
Educación y esparcimiento	20.19	1.43	5.2
Otros servicios	24.46	1.39	5.0

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

Por lo que hace al transporte, los ajustes de diciembre en los precios de las gasolinas y en los servicios de transporte público urbano y foráneo originaron que este rubro terminara el año con una variación acumulada superior a la del promedio. Entre los bienes y servicios que integran este subíndice, las mayores alzas acumuladas correspondieron a los autobuses urbanos (44.59 por ciento), metro o transporte eléctrico (81.75 por ciento), autobuses foráneos (35.12 por ciento), ferrocarril (40.51 por ciento), gasolinas (33.75 por ciento) y tenencias (45.16 por ciento).

Por segundo año consecutivo, los alimentos presentaron un crecimiento de precios por arriba del promedio, siendo las alzas más relevantes en pan blanco (44.41 por ciento), pan de caja

(41.07 por ciento), carnes (33.68 por ciento), pescados y mariscos frescos (35.58 por ciento), leche pasteurizada (35.33 por ciento), huevo (36.50 por ciento) y frijol (124.95 por ciento). En 1996 los precios de las prendas de vestir recuperaron parte del rezago que habían acumulado en los últimos años con relación al crecimiento general de precios. Dentro de ese grupo, las alzas más relevantes correspondieron a las camisas y ropa interior para hombre (34.19 por ciento en promedio), medias y pantimedias (41.83 por ciento) y ropa de niños y bebés (37.53 por ciento).

En los demás renglones del consumo familiar sobresalieron en el año las alzas de los siguientes conceptos: gas doméstico (43.36 por ciento), servicios telefónicos (44.14 por ciento), muebles para cocina (40.92 por ciento), planchas eléctricas (51.72 por ciento), detergentes (37.42 por ciento), medicamentos (35.75 por ciento) y artículos para el cuidado personal (32.73 por ciento).

Según la actividad económica de origen de los bienes, las mayores elevaciones de precios correspondieron a las siguientes actividades: ganadería (36.50 por ciento), pesca (35.58 por ciento), molienda de trigo (35.37 por ciento), productos farmacéuticos (36.09 por ciento), transporte (36.56 por ciento) y comunicaciones (44.14 por ciento).

Finalmente, debe resaltarse que durante 1996 la variabilidad de los cambios mensuales de los precios relativos fue inferior a la de 1995 y similar a la ocurrida de 1991 a 1993 (años en que la tasa de inflación disminuyó de manera importante). Este antecedente permite suponer que la variabilidad actual de precios relativos no debería representar un obstáculo para el abatimiento futuro de las presiones inflacionarias. Tal conclusión también está apoyada por el hecho de que durante 1996 el nivel de abastecimiento de los bienes básicos se acercó a los máximos históricos y fue substancialmente mejor que el observado en 1995. Este satisfactorio nivel de abasto de bienes básicos fue resultado de la política de mantener flexibles sus precios, de ahí que no se pueda argüir que haya inflación reprimida.

Precios por Región, Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso

Si el comportamiento de los precios al consumidor durante 1996 se observa atendiendo a las regiones geográficas en donde se localizan las 46 ciudades del INPC, los mayores ascensos anuales ocurrieron en el área metropolitana de la Ciudad de México (29.43 por ciento), en la noroeste (29.28 por ciento) y en la frontera norte (28.11 por ciento).

En cambio, en las demás regiones las variaciones anuales resultaron inferiores a la inflación promedio y sus magnitudes fueron: sur (26.43 por ciento), centro-norte (26.33 por ciento), noreste (26.16 por ciento) y centro-sur (26.0 por ciento).

En el área metropolitana de la Ciudad de México, dicho comportamiento se explica porque hubo alzas mayores a los promedios nacionales en transporte urbano, tortilla, huevo, pan, alquileres, servicio doméstico y restaurantes y similares. En la región noroeste los aumentos más significativos por arriba del promedio correspondieron a las frutas y verduras, servicios telefónicos, médicos, de esparcimiento y restaurantes y similares. En la frontera norte sobresalieron los correspondientes a servicios domésticos, telefónicos, médicos y restaurantes y similares.

De acuerdo con el tamaño de las localidades consideradas en el Índice Nacional de Precios al Consumidor, los aumentos anuales volvieron a resultar muy homogéneos: 28.12 por ciento en las localidades grandes, 26.95 por ciento en las medianas y 27.38 por ciento en las pequeñas. Por ciudades, los mayores crecimientos ocurrieron en las siguientes: Huatabampo, Son. (31.18 por ciento), Acuña, Coah. (29.97 por ciento), Area Metropolitana de la Ciudad de México (29.43 por ciento), Hermosillo, Son. (29.21 por ciento), Culiacán, Sin. (28.86 por ciento) y Tijuana, B. C. (28.74 por ciento). En cambio, los menores aumentos se observaron en: Puebla, Pue. (24.96 por ciento), Torreón, Coah. (25.11 por ciento), Jacona, Mich. (25.44 por ciento), Chetumal, Q. Roo (25.49 por ciento) y Guadalajara, Jal. (25.60 por ciento).

Según el estrato de ingreso de las familias consumidoras, los aumentos de precios en 1996 fueron los siguientes: 28.32 por ciento para las familias con ingresos de hasta un salario mínimo, 28.72 por ciento para las familias con ingresos entre uno y tres salarios mínimos, 27.68 por ciento para las familias con ingresos entre tres y seis salarios mínimos y 26.72 por ciento para las familias con ingresos de más de seis veces el salario mínimo. El relativamente mayor impacto de la inflación sobre los consumidores de menores ingresos se debió fundamentalmente a las alzas registradas en los alimentos básicos, accesorios domésticos y servicios de transporte.

Precios Productor

A partir de enero de 1996, el Banco de México inició la publicación del Índice Nacional de Precios Productor con Servicios, el cual se dio a conocer en adición al Índice Nacional de Precios Productor (INPP) cuya elaboración se inició en 1980. La base de ambos indicadores es 1994=100, con lo cual se sustituyó a la antigua base del INPP de 1980=100. Para construir el nuevo índice, la canasta de productos genéricos se elevó de 592 a 626. De ese total, 98 productos genéricos corresponden al sector primario, 447 al industrial y 81 al de servicios. También se amplió la cobertura de algunos de los productos genéricos que ya se tomaban en cuenta en el pasado. La creación del nuevo sistema de precios productor significó un aumento del 50 por ciento en el tamaño de la encuesta de precios.

Gracias a la ampliación de la muestra, ahora se cuenta con índices globales mensuales de los precios productor en función tanto del destino final de los productos como del valor agregado por cada sector. Asimismo, también se continuarán elaborando los índices de precios por rama productiva y se inició la elaboración de índices según el grado de procesamiento de los bienes, lo cual permitirá observar con mayor precisión el fenómeno de transmisión de presiones

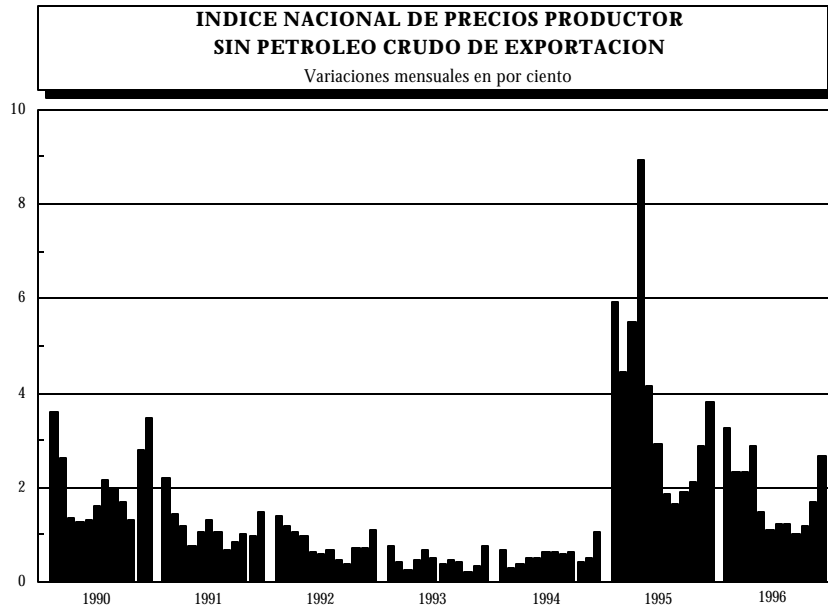
inflacionarias al interior de la economía. Cabe también resaltar que las nuevas ponderaciones de los índices se definieron en función del valor de la producción de 1993.

Durante 1996 el Índice Nacional de Precios Productor sin petróleo crudo de exportación tuvo un incremento anual de 24.88 por ciento, variación muy por debajo de la ocurrida a diciembre de 1995, que llegó a 56.90 por ciento. Por lo que hace al mencionado Índice de Precios Productor con Servicios y sin Petróleo, su crecimiento en los doce meses de 1996 fue de 26.54 por ciento, substancialmente menor al acontecido en el mismo periodo de 1995, que ascendió a 51.01 por ciento.

Al igual que en el caso de los precios al consumidor, el patrón seguido a lo largo de 1996 por la inflación mensual de los precios productor sin petróleo se vio influido de manera importante por los ajustes a ciertos precios líderes de la economía (gasolina, electricidad, granos y algunos alimentos básicos). En el primer mes del año se observó la tasa de crecimiento mensual más elevada de todo 1996 (3.27 por ciento).

En febrero y marzo la tasa de crecimiento mensual de los precios productor descendió a 2.34 y 2.33 por ciento. En abril dicha tasa repuntó, al situarse en 2.89 por ciento. De mayo a septiembre la tasa mensual de crecimiento de estos precios descendió ininterrumpidamente pasando de un nivel de 1.47 a otro de 1.03 por ciento. Finalmente, en octubre, noviembre y diciembre tal inflación mensual llegó a 1.20, 1.69 y 2.66 por ciento (ver gráfica 5).

GRAFICA 5



Si se considera el destino de la producción final incluyendo los servicios (ver cuadro 3), el rubro con mayores incrementos de precios fue el de consumo familiar (28.49 por ciento). El aumento anual de los precios de la producción que se destina a la formación de capital fijo fue de 26.80 por ciento, en virtud del incremento de los precios de la construcción y de la comercialización de bienes de capital. Por su lado, la producción dirigida al consumo de gobierno tuvo una elevación de sólo 22.93 por ciento, en razón del moderado incremento de las remuneraciones a los trabajadores que producen los servicios de educación y de salud pública. El menor ascenso entre los cuatro destinos de la producción correspondió al de exportación, que se situó en 17.61 por ciento.

CUADRO 3
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR CON SERVICIOS
 Y SIN PETROLEO CRUDO DE EXPORTACION**
 Variaciones en por ciento

CONCEPTO	<u>Dic. 95</u> Dic. 94	<u>Dic. 96</u> Dic. 95
INDICE GENERAL	51.01	26.54
Demanda interna	48.37	27.76
Consumo privado	49.55	28.49
Consumo del gobierno	22.28	22.93
Formación de capital	55.89	26.80
Exportaciones	73.61	17.61

Si la inflación de los precios productor en 1996 se revisa según los sectores en que se origina la producción final (ver cuadro 4), los mayores crecimientos del año correspondieron a las siguientes actividades: agricultura, ganadería y pesca (29.67 por ciento), textiles y prendas de vestir (28.24 por ciento), industrias químicas (30.95 por ciento), electricidad y gas (30.74 por ciento), comercio, restaurantes y hoteles (32.99 por ciento), transporte y comunicaciones (32.26 por ciento) y alimentos procesados, bebidas y tabaco (26.34 por ciento).

En relación con el comportamiento de los precios de las actividades de comercialización en el país, destaca el relativamente elevado incremento anual que durante 1996 tuvo el comercio de los bienes finales de consumo interno (46.89 por ciento). En cambio, el comercio de bienes de consumo intermedio y el de bienes de exportación presentaron variaciones anuales de mucho menor magnitud (20.01 y 12.77 por ciento, respectivamente). Durante 1995, los ascensos de esos tres rubros fueron de 64.28, 71.31 y 85.16 por ciento. Esos crecimientos anuales señalan, como era de esperarse, que la devaluación del peso de diciembre de 1994 fue absorbida con mayor rapidez por los precios de la comercialización de bienes de exportación, en tanto que en los bienes intermedios y los de

consumo final interno se requiere mayor tiempo para que sus precios reflejen los efectos de dicho fenómeno.

CUADRO 4
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR CON SERVICIOS Y
SIN PETROLEO CRUDO DE EXPORTACION**

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

CONCEPTO	Variación		Estructura de la variación	
	Dic. 96	Dic. 95	Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	26.54		26.54	100.00
<u>Sector Económico Primario</u>	<u>26.67</u>		<u>1.13</u>	<u>4.25</u>
Agropecuario, Silvicultura y Pesca	29.67		1.14	4.31
Minería	-4.11		-0.01	-0.06
<u>Sector Económico Secundario</u>	<u>24.54</u>		<u>10.63</u>	<u>40.03</u>
Industria Manufacturera	24.07		7.96	29.95
Alimentos, Bebidas y Tabaco	26.34		3.03	11.40
Textiles, Prendas de Vestir e Industria del Cuero	28.24		0.62	2.33
Industria de la Madera y sus Productos	19.44		0.13	0.49
Papel y sus Productos, Imprentas y Editoriales	4.62		0.06	0.21
Industrias Químicas, de Petróleo, Caucho y Plástico	30.95		2.02	7.63
Productos de Minerales no Metálicos	25.84		0.11	0.43
Industrias Metálicas Básicas	7.10		0.03	0.10
Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo	19.11		1.76	6.62
Otras Industrias Manufactureras	21.83		0.20	0.74
Construcción	26.05		2.67	10.08
<u>Sector Económico Terciario</u>	<u>28.18</u>		<u>14.79</u>	<u>55.72</u>
Electricidad y Gas	30.74		0.38	1.42
Comercio, Restaurantes y Hoteles	32.99		6.75	25.42
Transporte y Comunicaciones	32.26		2.98	11.22
Alquiler de Inmuebles	22.68		1.68	6.34
Servicios Comunales, Sociales y Personales	21.24		3.00	11.32

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

Durante 1996, por segundo año consecutivo, en los índices especiales del Nuevo Sistema de Índices de Precios Productor destacaron las alzas acumuladas por los bienes producidos por empresas públicas (34.68 por ciento, sin considerar el petróleo) y por los energéticos (42.11 por ciento).

Precios por Grado de Procesamiento de los Bienes

Un análisis de los índices de precios productor según el grado de procesamiento de los bienes muestra que en los dos últimos años han sido los materiales en bruto para procesamiento los de mayor aumento de precio (79.71 por ciento en 1995 y 29.65 por ciento en 1996). Ello como clara respuesta a los incrementos mencionados anteriormente en el tipo de cambio y en las cotizaciones internacionales de los granos. El resto de las mercancías de uso intermedio incrementaron sus precios en esos años en 72.94 y 22.15 por ciento, respectivamente; en tanto que los precios de los servicios de uso intermedio crecieron 37.73 y 25.02 por ciento (ver cuadro 5). Como resultado de estos comportamientos, las mercancías de uso final para el mercado interno registraron aumentos de 55.26 y 25.52 por ciento en esos años, y los servicios de 45.21 y 32.05 por ciento; promediando las alzas de precios de la demanda final interna 48.37 por ciento en 1995 y 27.76 por ciento en 1996.

Esas variaciones muestran que los precios de los materiales en bruto absorbieron con mayor rapidez los movimientos del tipo de cambio de finales de 1994 y de 1995, en tanto que el nivel de precios del resto de las mercancías intermedias no los han reflejado en su totalidad. Las moderadas variaciones de los servicios de uso intermedio son consecuencia de una menor elevación acumulada en los dos últimos años de los salarios que la del tipo de cambio. Con base en esos comportamientos, las variaciones de los precios de bienes finales podrían interpretarse como un promedio ponderado de las alzas en los diferentes tipos de bienes que participan en su proceso de producción (materiales en bruto, otras mercancías y servicios).

CUADRO 5
INDICES ESPECIALES DE PRECIOS PRODUCTOR
 Clasificación por grado de procesamiento
 Variaciones en por ciento

CONCEPTO	Dic. 1995	Dic. 1996	Dic. 1996
	Dic. 1994	Dic. 1995	Dic. 1994
Insumos			
Materiales en bruto	79.71	29.65	132.99
Otras mercancías de uso intermedio	72.94	22.15	111.24
Servicios de uso intermedio	37.73	25.02	72.19
Comercio de bienes intermedios	71.31	20.01	105.59
Materias primas nacionales	60.77	23.74	98.94
Materias primas importadas	105.54	2.51	110.70
Bienes finales			
Demanda interna	48.37	27.76	89.56
Exportaciones	82.29	20.47	119.96
Bienes finales sin servicios	59.50	25.45	100.09
Bienes finales con servicios	52.59	26.68	93.30

Los aumentos de precios más significativos en el grupo de materias primas en bruto se presentan en el cuadro 6. Durante 1996 esos ascensos se han transmitido a los costos de producción de varias industrias mediante las relaciones intersectoriales de la economía, en especial a los cereales (32.40 por ciento), ganadería (39.78 por ciento), extracción y beneficio de otros minerales no metálicos (49.47 por ciento), carnes y lácteos (34.83 por ciento), molienda de nixtamal y fabricación de harina de maíz (46.69 y 45.14 por ciento), preparación y envasado de pescados y mariscos (32.17 por ciento), harina de trigo (30.30 por ciento), curtido y acabado de cuero y piel (47.25 por ciento), refinación de petróleo (35.40 por ciento), petroquímica básica (43.04 por ciento), vidrio plano (35.65 por ciento), artículos diversos de vidrio y cristal (35.21 por ciento), cemento (34.91 por ciento) y electricidad y gas (44.23 y 77.34 por ciento).

CUADRO 6
**PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS EN BRUTO PARA
 PROCESAMIENTO**
Variaciones porcentuales

CONCEPTO	Dic. 96 Dic. 95
Maíz	52.53
Sorgo	92.75
Trigo	46.68
Arroz palay	40.81
Ganado porcino	57.30
Ganado ovino	41.10
Ganado caprino	38.70
Aves	53.10
Leche sin pasteurizar	31.66
Petróleo crudo	34.26
Gas natural	92.20
Piedra caliza	38.47
Caolín	44.41
Arena sílica	53.86
Sal industrial	32.22
Cueros	60.99

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

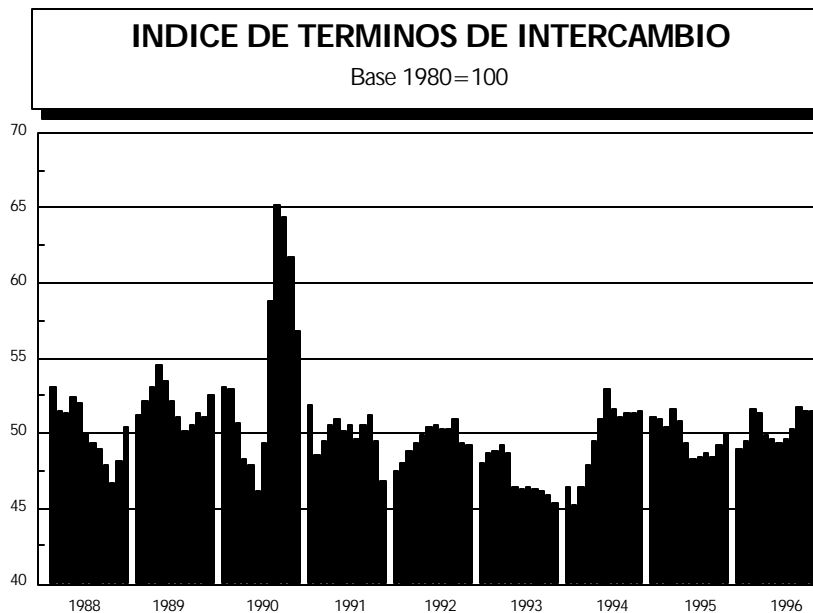
El Índice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social tuvo un aumento anual de 25.38 por ciento. Este crecimiento fue consecuencia de las alzas de 24.12 por ciento en los precios de los materiales para la construcción y de 31.34 por ciento en los destajos de mano de obra. Los materiales de construcción que más se encarecieron fueron: cal hidratada (36.75 por ciento), cemento (33.96 por ciento), inodoros (36.02 por ciento), tubos de cobre (34.53 por ciento), apagadores (70.69 por ciento) y vidrio plano (33.35 por ciento). Por ciudades, los mayores aumentos del costo de edificación ocurrieron en: Torreón, Coah. (31.10 por ciento), Mexicali, B.

C. (28.98 por ciento), Acapulco, Gro. (28.61 por ciento) y Veracruz, Ver. (28.58 por ciento).

Precios del Comercio Exterior

En 1996, el promedio del índice de términos de intercambio del comercio exterior del país fue 1.25 por ciento mayor que el promedio correspondiente a 1995. Este resultado fue consecuencia de una mayor alza anual en los precios en dólares de las exportaciones (1.65 por ciento) en relación con la de las importaciones (que fue de sólo 0.39 por ciento). Con este resultado, por tercer año consecutivo se registra una mejoría de los términos de intercambio del país (ver gráfica 6).

GRAFICA 6



El aumento en el año de los precios en dólares de las exportaciones se explica, fundamentalmente, por los ascensos en los correspondientes a los productos de la industria petrolera. En particular por la elevación del precio del

petróleo crudo que ascendió a 18.08 por ciento. Por lo que hace a las exportaciones no petroleras sólo los precios de las manufacturas mostraron una variación positiva (0.10 por ciento), ya que las exportaciones de productos agrícolas, ganaderos y extractivos bajaron de precio (-8.24, -3.67 y -9.99 por ciento, respectivamente), lo que provocó que dicho rubro registrara una disminución anual de 1.08 por ciento.

A nivel de producto genérico, los principales aumentos de precios correspondieron al cacao (13.94 por ciento), frutas frescas (17.09 por ciento), plomo (19.07 por ciento), fluorita (30 por ciento), mieles incristalizables (59.44 por ciento), cemento (4.53 por ciento), libros y revistas (4.78 por ciento), tequila y otros aguardientes (3.33 por ciento), azufre (3.27 por ciento) y tabaco en rama (3.26 por ciento). Los efectos de estos aumentos fueron contrarrestados por las disminuciones de precios del café (21.10 por ciento sin beneficiar y 19.39 por ciento ya beneficiado), jitomate (33.59 por ciento), cobre (20.30 por ciento), algodón (18.52 por ciento), legumbres y hortalizas (6.41 por ciento), ganado y carne de bovino (3.67 y 1.34 por ciento), pescados (9.80 por ciento), llantas (10.87 por ciento), vidrio (2.02 por ciento) y hierro en barras (3.74 por ciento).

Por lo que hace a los precios en dólares de las importaciones, si éstos se observan atendiendo al destino de los bienes, los de formación de capital y de consumo familiar aumentaron 2.19 y 1.28 por ciento, mientras que los de consumo intermedio y de gobierno tuvieron descensos de 0.75 y 2.19 por ciento. A nivel de producto, los aumentos más sobresalientes correspondieron a los cereales (17.36 por ciento en promedio), cultivos industriales (23.75 por ciento), frijol (72.43 por ciento), frutas frescas (17.08 por ciento), leches procesadas (5.93 por ciento) y alimentos para animales (23.98 por ciento).

CUADRO 7
INDICES DE PRECIOS DEL COMERCIO EXTERIOR
Tasas de crecimiento de los Promedios Anuales en Dólares

CONCEPTO	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Exportaciones totales	-8.21	0.06	-3.47	7.97	5.62	1.65
Petroleras	-21.63	3.05	-12.59	7.01	9.22	16.25
No petroleras	-1.18	-1.09	0.48	8.29	4.80	-1.08
Agrícolas	-6.52	4.41	13.69	-3.59	12.45	-8.24
Ganaderas	-5.50	-0.33	1.11	-9.34	-5.97	-3.67
Extractivas	-7.93	-2.59	-4.80	18.12	13.71	-9.99
Manufactureras	0.90	-1.49	-0.24	9.46	2.23	0.10
Importaciones totales	0.36	0.91	1.38	2.50	5.50	0.39
Bienes de demanda intermedia	-1.49	0.11	0.94	3.09	7.69	-0.75
Bienes de demanda final	2.90	1.96	1.95	1.75	2.66	1.93
Consumo Privado	1.46	0.66	1.44	1.44	2.39	1.28
Consumo del Gobierno	0.81	-0.06	0.97	1.63	4.09	-2.19
Formación Bruta de Capital	3.24	2.26	2.07	1.81	2.66	2.19
Términos de intercambio	-8.49	-0.85	-4.77	5.29	0.17	1.25

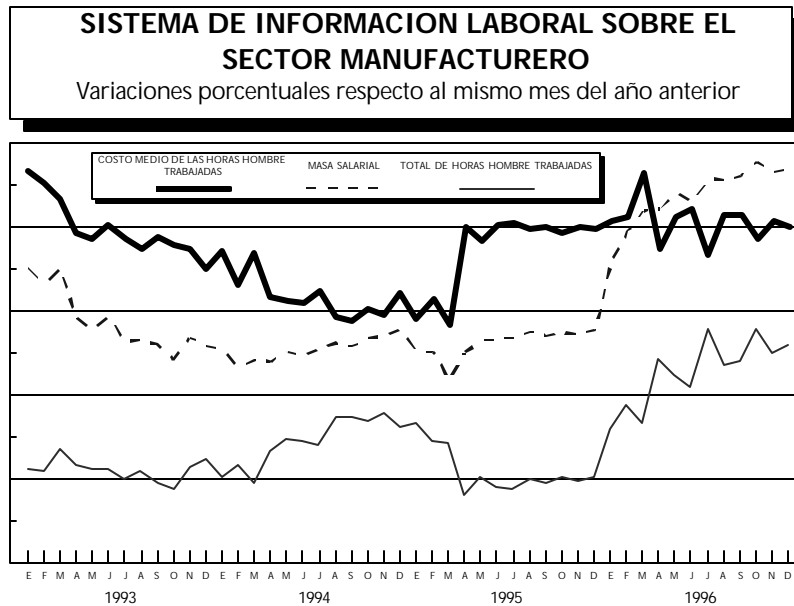
Precios del Sector Laboral

Se estima que en 1996 el promedio de los ingresos medios del personal ocupado en la industria manufacturera haya aumentado 20.0 por ciento. Dicho incremento fue resultado de aumentos en los niveles de salarios medios (22.0 por ciento), sueldos medios (23.1 por ciento) y en las prestaciones medias (17.6 por ciento).

En virtud de que en el mismo año el nivel de empleo ascendió 3.1 por ciento, y considerando el incremento de 20.0 por ciento de los ingresos medios, la elevación de la masa salarial resultó de 24.1 por ciento. El aumento en el nivel del empleo en la manufactura del país se explica por aumentos de 4.8 por ciento del número de obreros y de 0.8 por ciento en el número de empleados. Es pertinente señalar que estas dos variaciones son superiores a las ocurridas en 1995. Por lo que hace al total de horas-hombre trabajadas, su aumento de 2.8 por ciento fue un poco menor que el del personal ocupado, y la

elevación de su costo medio (20.3 por ciento) fue muy similar a la de las percepciones medias.

GRAFICA 7



Cabe explicar que las estimaciones que en este apartado se presentan se obtienen mediante estimadores consistentes, en el sentido que los índices de percepciones medias o del costo medio de las horas-hombre trabajadas (que son índices de precios tipo Laspeyres) al combinarse con los índices de personal ocupado o de las horas-hombre trabajadas (que son índices de cantidades tipo Paasche) dan por resultado índices de valor (que son los índices de la masa salarial). Además, otra característica importante de estos indicadores es que, al ser índices agregativos ponderados, cubren de manera representativa a todo el sector manufacturero.

A nivel de las divisiones que integran el sector manufacturero, se puede apreciar en el cuadro 8, que los mayores aumentos en la masa salarial ocurrieron en la fabricación de sustancias químicas, industrias del papel e industrias metálicas básicas. En el caso de la fabricación de sustancias químicas, el aumento se debió, principalmente, al

incremento en las percepciones medias (ya que el empleo aumentó a una tasa similar a la del promedio del sector manufacturero). En las industrias del papel, tanto las percepciones medias como el empleo crecieron más que los promedios del sector, y en las industrias metálicas básicas, el incremento en el nivel del empleo resultó determinante, ya que las percepciones medias tuvieron una tasa similar a la promedio del sector. Otras divisiones en las que el empleo aumentó en forma importante fueron la industria textil y del cuero, la de productos metálicos, maquinaria y equipo y la de manufacturas diversas.

Si se atiende al comportamiento de las horas-hombre trabajadas, las divisiones que presentaron los incrementos mayores fueron la industria textil y del cuero, de la madera, del papel, las metálicas básicas, la fabricación de productos metálicos, maquinaria y equipo y las manufacturas diversas. En tanto que las mayores alzas en el costo medio de esas horas se observaron en la elaboración de alimentos, bebidas y productos de tabaco, industrias del papel y fabricación de sustancias químicas.

CUADRO 8
**SISTEMA DE INFORMACION LABORAL SOBRE EL SECTOR
 MANUFACTURERO**
 Variaciones porcentuales

DIVISION	MASA SALARIAL	PERCEPCIONES MEDIAS	PERSONAL OCUPADO	HORAS HOMBRE TRABAJADAS	COSTO MEDIO DE LAS HORAS HOMBRE TRABAJADAS
INDICE GENERAL	24.1	20.0	3.1	2.8	20.3
Alimentos Procesados, Bebidas y Tabaco	22.5	20.6	1.5	-0.2	22.6
Textiles y Prendas de Vestir	23.7	15.4	6.7	8.2	14.4
Madera y sus Productos	21.1	17.6	2.6	5.1	14.9
Papel e Imprenta	26.3	21.9	3.5	3.4	22.1
Industrias Químicas de Petróleo, Hule y Plástico	29.6	25.4	3.0	2.5	26.0
Cemento, Vidrio, Cerámica y Recubrimientos	9.1	18.3	-8.5	-6.8	16.6
Metales Básicos y Derivados	32.9	19.6	11.1	10.9	20.1
Maquinaria , Equipo y Vehiculos	24.7	18.9	4.5	5.7	17.6
Otras Industrias Manufactureras	25.1	17.7	5.9	5.4	17.8

Por su parte en 1996, el promedio nacional de los salarios mínimos generales - que aumentaron 12.1 por ciento el primero de abril y 17.6 por ciento el 3 de diciembre - se elevó 24.2 por ciento con respecto a su nivel de 1995.

Anexo 3

BALANZA DE PAGOS

Cuenta Corriente y Comercio Exterior

En 1996 la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un déficit de 1,922 millones de dólares, nivel cercano al de 1,577 millones de dólares registrado el año previo. El ligero aumento que observó ese saldo deficitario fue el resultado neto de disminuciones en los superávit comercial y de servicios no factoriales, de un aumento en el déficit de servicios factoriales y de una mejoría en el saldo superavitario de la cuenta de transferencias.

Cuadro 1

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

Millones de dólares

Concepto	1995 (A)	1996				Anual (B)	Variación Absoluta (B-A)
		I	II	III	IV		
CUENTA CORRIENTE	-1,577	46	404	-845	-1,527	-1,922	-345
Balanza Comercial	7,089	1,935	2,197	1,412	987	6,531	-558
Exportaciones	79,542	21,871	23,607	24,247	26,275	96,000	16,458
Importaciones	72,453	19,936	21,410	22,835	25,288	89,469	17,016
Servicios No Factoriales	664	579	126	-102	-55	548	-116
Servicios Factoriales	-13,290	-3,469	-3,150	-3,346	-3,567	-13,532	-242
Transferencias	3,960	1,001	1,231	1,191	1,108	4,531	571

En 1996 la balanza comercial registró un superávit de 6,531 millones de dólares, monto un poco menor al también superávit de 7,089 millones de dólares de 1995. Las exportaciones de mercancías crecieron 20.7 por ciento, alcanzando un nivel de 96,000 millones de dólares. Este aumento en las ventas al exterior se originó en los sectores manufacturero y petrolero, cuyas exportaciones crecieron 20.7 y 38.4 por ciento, respectivamente. En contraste, las ventas al exterior de

productos agropecuarios disminuyeron 10.6 por ciento, a la vez que las extractivas descendieron 17.6 por ciento. Por su parte, las importaciones de mercancías sumaron 89,469 millones de dólares, cifra 23.5 por ciento superior a la de 1995. Los tres tipos de bienes en que se clasifica a las importaciones aumentaron durante 1996. Las compras en el exterior de bienes de consumo sumaron 6,657 millones de dólares, representando un crecimiento de 24.8 por ciento en relación con 1995. Las importaciones de bienes intermedios ascendieron a 71,890 millones de dólares, lo que significó un incremento de 23.1 por ciento y las de bienes de capital resultaron de 10,922 millones de dólares, monto 25.6 por ciento superior al de 1995.

Comercio Exterior por Países

En 1996 la balanza comercial de México con los Estados Unidos registró un superávit de 12,985 millones de dólares, monto que supera en 5 por ciento al observado en 1995. Las ventas externas a ese país sumaron 80,540 millones de dólares, lo que significó un incremento de 21.5 por ciento en comparación con 1995. Por tipo de producto, las exportaciones al mercado estadounidense mostraron un comportamiento semejante al de las exportaciones totales. Así, las ventas al exterior de productos petroleros y de manufacturas registraron variaciones anuales positivas (39.5 y 21.7 por ciento, respectivamente), mientras que decrecieron las agropecuarias y extractivas (en -14 y -1.4 por ciento, respectivamente). Por su parte, las importaciones provenientes de los Estados Unidos ascendieron a 67,555 millones de dólares, cifra 25.3 por ciento superior a la de 1995, con aumentos en los tres tipos de bienes en que se clasifican. Así, las importaciones de bienes intermedios crecieron 24.4 por ciento, en tanto que las de bienes de consumo y de capital lo hicieron en 24.9 y 34.4 por ciento, respectivamente. Cabe señalar que en las importaciones provenientes de Estados Unidos las de bienes intermedios representan el 83.6 por ciento, seguidas en importancia por las de bienes de capital (9.9 por ciento) y las de consumo (6.5 por ciento).

**Cuadro 2
BALANZA COMERCIAL**

	Millones de Dólares						Variaciones		
	Saldo		Exportaciones		Importaciones		porcentuales		
	1995 (A)	1996 (B)	1995 (C)	1996 (D)	1995 (E)	1996 (F)	(B/A)	(D/C)	(F/E)
TOTAL	7089	6531	79542	96,000	72,453	89,469	-7.9	20.7	23.5
AMERICA	16212	17559	73,295	89,059	57,083	71,500	8.3	21.5	25.3
AMERICA DEL NORTE	12983	13412	68,260	82,711	55,277	69,299	3.3	21.2	25.4
ESTADOS UNIDOS	12370	12985	66,273	80,540	53,902	67,555	5.0	21.5	25.3
CANADA	613	427	1,987	2,171	1,374	1,744	-30.3	9.2	26.9
CENTROAMERICA	853	1001	951	1,180	97	179	17.2	24.1	83.7
COSTA RICA	126	130	142	188	16	58	3.2	32.5	269.8
EL SALVADOR	140	139	148	158	8	19	-0.4	7.1	139.1
GUATEMALA	259	283	310	360	51	77	9.4	16.1	50.3
PANAMA	215	274	224	281	9	7	27.4	25.2	-26.1
OTROS	113	174	127	193	14	19	53.6	51.7	36.2
AMERICA DEL SUR	1488	1765	2,904	3,499	1,416	1,734	18.6	20.5	22.5
ARGENTINA	122	220	313	520	191	300	80.1	66.1	57.1
BRASIL	235	188	800	878	565	690	-19.8	9.8	22.1
COLOMBIA	356	341	453	438	97	97	-4.2	-3.4	-4.4
CHILE	335	518	490	699	154	171	54.4	40.6	10.7
ECUADOR	47	59	116	121	69	62	24.4	4.2	-9.7
PERU	80	95	179	211	99	117	18.2	18.2	18.2
URUGUAY	59	80	77	116	17	36	34.8	50.8	105.1
VENEZUELA	166	190	380	424	214	234	14.5	11.6	9.4
OTROS	87	75	96	102	9	28	-14.6	6.1	206.2
ANTILLAS	887	1381	1,180	1,670	293	289	55.8	41.6	-1.5
PUERTO RICO	-79	-61	110	131	189	192	-22.5	19.3	1.8
REPUBLICA DOMINICANA	165	245	167	248	3	3	48.7	48.5	34.6
ANTILLAS HOLANDESES	42	495	59	501	17	7	1070.8	748.8	-61.3
OTROS	759	703	844	789	85	87	-7.4	-6.4	2.0
EUROPA	-3232	-4315	4,005	4,020	7,237	8,335	33.5	0.4	15.2
ALEMANIA	-2172	-2533	515	641	2,687	3,174	16.6	24.3	18.1
BELGICA-LUXEMBURGO	277	155	487	394	210	239	-44.0	-19.1	13.7
ESPAÑA	103	200	797	920	694	629	182.1	15.4	-9.3
FRANCIA	-496	-593	483	426	979	1,019	19.7	-11.9	4.1
HOLANDA	-41	-20	177	205	218	225	-50.0	15.6	3.3
IRLANDA	-111	-87	71	152	181	239	-21.4	115.9	32.0
ITALIA	-574	-859	197	140	771	999	49.6	-29.1	29.5
REINO UNIDO	-51	-137	481	542	532	679	170.4	12.7	27.8
SUECIA	-170	-209	30	20	201	229	22.9	-35.7	14.0
SUIZA	219	-96	608	360	389	457	s.s.	-40.7	17.5
OTROS	-217	-225	159	222	375	446	3.7	39.8	19.0
ASIA	-5697	-6334	2,078	2,727	7,775	9,061	11.2	31.2	16.5
COREA	-883	-980	91	198	974	1,178	11.0	116.7	20.9
CHINA	-484	-721	37	38	521	760	49.2	3.4	45.9
FILIPINAS	-62	-123	6	14	69	138	98.5	123.9	100.9
HONG KONG	345	304	504	433	159	129	-11.8	-14.1	-19.0
INDIA	-95	-103	25	21	121	125	8.2	-15.5	3.2
INDONESIA	-151	-234	16	16	167	250	54.7	-1.6	49.3
JAPON	-2973	-2769	979	1,363	3,952	4,132	-6.9	39.2	4.6
MALASIA	-419	-516	17	18	436	534	23.3	1.3	22.4
SINGAPUR	-116	-148	173	235	289	383	27.7	35.5	32.4
TAILANDIA	-136	-189	31	55	167	244	38.9	80.4	46.6
TAIWAN	-672	-849	44	42	716	891	26.4	-5.5	24.4
OTROS	-51	-5	153	293	204	299	-89.4	91.6	46.1
AFRICA	-82	-140	47	81	129	221	71.8	71.9	71.8
OCEANIA	-103	-186	75	75	178	261	81.6	0.0	47.1
AUSTRALIA	-36	-70	63	58	99	128	94.5	-7.8	29.3
NUEVA ZELANDA	-72	-129	4	3	76	132	79.5	-23.7	74.1
OTROS	-67	-116	12	17	78	133	74.6	41.8	69.6
Resto	-10	-53	42	38	52	90	426.7	-9.8	74.5

s.s. sin significado por cambio de signo

El intercambio comercial con Canadá resultó superavitario en 1996 en 427 millones de dólares, saldo que se compara con el también superávit por 613 millones de dólares registrado el año anterior. Esta disminución en ese saldo comercial fue resultado principalmente de la recuperación de las importaciones, las cuales aumentaron 26.9 por ciento, mientras que las exportaciones a ese país se expandieron 9.2 por ciento. El aumento en las importaciones provenientes de Canadá se registró en los tres renglones en que se clasifican: las de bienes intermedios crecieron 30.9 por ciento, las de consumo 29.3 por ciento y las de capital 11.2 por ciento.

En 1996 la balanza comercial de México con el resto del Continente Americano fue superavitaria en 4,147 millones de dólares, saldo superior al de 3,228 millones de dólares observado en 1995. Con el grupo de países de América del Sur el superávit comercial de México aumentó de 1,488 millones de dólares en 1995 a 1,765 millones de dólares en 1996. Esta evolución fue resultado de un aumento de 20.5 por ciento en las ventas de productos mexicanos a esos países y de un crecimiento de 22.5 por ciento en nuestras importaciones. Los mayores superávit se observaron con Chile, Colombia y Argentina. Con el grupo de países del área Centroamericana el superávit resultó de 1,001 millones de dólares en 1996, monto 17.2 por ciento mayor al registrado el año anterior. Las exportaciones de México hacia estos países se incrementaron 24.1 por ciento, en tanto que las importaciones lo hicieron en 83.7 por ciento. Al igual que en el año previo, en 1996 los superávit más elevados se registraron con Guatemala y Panamá.

Con los países europeos el intercambio comercial de México resultó deficitario en 4,315 millones de dólares en 1996, mismo que se compara con el déficit de 3,232 millones de dólares registrado un año antes. Las ventas de productos mexicanos a esos países prácticamente no variaron entre los dos años considerados (aumentaron 0.4 por ciento), mientras que las importaciones provenientes de esa región crecieron 15.2 por ciento. Los mayores déficit se dieron con Alemania, Italia y Francia.

En 1996, México registró un déficit comercial con los países de Asia de 6,334 millones de dólares, mismo que excede en 11.2 por ciento al observado en 1995. Las exportaciones de México a esos países crecieron 31.2 por ciento, en tanto que las importaciones de productos de esa región lo hicieron en 16.5 por ciento. Los mayores déficit comerciales se observaron con Japón, Corea, Taiwan y China.

Viajeros Internacionales

Durante 1996 la cuenta de viajeros internacionales mostró un superávit de 3,546 millones de dólares, que se compara con

el resultado también superavitario de 3,008 millones de dólares registrado en 1995. Esta mejoría fue resultado de un crecimiento de 12.2 por ciento en los gastos de los viajeros que visitaron nuestro país y de un aumento de 6.8 por ciento en el gasto realizado en el exterior por los residentes mexicanos.

La cuenta de viajeros internacionales se clasifica en dos tipos de viajeros: turistas y excursionistas. El primer grupo corresponde a aquellos viajeros que pasan al menos una noche en el país visitado, en tanto que los excursionistas son los visitantes de un solo día, sin pernocta. Debe destacarse dos aspectos importantes que caracterizan las estructuras de los viajeros que visitan México. Por un lado, considerando el número de viajeros que ingresaron al país en 1996, el 76.3 por ciento del total fueron excursionistas, mientras que el restante 23.7 por ciento lo constituyeron los turistas. Sin embargo, tomando en cuenta los ingresos generados a nuestro país, los excursionistas solo participaron con el 23.7 por ciento de ese total, en tanto que los turistas contribuyeron con el 76.3 por ciento restante. Como se puede apreciar, la importancia del tipo de viajero, turista o excursionista, depende de si se evalúa en términos del número de visitantes o de los ingresos que se generan para el país. Los resultados diametralmente opuestos que se obtienen dependiendo del criterio de evaluación usado reflejan la diferencia existente en el gasto medio en dólares de los dos tipos de viajeros. En el caso de los excursionistas, en 1996 su gasto medio fue casi de 24 dólares, mientras que el gasto medio de los turistas ascendió a 247 dólares. Asimismo, cabe mencionar que los turistas que visitan nuestro país utilizando el transporte aéreo representan sólo un 7 por ciento del número total de viajeros internacionales, pero generan un 60 por ciento del total de ingresos.

Cuadro 3
VIAJEROS INTERNACIONALES

CONCEPTO	1995	1996P	VARIACIONES	
			ABSOLUTA	PORCENTUAL
SALDO(MILLONES DE DOLARES)	3,008	3,546	538	17.9
INGRESOS (MILLONES DE DOLARES)	6,179	6,933	754	12.2
TURISTAS	4,688	5,287	599	12.8

AL INTERIOR	4,051	4,647	596	14.7
EN ZONA FRONTERIZA	637	640	3	0.6
EXCURSIONISTAS	1,491	1,646	155	10.4
EN ZONA FRONTERIZA	1,384	1,533	149	10.8
EN CRUCEROS	107	113	6	5.5
NUMERO DE VIAJEROS (MILES)	85,446	90,404	4,958	5.8
TURISTAS	20,241	21,405	1,164	5.7
AL INTERIOR	7,784	8,982	1,198	15.4
EN ZONA FRONTERIZA	12,457	12,423	-34	-0.3
EXCURSIONISTAS	65,205	68,999	3,794	5.8
EN ZONA FRONTERIZA	63,508	66,857	3,349	5.3
EN CRUCEROS	1,697	2,142	445	26.2
GASTO MEDIO (DOLARES)	72.32	76.70	4.38	6.1
TURISTAS	231.68	247.09	15.41	6.7
AL INTERIOR	520.67	517.55	-3.12	-0.6
EN ZONA FRONTERIZA	51.10	51.55	0.45	0.9
EXCURSIONISTAS	22.85	23.85	1.00	4.4
EN ZONA FRONTERIZA	21.77	22.92	1.15	5.3
EN CRUCEROS	63.26	52.87	-10.39	-16.4
EGRESOS (MILLONES DE DOLARES)	3,171	3,387	216	6.8
TURISTAS	1,240	1,536	296	23.9
AL EXTERIOR	1,023	1,320	297	29.0
EN ZONA FRONTERIZA	217	216	-1	-0.3
EXCURSIONISTAS	1,930	1,851	-79	-4.1
EN ZONA FRONTERIZA	1,930	1,851	-79	-4.1
NUMERO DE VIAJEROS (MILES)	103,160	103,442	282	0.3
TURISTAS	8,450	9,001	551	6.5
AL EXTERIOR	3,702	4,437	735	19.8
EN ZONA FRONTERIZA	4,748	4,564	-184	-3.9
EXCURSIONISTAS	94,710	94,441	-269	-0.3
EN ZONA FRONTERIZA	94,710	94,441	-269	-0.3
GASTO MEDIO (DOLARES)	30.74	32.74	2.00	6.5
TURISTAS	146.79	170.70	23.91	16.3
AL EXTERIOR	276.40	297.53	21.13	7.6
EN ZONA FRONTERIZA	45.73	47.40	1.67	3.6
EXCURSIONISTAS	20.38	19.60	-0.78	-3.8
EN ZONA FRONTERIZA	20.38	19.60	-0.78	-3.8

(P) CIFRAS PRELIMINARES

Por el lado de los egresos que los residentes mexicanos efectúan en sus viajes al exterior, cabe anotar que un 45 por ciento de esa erogación la efectuaron los turistas mexicanos y el restante 55 por ciento se derivó de los excursionistas. En cuanto a su número, los excursionistas representan un 91 por ciento y los turistas sólo el 9 por ciento y el gasto medio de unos y otros es muy diferente. El gasto medio de los excursionistas que visitan los E.U.A. es de casi 20 dólares, mientras que el de los turistas al exterior es cercano a 300 dólares. Por su parte, el gasto medio de los residentes en el país que hacen turismo utilizando el transporte aéreo fue de 707 dólares en 1996, pero su participación en los egresos totales fue de sólo 11.7 por ciento. Ello se debe a que estos

turistas constituyeron únicamente un 1.3 por ciento del número total de residentes de México que visitaron otros países.

Turistas

La balanza turística del país arrojó un superávit de 3,751 millones de dólares en 1996, cifra que se compara favorablemente con el superávit de 3,448 millones registrado un año antes. En 1996 los ingresos por estos visitantes crecieron 12.8 por ciento con relación a 1995, ascendiendo a 5,287 millones de dólares, mientras que los gastos de los turistas mexicanos en el exterior aumentaron 23.9 por ciento, sumando 1,536 millones de dólares.

El saldo neto positivo por los turistas cuya visita va más allá de la franja fronteriza (turismo al interior) fue de 3,327 millones de dólares en 1996, cifra 9.9 por ciento superior a la observada en 1995. Este resultado provino de un crecimiento de 14.7 por ciento en los ingresos, reflejo de un aumento de 15.4 por ciento en el número de turistas, que contrarrestó a una reducción de 0.6 por ciento en el gasto medio en dólares de esos visitantes. Por su parte, los egresos por turismo de los residentes mexicanos que viajaron al exterior más allá de la zona fronteriza aumentaron 29 por ciento en 1996, sí bien lo hicieron respecto a una base muy baja de 1995, en que el nivel registrado fue inferior al de los siete años precedentes. El incremento referido en los egresos fue consecuencia de alzas tanto en el número de turistas mexicanos (19.8 por ciento), como de su gasto medio (7.6 por ciento).

Durante 1996 un 70 por ciento de los turistas del resto del mundo que visitaron el interior de nuestro país lo hicieron por vía aérea, mientras que el restante 30 por ciento lo hizo por vía terrestre. Los ingresos derivados del primer grupo de visitantes, los cuales representan el 88 por ciento del total de ingresos por turismo al interior, aumentaron 15.7 por ciento, producto de incrementos de 12.3 por ciento y de 3.1 por ciento en su número y gasto medio, respectivamente. Cabe mencionar que el destino más frecuentado por los turistas que viajaron a México en avión fue Cancún, que recibió casi dos millones de

visitantes extranjeros. Por su parte, el número de turistas que se internaron por vía terrestre aumentó 23.6 por ciento, mientras que su gasto medio disminuyó 12.8 por ciento. Esto último resultó en un incremento de 7.7 por ciento en los ingresos derivados de este tipo de visitantes. Clasificando a los turistas por el motivo de su viaje, se encontró que el número de personas que visitaron nuestro país por razones familiares aumentó 20.9 por ciento, los que lo hicieron por motivos de negocios crecieron 16.7 por ciento, en tanto que aquellos que viajaron por placer aumentaron 13 por ciento.

La balanza de turismo fronterizo (personas que permanecen en la franja fronteriza del país visitado) también mostró un saldo positivo, mismo que ascendió a 424 millones de dólares, monto 1.0 por ciento superior al de 1995. Los ingresos derivados de este tipo de visitantes aumentaron 0.6 por ciento, mientras que los gastos correspondientes de los residentes mexicanos en el exterior cayeron 0.3 por ciento.

Excursionistas

En 1996 la balanza de los viajeros excursionistas fue deficitaria en 205 millones de dólares, cifra que se compara con el saldo también negativo de 439 millones de dólares en 1995. La combinación de un crecimiento de 10.4 por ciento en los ingresos y de una reducción de 4.1 por ciento en los egresos determinaron este resultado.

Los ingresos derivados de los viajeros del exterior que visitaron la franja fronteriza norte de nuestro país sumaron 1,533 millones de dólares en 1996, cifra 10.8 por ciento superior a la observada el año anterior. Esta evolución fue reflejo de aumentos de 5.3 por ciento tanto en el número de estos visitantes como en su gasto medio. Los destinos más frecuentados fueron Tijuana y Ciudad Juárez, plazas en las que se concentraron aproximadamente el 50 por ciento del total de excursionistas y cerca del 60 por ciento de los ingresos totales generados al país por este tipo de viajeros. Por su parte, los gastos efectuados por los residentes mexicanos en la zona fronteriza sur de los Estados Unidos ascendieron a 1,851

millones de dólares, significando una reducción de 4.1 por ciento con relación a 1995. Este menor gasto refleja principalmente una disminución en el gasto medio de estos excursionistas (-3.8 por ciento), toda vez que el número de viajeros permaneció prácticamente en el mismo nivel de 1995.

Los visitantes que llegan a los litorales nacionales en viajes de crucero constituyen el otro grupo de excursionistas. En 1996 estos viajeros generaron al país ingresos por 113 millones de dólares, cifra 5.5 por ciento superior a la registrada el año previo. Esta evolución se originó principalmente por un aumento de 26.2 por ciento en el número de estos visitantes, que contrarrestó el efecto de la reducción de 16.4 por ciento en su gasto medio en dólares.

Otros Servicios no Factoriales

En 1996, el saldo de los servicios no factoriales distintos del rubro de viajeros internacionales fue negativo en 2,998 millones de dólares, cifra que se compara con el déficit de 2,344 millones de un año antes. Los ingresos totalizaron 3,846 millones de dólares, lo que implicó un incremento de 10.3 por ciento con relación a 1995. Este crecimiento en los ingresos se originó fundamentalmente en los renglones de reaseguros, pasajes aéreos internacionales y gastos portuarios. Los egresos totales por este tipo de servicios ascendieron a 6,844 millones de dólares, monto 17.4 por ciento superior al registrado en 1995. En esta evolución fueron determinantes dos factores: por un lado, el repunte que a lo largo del año mostraron las importaciones de mercancías, toda vez que esto repercutió en mayores pagos de fletes, seguros y gastos portuarios; y por el otro, el incremento en el número de residentes en el país que viajaron al exterior por vía aérea, lo que se tradujo en mayores gastos por concepto de pasajes internacionales.

Cuadro 4
SERVICIOS NO FACTORIALES

Millones de dólares

Concepto	1995	1996	VARIACION	
			ABSOLUTA	RELATIVA

SALDO	664	548	-116	-17.5
INGRESOS	9,665	10,779	1,114	11.5
Viajeros	6,179	6,933	754	12.2
Otros	3,486	3,846	360	10.3
EGRESOS	9,001	10,231	1,230	13.7
Viajeros	3,171	3,387	216	6.8
Fletes y Seguros	1,975	2,510	535	27.1
Otros	3,855	4,334	479	12.4

Servicios Factoriales

En 1996 la balanza de servicios factoriales mostró un déficit de 13,532 millones de dólares, que se compara con el también déficit de 13,290 millones de dólares registrado el año precedente. Los ingresos factoriales totales ascendieron a 4,154 millones de dólares, cifra 8.5 por ciento mayor a la correspondiente a 1995. Por su parte, los egresos totales sumaron 17,686 millones de dólares, lo que significó un crecimiento de 3.3 por ciento frente al monto observado en 1995.

Los ingresos por concepto de intereses sumaron 3,307 millones de dólares durante 1996, representando un incremento de 9.6 por ciento con respecto a 1995. Esta evolución reflejó el aumento experimentado por los activos externos propiedad de residentes mexicanos, que compensó el efecto de la disminución observada en 1996 en las tasas internacionales de interés. El resto de los rubros de ingresos factoriales, conformados por regalías, asistencia técnica y sueldos de los residentes de la economía mexicana que laboran en los Estados Unidos, totalizaron 847 millones de dólares en 1996, lo que implicó un aumento de 4.6 por ciento con relación al año anterior.

Durante 1996 el pago de intereses al exterior ascendió a 13,493 millones de dólares, lo que se tradujo en una disminución de 0.6 por ciento frente a la cifra de 1995. Los pagos de intereses por pasivos denominados en moneda extranjera sumaron 12,620 millones de dólares, monto 7.7 por ciento superior al registrado en 1995. Por su parte, los pagos de intereses por pasivos denominados en moneda nacional en

poder de residentes extranjeros totalizaron 873 millones de dólares, significando una disminución de 53.1 por ciento con respecto al año anterior. Esta reducción reflejó menores niveles tanto de tasas de interés internas, como del saldo de estos pasivos en poder de extranjeros.

Cuadro 5
INTERESES PAGADOS AL EXTERIOR

Millones de Dólares

Concepto	1995	1996	VARIACION	
			ABSOLUTA	RELATIVA
TOTAL	13,575	13,493	-82	-0.6
SECTOR PUBLICO	9,229	8,788	-441	-4.8
Moneda Extranjera	7,369	7,915	546	7.4
Moneda Nacional	1,860	873	-987	-53.1
SECTOR PRIVADO	4,346	4,705	359	8.3
Bancario	1,687	1,692	5	0.3
No Bancario	2,659	3,013	354	13.3

La evolución de los egresos factoriales totales refleja en buena medida el comportamiento de las utilidades de las empresas con participación extranjera radicadas en el territorio nacional. El monto de sus utilidades ascendió a 3,606 millones de dólares en 1996, lo que supuso un aumento de 27.6 por ciento con relación al año anterior. De este total, 1,556 millones de dólares fueron remitidas al exterior, en tanto que 2,050 millones de dólares fueron reinvertidas en el país¹.

Clasificando los renglones de la balanza de servicios factoriales en intereses y el resto, resulta que en 1996 el pago neto de intereses fue de 10,186 millones de dólares, mientras que el saldo neto de los demás servicios factoriales resultó deficitario en 3,346 millones de dólares.

Transferencias

En 1996 la cuenta de transferencias arrojó un superávit de 4,531 millones de dólares, monto que supera al de 3,960

¹ Este último monto tiene como contrapartida una entrada de recursos en la cuenta de capital en el rubro de inversión extranjera directa.

millones registrado el año anterior. Los ingresos por transferencias totalizaron 4,561 millones de dólares, lo que significó un crecimiento de 14.2 por ciento con relación a 1995. El 92.6 por ciento de estos ingresos (4,224 millones de dólares) correspondió a las transferencias que los residentes en el exterior de origen mexicano envían a sus familiares en México (remesas familiares).

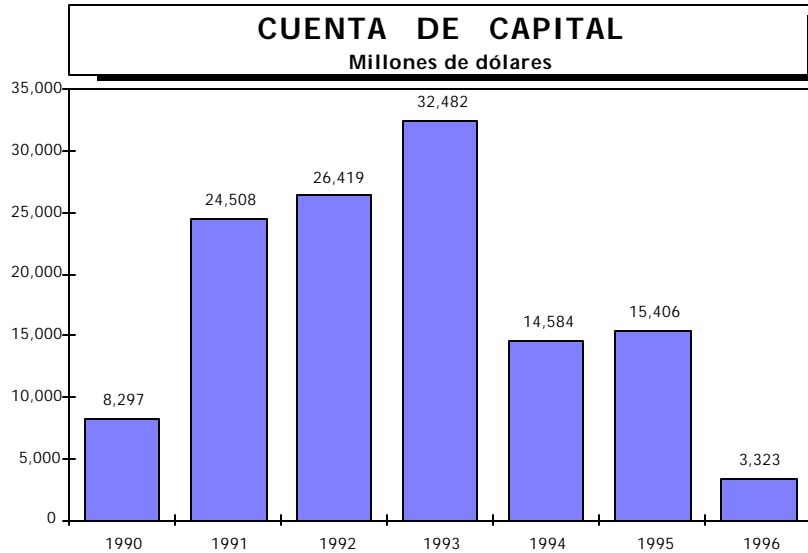
Del flujo de recursos que ingresaron al país durante 1996 por concepto de remesas familiares, un 36 por ciento se remitió vía "Money Orders"; el 16.7 por ciento a través de giros telegráficos; el 9.6 por ciento mediante efectivo y regalos que los residentes externos entregan al momento de su visita; el 1.8 por ciento a través del envío de cheques personales; y el restante 35.9 por ciento mediante otros medios electrónicos a través de establecimientos comerciales e instituciones bancarias. Cabe destacar que en 1996 continuó la tendencia creciente en la utilización de estos medios electrónicos como medio de envío de las remesas familiares. La creciente competencia en este mercado ha redundado en una mayor rapidez, seguridad y en un abaratamiento de sus costos de envío, lo que ha determinado su mayor uso a costa principalmente de la utilización de "Money Orders" y giros telegráficos.

Cuadro 6
INGRESOS POR REMESAS FAMILIARES
 Estructura porcentual según medio de envío

Concepto	1994	1995	1996
Total	100.0	100.0	100.0
Money Orders	46.6	39.7	36.0
Electrónicas	43.7	51.5	52.6
Giros Telegráficos	25.5	24.4	16.7
Otras	18.2	27.1	35.9
Efectivo y Especie	8.2	8.1	9.6
Cheques	1.4	0.7	1.8

Cuenta de Capital

En 1996 la cuenta de capital de la balanza de pagos registró un superávit de 3,323 millones de dólares, cifra que se compara con una entrada de recursos de 15,406 millones de dólares el año precedente. Deduciendo en ambos años las operaciones derivadas del Paquete de Apoyo Financiero otorgado a México por organismos internacionales (F.M.I., B.I.D. y Banco Mundial) y por las autoridades financieras de Estados Unidos y Canadá, los saldos resultantes serían de un egreso neto por 10,847 millones de dólares en 1995 y de un ingreso neto por 11,304 millones de dólares en 1996. Como se menciona en el cuerpo principal de este Informe, la comparación de estas dos últimas cifras permite apreciar la mejoría que ha tenido nuestro país en el acceso a los mercados internacionales de capital, reflejo a su vez de la favorable evolución de los indicadores macroeconómicos y de la percepción por parte de los mercados internacionales de un menor riesgo país para México.



Por concepto de operaciones de préstamos y depósitos con el exterior, en 1996 se registró un egreso neto de recursos por 11,994 millones de dólares, cifra que comprende pagos netos por 7,981 millones de dólares relacionados con el paquete de apoyo financiero de 1995. El Banco de México realizó amortizaciones de pasivos externos por 3,524 millones de dólares, de los cuales 1,300 millones de dólares constituyeron pagos a las autoridades financieras de los Estados Unidos, 157 millones al Banco de Canadá y 2,067 millones al F.M.I. El sector público registró un desendeudamiento neto de 8,918 millones de dólares, resultado de pagos netos de 8,595 millones del gobierno federal y de 1,246 millones de la banca de desarrollo, y de disposiciones netas de 923 millones de dólares del resto del sector público. La banca comercial reportó un desendeudamiento neto con el exterior por 1,520 millones de dólares. Por su parte, el sector privado no bancario registró un

endeudamiento neto positivo con el exterior por 1,968 millones de dólares.

Durante 1996 los inversionistas extranjeros continuaron identificando proyectos rentables de inversión en México. Ese año los recursos que ingresaron al país como inversión extranjera directa sumaron 7,619 millones de dólares. Como se mencionó en el cuerpo principal de este Informe, esta cifra es susceptible de revisiones al alza en el muy corto plazo. Cabe recordar que las empresas informan con cierto rezago a las autoridades responsables sobre las inversiones realizadas. Conforme se dispone de nueva información sobre la inversión directa en períodos precedentes, la misma se incorpora a la estadística de la balanza de pagos. De cualquier manera, el monto señalado para 1996 constituye un nivel muy importante y cuantioso, lo cual se puede apreciar si se considera que el mismo resulta 88.4 por ciento superior al promedio anual registrado en el período 1990-1993. De hecho, debe señalarse que en 1996, México fue uno de los dos países en desarrollo (China fue el otro) que atrajeron los mayores flujos de inversión extranjera directa.

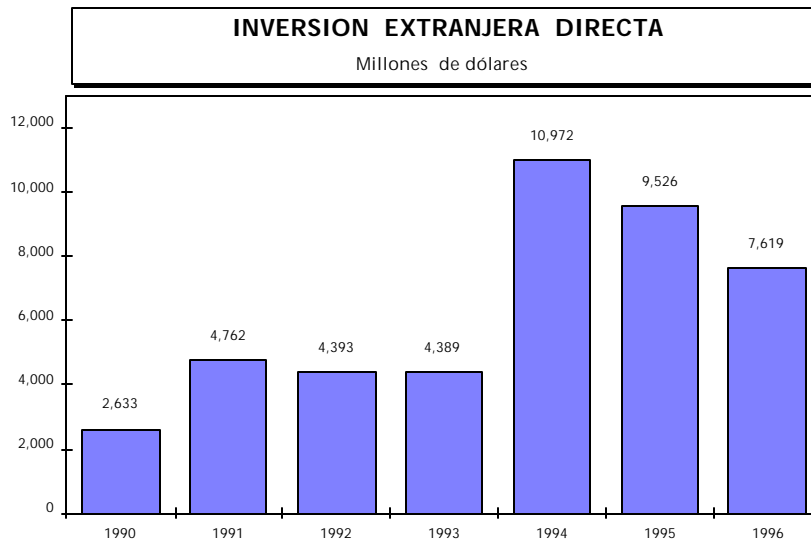
Del total de la inversión extranjera directa canalizada al país en 1996 un monto de 4,624 millones de dólares correspondieron a nuevas inversiones, en tanto que los restantes 2,995 millones de dólares constituyeron reinversión de utilidades y cuentas entre compañías. Con base en la información recabada por el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras (R.N.I.E.) el destino de las nuevas inversiones fue:

Cuadro 7
CUENTA DE CAPITAL
Millones de Dólares

CONCEPTO	VARIACION		
	1995	1996	ABSOLUTA
TOTAL	15,406	3,323	-12,083
PASIVOS	22,764	9,779	-12,985
POR PRESTAMOS Y DEPOSITOS	22,953	-11,994	-34,947
Sector Público	11,453	-8,918	-20,371
Apoyo Financiero <u>1/</u>	11,773	-5,731	-17,504
Resto	-320	-3,187	-2,867
Banco de México	13,333	-3,524	-16,857
Apoyo Financiero <u>2/</u>	14,480	-2,250	-16,730
Resto	-1,147	-1,274	-127
Sector Privado	-1,833	448	2,281
Banca Comercial	-4,982	-1,520	3,462
Sector no Bancario	3,149	1,968	-1,181
INVERSION EXTRANJERA	-189	21,773	21,962
Directa	9,526	7,619	-1,907
Cartera	-9,715	14,154	23,869
Mercado Accionario	519	2,995	2,476
Valores Moneda Nacional	-13,860	908	14,768
Sector Público	-13,791	949	14,740
Sector Privado	-69	-41	28
Valores Moneda Extranjera	3,626	10,251	6,625
Sector Público	2,994	8,909	5,915
Banca Comercial	874	65	-809
Sector Privado no Bancario	-242	1,277	1,519
ACTIVOS	-7,358	-6,456	902

1/ Considera los recursos netos proporcionados por las autoridades financieras de los Estados Unidos, el BID y el Banco Mundial.

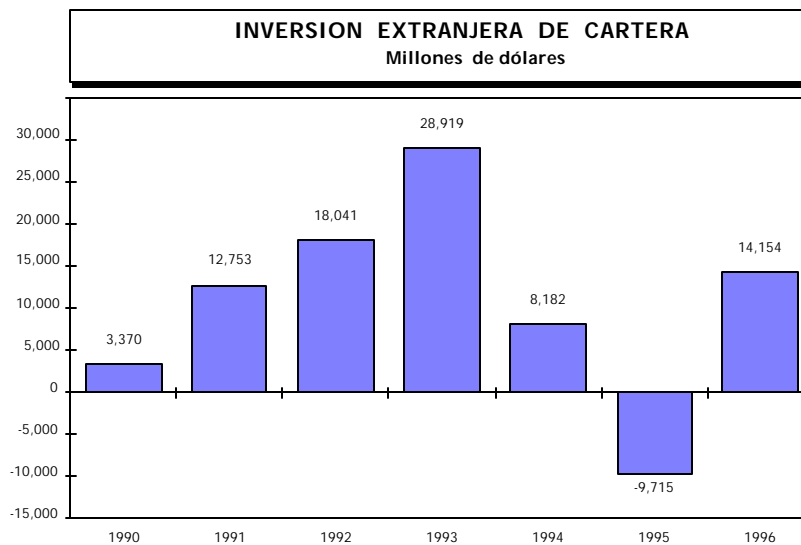
2/ Considera los recursos netos proporcionados por el FMI y las autoridades financieras de los Estados Unidos y Canadá.



57.1 por ciento en el sector industrial; 25.8 por ciento en servicios; 8.7 por ciento en comercio; 6.3 por ciento en transportes y comunicaciones; y 2.1 por ciento en otros sectores. A su vez, el origen geográfico de las nuevas inversiones mostró la siguiente composición: Estados Unidos, 65.9 por ciento; Canadá, 8.9 por ciento; India, 5.1 por ciento; Holanda, 4.7 por ciento; Alemania, 2.9 por ciento; Francia, 2.0 por ciento; Japón, 1.7 por ciento; Suiza, 1.2 por ciento; y otros países, el restante 7.5 por ciento. Por su parte, la reinversión de utilidades ascendió a 2,050 millones de dólares, mientras que el saldo de las cuentas entre compañías significó una entrada de recursos al país por 945 millones de dólares. Este último concepto refleja la variación neta de los saldos de los pasivos y activos de las empresas multinacionales residentes en México con sus matrices.

En 1996 por concepto de inversión extranjera de cartera se observó una entrada de recursos al país por 14,154 millones de dólares, cifra que se compara con una salida neta de 9,715 millones de dólares en 1995. Estos flujos de recursos se conforman por la inversión que los residentes externos realizan en el mercado accionario y por la adquisición de valores emitidos por residentes mexicanos, denominados ya sea en moneda nacional o extranjera. La inversión extranjera en el mercado accionario ascendió a 2,995 millones de dólares, monto superior al de 2,476 millones registrado en 1995. Del

total de recursos que ingresaron al mercado accionario en 1996, un monto de 2,801 millones de dólares correspondieron a la colocación de acciones de libre suscripción; 106 millones de dólares a la colocación de ADR's de empresas mexicanas; y 88 millones de dólares a la captación de recursos a través del fideicomiso de inversión neutra de NAFIN.



La inversión extranjera en valores emitidos por residentes nacionales produjo un ingreso neto de recursos al país por 11,159 millones de dólares en 1996. Los ingresos derivados de la colocación de valores denominados en moneda extranjera sumaron 10,251 millones de dólares. De este último monto, 8,909 millones de dólares correspondieron al sector público, que a su vez resultaron de la combinación de ingresos netos por colocación de valores del gobierno federal (9,193 millones de dólares) y de organismos y empresas públicas (619 millones de dólares), y de egresos netos de la banca de desarrollo (903 millones de dólares). El sector privado obtuvo ingresos netos por 1,342 millones de dólares a través de la emisión de valores. De este total, el 95 por ciento lo constituyeron recursos

obtenidos por el sector privado no bancario y el restante 5 por ciento provino de colocaciones de valores de la banca comercial.

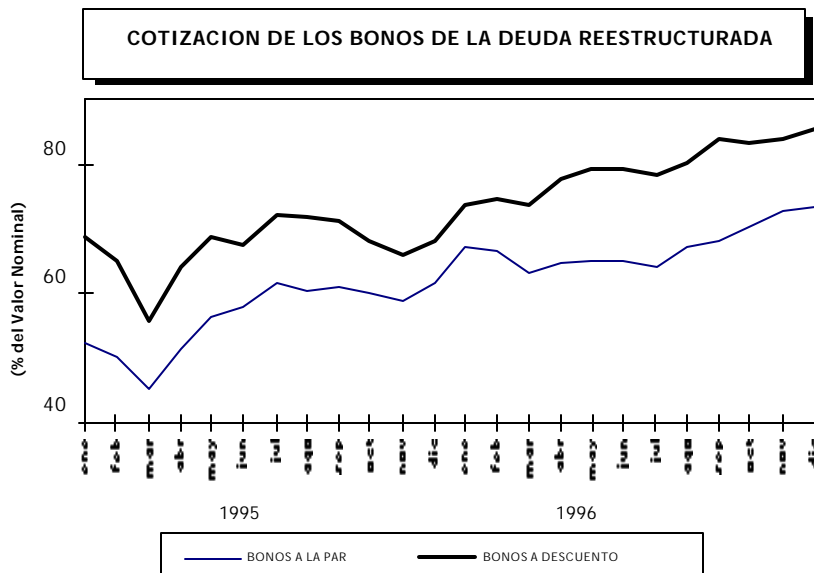
En 1996 se obtuvieron ingresos netos por 908 millones de dólares por colocación de valores denominados en moneda nacional. Este resultado contrasta marcadamente con la salida neta por 13,860 millones de dólares que se observó en este renglón en 1995. Del total de ingresos de 1996, correspondieron 949 millones de dólares a ingresos netos del sector público, mientras que la banca comercial registró un pago neto por 41 millones de dólares. A su vez, los recursos obtenidos por el sector público resultaron de la combinación de ingresos netos por la colocación de Cetes (949 millones de dólares), de bondes (257 millones de dólares), Udibonos (2 millones de dólares), de pagos netos por ajustabonos (103 millones de dólares) y por Tesobonos (156 millones de dólares). Cabe señalar que en febrero de 1996 se terminó de amortizar la totalidad de Tesobonos que se encontraban en circulación.

Durante 1996 se registró un aumento de 6,456 millones de dólares en los activos en el exterior propiedad de residentes de la economía mexicana. Esta evolución debe interpretarse adecuadamente, ya que la cifra mencionada reflejó fundamentalmente la constitución de activos externos por parte del sector público, los cuales serían utilizados posteriormente para efectuar pagos anticipados de deuda externa, mismos que se llevaron a cabo a principios de 1997. Esta constitución de activos se conformó, en buena medida, con recursos provenientes de algunas de las colocaciones de bonos realizadas a lo largo del año.

DEUDA EXTERNA

Los logros en materia macroeconómica alcanzados en 1996, aunados a una perspectiva favorable sobre la economía mexicana, condujeron a una mejoría en la percepción de México como riesgo país por parte de los mercados financieros internacionales y a un considerable mayor acceso a dichos

mercados por parte de los sectores público y privado. La reducción en el riesgo país se manifestó en las cotizaciones en el mercado secundario de los bonos de la deuda reestructurada en el Paquete Financiero 1989-1992 (Bonos Brady), las cuales durante 1996 mantuvieron la tendencia ascendente que habían mostrado desde finales de 1995. De hecho, en diciembre de 1996 las cotizaciones de estos Bonos superaron a las observadas antes de la devaluación de diciembre de 1994.



El acceso a mejores condiciones para obtener recursos financieros en los mercados internacionales permitió a las autoridades mexicanas ampliar el plazo de vencimiento de la deuda pública externa y reducir su costo. Durante 1996 el sector público colocó emisiones de Bonos y Pagarés a mediano plazo en los principales mercados financieros internacionales por un monto total de 16,557 millones de dólares (en 1995 las colocaciones de este tipo de instrumentos sumaron 6,522 millones de dólares). El plazo promedio de vencimiento de estas colocaciones fue de 7 años, que se compara

favorablemente con el promedio de 2 años 3 meses, correspondiente a 1995.

Por su parte, el sector privado obtuvo del exterior un flujo de financiamiento neto de 1,749 millones de dólares, monto que contrasta con el desendeudamiento neto de 1,270 millones que se observó en 1995.

Deuda del Sector Público

En 1996 el sector público registró un desendeudamiento externo neto por 856 millones de dólares². Este monto se conformó por un flujo negativo de 8,917 millones de dólares por concepto de préstamos y depósitos y por ingresos netos de 8,061 millones de dólares derivados de la colocación de instrumentos de renta fija.

El endeudamiento externo neto del sector público fue resultado de disposiciones de recursos por 34,607 millones de dólares y de amortizaciones de pasivos por 35,463 millones. El pago neto de obligaciones con el exterior estuvo principalmente a cargo de la banca de desarrollo, cuyo desendeudamiento externo neto fue de 1,772 millones de dólares. Por su parte, el Gobierno Federal también efectuó amortizaciones netas de deuda externa por 539 millones de dólares, mientras que los organismos y empresas públicas sujetas a control presupuestal (Pemex y CFE) obtuvieron recursos externos netos por 1,455 millones de dólares. Cabe señalar que el desendeudamiento externo neto del Gobierno Federal, incluye la liquidación anticipada de pasivos con el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos por 7 mil millones de dólares, que fue realizada en agosto de 1996.

El saldo de la deuda externa del sector público (excluyendo el Banco de México y Tesobonos) pasó de 100,934 millones de dólares el 31 de diciembre de 1995 a 98,285 millones al cierre

² Cabe advertir que en la balanza de pagos este concepto muestra un flujo negativo de 8 millones de dólares. La diferencia entre ambas cifras se explica por que en la balanza de pagos no se registra la captura del descuento por 848 millones de dólares obtenida en el intercambio de bonos globales por bonos Brady. Ello debido a que la balanza de pagos presenta flujos de divisas.

de diciembre de 1996. Esta disminución en el saldo de la deuda pública externa se explica por el desendeudamiento de 856 millones de dólares arriba citado, por un ajuste negativo de 1,793 millones de dólares derivado principalmente de la apreciación del dólar frente a otras divisas en que se encuentra denominada parte de la deuda.

Cuadro 8
PASIVOS DEL SECTOR PÚBLICO Y DEL BANCO DE MEXICO
DENOMINADOS EN MONEDA EXTRANJERA
Saldos en Millones de Dólares

CONCEPTO	1995	1996			
		MAR	JUN	SEP	DIC
I. Sector Público	101,179	99,905	98,485	99,722	98,285
A) Largo Plazo	93,737	93,751	92,290	93,455	93,294
1) Deuda Reestructurada en 1989-1990	31,716	31,552	29,046	28,990	27,644
2) Organismos Multilaterales (BIRF Y BID)	18,793	18,114	17,406	18,074	17,948
3) Bonos y Colocaciones Privadas	17,887	19,258	21,556	29,636	29,210
4) Fondo de Estabilización	10,500	10,500	10,500	3,500	3,500
5) Resto	14,841	14,328	13,782	13,255	14,991
B) Corto Plazo	7,442	6,154	6,195	6,267	4,991
1) Tesobonos 1	246	0	0	0	0
2) Resto	7,196	6,154	6,195	6,267	4,991
II. Banco de México	17,287	15,307	14,857	13,582	13,279
A) Largo Plazo (FMI)	15,828	15,307	14,857	13,582	13,279
B) Corto Plazo (AFNA) 2	1,459	0	0	0	0
Total (I + II)	118,467	115,212	113,342	113,304	111,563

1 Corresponde a la tenencia en poder del público.

2 Corresponde al Acuerdo Financiero de Norteamérica con las autoridades financieras de los Estados Unidos y el Banco de Canadá.

Colocación de Títulos de Deuda

En 1996 la colocación de Títulos de Deuda en los mercados financieros internacionales resultó en ingresos netos de divisas para el sector público por 8,061 millones de dólares, monto superior en 5,067 millones al observado en 1995. Del total de ingresos netos obtenidos, 7,862 millones de dólares provinieron de la colocación de bonos, mientras que los restantes 199

millones correspondieron a la emisión de papel comercial de corto plazo.

Los mercados de capital en que se efectuaron las colocaciones de bonos fueron los de Estados Unidos, Alemania, Japón e Italia. El valor nominal total de los títulos emitidos en 1996 ascendió a 16,557 millones de dólares, que se compara favorablemente con los ingresos de 6,522 millones que por el mismo concepto se registraron en 1995. Debido a la ya mencionada mejoría en los mercados financieros internacionales sobre la percepción del riesgo país de México, las colocaciones se realizaron en mejores condiciones que las obtenidas en 1995. Estos instrumentos se emitieron con vencimientos que van de 2 a 30 años, resultando en un plazo promedio de vencimiento de 7 años, muy superior al de 2 años 3 meses correspondiente a 1995. Por otro lado, el diferencial promedio respecto a las tasas de interés de referencia disminuyó de 388 a 346 puntos base.

De los ingresos obtenidos por la colocación de Bonos, 15,002 millones de dólares correspondieron al Gobierno Federal, 792 millones a Pemex, 359 millones a Nafin, 204 millones a Bancomext y 200 millones a Banobras. La estructura por moneda de estos instrumentos fue la siguiente: dólar estadounidense, 67.9 por ciento del total; marco alemán, 13.4 por ciento; yen japonés, 12.1 por ciento; lira italiana, 3.2 por ciento; UDI's, 3.0 por ciento; y rand sudafricano, 0.4 por ciento.

A continuación se detallan algunas de las operaciones más relevantes de colocaciones de bonos realizadas durante 1996:

- a) Emisión de dos Bonos Globales con vencimientos a 30 años (en 2026) y a 20 años (en 2016). Estas operaciones se realizaron mediante el intercambio de los correspondientes Bonos Globales por Bonos Brady. Por lo que toca al bono emitido a 30 años de plazo, cuya colocación se efectuó en mayo, las posturas recibidas

por el Gobierno Federal superaron los 3,000 millones de dólares, lo cual indica el interés que despertó esta operación en los mercados internacionales. El valor nominal del total de Bonos Brady aceptados en canje ascendió a 2,358 millones de dólares, lo que trajo como consecuencia que, una vez considerados los descuentos a los cuales se tomaron los Bonos Brady, la emisión del nuevo Bono Global alcanzara 1,750 millones de dólares. Este instrumento se colocó con una sobretasa de 552 puntos base sobre el bono del Tesoro de los EE.UU.A. de plazo comparable. Adicionalmente, al liberarse el colateral asociado a los Bonos Brady, se obtuvo un ingreso de 768 millones de dólares.

Por su parte, el Bono Global a 20 años emitido en septiembre se colocó con una sobretasa de 445 puntos base sobre el bono del Tesoro de los EE.UU.A. de plazo comparable. Como es evidente, estas condiciones representaron una reducción significativa con respecto al diferencial al que se colocó el Bono Global a 30 años. El valor nominal del total de Bonos Brady aceptados en canje ascendió a 1,240 millones de dólares. Esto trajo como consecuencia que una vez considerados los descuentos, la emisión de este Bono Global alcanzará 1,000 millones de dólares. Los ingresos derivados de la liberación del colateral correspondiente ascendieron a 474 millones de dólares.

Los beneficios obtenidos merced a las dos operaciones descritas son los siguientes: 1) ahorro de capital por la captura del descuento de los Bonos Brady obtenidos en el canje (848 millones de dólares); 2) recuperación de los activos dados en garantía por dichos bonos (1,242 millones de dólares); 3) ampliación del perfil de amortizaciones de la deuda pública externa; y 4) establecimiento de nuevos parámetros para futuras emisiones de largo plazo.

- b) Emisión por parte del Gobierno Federal de "notas bancarias". En agosto de 1996, el Gobierno Federal realizó una emisión de "notas bancarias", que tuvo muy favorable acogida en los mercados. Ante la gran demanda que enfrentaron estos instrumentos, la colocación se incrementó del monto original de 3,000 millones de dólares a 6,000 millones. Los recursos aportados por esta operación, sumados a los captados por la liberación de las garantías de los Bonos Brady correspondiente al Bono Global de mayo, más 232 millones obtenidos previamente de otras fuentes, permitieron llevar a cabo la liquidación anticipada de pasivos por 7,000 millones de dólares a favor del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. Las notas bancarias se colocaron a un costo de Libor + 200 puntos base y a una plazo de 5 años con 2 de gracia. Esta operación de refinanciamiento arrojó beneficios al extender el plazo de vencimiento de dicha deuda y disminuir su costo financiero. Gracias a ello es posible anticipar una reducción de intereses de aproximadamente 125 millones de dólares anuales, dada la disminución de la tasa promedio aplicable a los respectivos recursos financieros, la cual se redujo de 9.89 por ciento a 8.12 por ciento.
- c) En septiembre se colocó una emisión por 630 millones de dólares en el mercado japonés. Los recursos obtenidos se utilizaron para financiar parte del pago, efectuado en diciembre de 1996, de la Nota Dual (pasivos de corto plazo) emitida en diciembre de 1995 por un monto de 1,500 millones de dólares.

Durante 1996 el monto de papel comercial de corto plazo emitido por entidades del sector público fue de 5,183 millones de dólares, a la vez que se llevaron a cabo amortizaciones por 4,984 millones durante el año. De esta manera, el saldo de este tipo de deuda pública externa se incrementó en forma neta en

199 millones de dólares, lo que representa una mejora respecto a 1995, cuando se registró una amortización neta de 2,088 millones. El mencionado incremento en el saldo de papel comercial en 1996 (199 millones de dólares) se conformó por colocaciones netas de CFE (300 millones) y Nacional Financiera (383 millones); y amortizaciones netas de Pemex (125 millones) y Bancomext (359 millones).

En 1996 el saldo de valores denominados en moneda nacional emitidos por el sector público, que se encuentran en poder de extranjeros aumentó en 948 millones de dólares. En el primer bimestre de 1996 se pagaron 156 millones de dólares por concepto de Tesobonos, con lo que se terminó la amortización del total de estos instrumentos que se encontraba en circulación. Por otro lado, aumentó la colocación neta de Cetes (949 millones de dólares); de Bondes (256 millones); y de UDIbonos (2 millones). En contraste, se registraron reducciones netas en las tenencias de ajustabonos (103 millones).

Deuda del Banco de México

En 1996 el Banco de México redujo sus pasivos externos en 3,524 millones de dólares. Esta disminución reflejó exclusivamente las amortizaciones de pasivos, toda vez que en el año no se recurrió a la obtención de recursos del exterior. De las amortizaciones señaladas, 2,067 millones de dólares constituyeron pagos al Fondo Monetario Internacional (FMI). De ese monto, 1,067 millones cubrieron los pagos programados correspondientes al Convenio de Facilidad Ampliada que había sido acordado en 1990, en tanto que los restantes 1,000 millones constituyeron una liquidación anticipada de los pasivos con ese organismo internacional³.

³ Este pago anticipado comprendió amortizaciones por 793 millones de dólares del crédito contingente aprobado en 1995 y por 207 millones del crédito de Facilidad Ampliada de 1990.

Cabe recordar que una parte del Paquete de Apoyo Financiero negociado en 1995 con las autoridades financieras de Estados Unidos y Canadá, se canalizó a nuestro país a través del Banco de México mediante los desembolsos efectuados al amparo del Acuerdo Financiero de América del Norte. En enero de 1996 el Banco de México efectuó una amortización por 1,457 millones de dólares, de los cuales 1,300 millones constituyeron pagos a las autoridades norteamericanas y los restantes 157 millones cancelaron los pasivos con el Banco de Canadá. Con estos pagos se liquidó el saldo total del préstamo otorgado al Banco de México en 1995.

Paquete de Apoyo Financiero

A raíz de la crisis económica de finales de 1994, a principios de 1995 se negoció un Paquete de Apoyo Financiero, constituido por créditos de emergencia otorgados a México por Organismos Internacionales (Fondo Monetario Internacional, BID y Banco Mundial) y por las autoridades financieras de los Estados Unidos y Canadá. El monto total de recursos de este paquete ascendió a 51,637 millones de dólares y se registraron disposiciones netas por 26,253 millones de dólares durante 1995.

Cuadro 9
PAQUETE DE APOYO FINANCIERO 1995
 Flujos en millones de dólares

Concepto	1. Desembolsos		2. Amortizaciones		3. Disposiciones
	Mes	Monto	Mes	Monto	Netas (1-2)
A. Sector Público		11,773			11,773
a. Fondo de Estabilización					
1.Gobierno Federal		10,500			10,500
	Ene-Mar	3,000			3,000
	Abr-Jun	5,000			5,000
	Jul-Sep	2,500			2,500
b. Otros apoyos					
1.Nafin		1,273			1,273
1.1 BID		598			598
	Jul-Sep	375			375
	Oct-Dic	223			223
1.2 Banco Mundial		675			675
	Jul-Sep	607			607
	Oct-Dic	68			68
B. Banco de México (a+b)		15,386		906	14,480
a. AFNA 1		2,355		906	1,449
	Ene-Mar	2,355	Ene-Mar	118	2,237
			Oct-Dic	788	-788
b. F.M.L.		13,031			13,031
	Ene-Mar	7,725			7,725
	Jul-Sep	3,667			3,667
	Oct-Dic	1,639			1,639
I. Total (A+B)		27,159		906	26,253

1 Corresponde al Acuerdo Financiero de Norteamérica con las autoridades financieras de Estados Unidos y con el Banco de Canadá.
 Excluye el Swap de corto plazo de 1,000 millones desembolsado en enero y amortizado en marzo.

PAQUETE DE APOYO FINANCIERO 1996
 Flujos en millones de dólares

Concepto	1. Desembolsos		2. Amortizaciones		3. Disposiciones
	Mes	Monto	Mes	Monto	Netas (1-2)
A. Sector Público		1,269		7,000	-5,731
a. Fondo de Estabilización					
1.Gobierno Federal				7,000	-7,000
			Agosto	7,000	-7,000
b. Otros apoyos					
1.Nafin		1,269			1,269
1.1 BID		598			598
	Jul-Sep	369			369
	Oct-Dic	229			229
1.2 Banco Mundial		671			671
	Ene-Mar	48			48
	Abr-Jun	80			80
	Jul-Sep	510			510
	Oct-Dic	33			33
B. Banco de México (a+b)				2,250	-2,250
a. AFNA 1				1,457	-1,457
			Enero	1,457	-1,457
b. F.M.L.				793	-793
			Agosto	793	-793
I. Total (A+B)		1,269		9,250	-7,981

1 Corresponde al Acuerdo Financiero de Norteamérica con las autoridades financieras de Estados Unidos y con el Banco de Canadá.

En 1996 las operaciones derivadas del Paquete de Apoyo Financiero significaron una amortización neta por 7,981 millones de dólares. Este resultado se conformó de la siguiente

manera: amortizaciones por 7,000 millones de dólares del crédito otorgado al Gobierno Federal por las autoridades Financieras de los Estados Unidos; pagos por 2,250 millones de dólares, liquidándose pasivos del Banco de México con el FMI, con las autoridades financieras de los Estados Unidos y con el Banco de Canadá; y disposiciones por 1,269 millones de dólares, correspondientes a préstamos otorgados por el BID y el Banco Mundial. Como resultado de estas operaciones el saldo del Paquete de Apoyo vigente a finales de 1996 es de 17,854 millones de dólares, de los cuales 3,500 millones de dólares corresponden a las autoridades financieras de los Estados Unidos; 2,542 millones de dólares al BID y Banco Mundial; y 11,812 millones al FMI. Por su parte, el crédito otorgado al Banco de México bajo el Acuerdo Financiero de Norteamérica se liquidó en su totalidad en 1996.⁴

Es conveniente mencionar que los pagos a las autoridades financieras de los Estados Unidos y al Fondo Monetario Internacional constituyeron liquidaciones anticipadas de parte de los créditos otorgados a México. La importante mejora en el acceso a los mercados internacionales de capital, a que se ha hecho referencia anteriormente, permitió a las autoridades mexicanas obtener recursos suficientes, en mejores condiciones de plazo y costo, para financiar las referidas amortizaciones. De hecho, el importante monto de recursos externos que se obtuvo permitió la acumulación de activos externos por parte del Gobierno Federal que se utilizó en enero de 1997, para realizar otros pagos anticipados al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos y al FMI⁵.

Deuda de los Sectores Privado y Bancario

⁴ El monto de las disposiciones de este crédito (1,489 millones de dólares) difiere del de sus amortizaciones (1,457 millones de dólares) debido a cambios en la cotización del dólar canadiense frente al dólar, moneda en la que estaba denominado parte del crédito.

⁵ En el caso del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos este pago anticipado fue por 3,500 millones de dólares, liquidándose con ello el saldo total del crédito.

En 1996 se registró un endeudamiento externo conjunto de los sectores privado y bancario por 1,749 millones de dólares, que contrasta con el desendeudamiento de 1,270 millones registrado en 1995. El citado aumento fue determinado por las disposiciones netas que por 3,245 millones de dólares obtuvo el sector privado no bancario, toda vez que la banca comercial realizó amortizaciones netas de sus pasivos externos por 1,496 millones de dólares.

En 1996 el sector privado vio mejorado de manera notable su acceso al financiamiento externo a través de la emisión de títulos negociables. Así, durante el año de referencia, las empresas privadas realizaron colocaciones de bonos por un monto bruto de 2,780 millones de dólares, en mejores condiciones que las obtenidas en 1995, tanto en términos de plazo como de costo. El endeudamiento neto obtenido mediante la colocación de estos títulos ascendió a 1,345 millones de dólares, monto que supera en 997 millones al observado en 1995. Por otro lado, en 1996 las empresas continuaron recurriendo al crédito externo contratado con la banca internacional, si bien en menor medida que en el año anterior. El financiamiento externo neto proporcionado por la banca comercial extranjera al sector privado no bancario sumó 1,611 millones de dólares en 1996. Por otras fuentes de financiamiento las empresas obtuvieron recursos netos del exterior por 289 millones de dólares.

En lo referente a la deuda externa de la banca comercial mexicana, su saldo registró una reducción de 1,496 millones de dólares en 1996, misma que resulta de una disminución de los pasivos interbancarios por 1,657 millones y de un incremento en el saldo del resto de las obligaciones externas por 161 millones de dólares. Cabe mencionar no obstante que se redujo el saldo de las líneas interbancarias, en el cuarto trimestre del año se registró un flujo positivo de 375 millones de dólares por este concepto, a la vez que vía emisiones de bonos se obtuvo financiamiento por 384 millones a lo largo del segundo semestre de 1996, lo que es indicativo de la recuperación del acceso por parte del sector bancario mexicano a estas fuentes de financiamiento externo.

Anexo 4

LA CONDUCCION DE LA POLITICA MONETARIA DEL BANCO DE MEXICO A TRAVES DEL REGIMEN DE SALDOS ACUMULADOS

Introducción

En el presente anexo se amplía la explicación referente a la manera en que el Banco de México opera en el mercado de dinero y la forma en que aplica su política monetaria a través del régimen de saldos acumulados. En la primera parte, se describe la operación del Banco de México en el mercado de dinero; en la segunda y tercera, se explican las principales características del régimen de saldos acumulados, y en la cuarta, se presentan algunas identidades y ejemplos numéricos.

1. LA OPERACION DEL BANCO DE MEXICO EN EL MERCADO DE DINERO

1.1 Objetivos de la política monetaria del Banco de México

La experiencia mexicana y de muchos otros países, confirma que la contribución más eficaz que la política monetaria puede hacer al crecimiento sostenido del empleo y la actividad económica consiste en lograr la estabilidad del

nivel general de precios. Por ello, la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece que el objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

En el largo plazo, la tasa de crecimiento de los precios o inflación está determinada, entre otros factores, por el crecimiento de los agregados monetarios. Por esta razón, para conducir su política monetaria el Banco de México ha establecido referencias cuantitativas para el crecimiento de la base monetaria y límites al incremento del crédito interno que en principio son congruentes con su objetivo de inflación. Sin embargo, en el corto plazo el nivel general de los precios y el comportamiento de la base monetaria pueden verse afectados por perturbaciones temporales y fenómenos fuera del control de un banco central.

En consecuencia, al procurar una mayor estabilidad en el nivel general de precios, el Banco de México debe identificar y reaccionar en forma oportuna ante eventos que pudieran traducirse en mayores tasas de inflación en el futuro. La necesidad de que el instituto central reaccione con oportunidad ante dichos eventos mediante ajustes a su postura de política monetaria y se anticipe así a posibles aumentos de la inflación, proviene de los rezagos que existen entre el momento en que se adoptan las acciones de política monetaria y su efecto sobre el nivel general de precios.

Los ajustes a la política monetaria del Banco de México tienen lugar a través del envío de señales que se producen al modificar su participación en el mercado de dinero. A continuación se describe la forma en que el Banco de México interviene en el mercado de dinero y envía señales de política monetaria por esta vía.

1.2 Composición de la base monetaria

La base monetaria por el lado de sus usos esta formada por los billetes y monedas en circulación y por el saldo neto total de las cuentas corrientes que las instituciones de crédito mantienen en el banco central. En México, el comportamiento de la base monetaria es muy similar al de los billetes y monedas en circulación debido a que, por lo regular, los bancos no tienen la obligación ni tienen incentivos para mantener saldos positivos en sus cuentas en el instituto emisor.

La base monetaria por el lado de sus fuentes está compuesta de los activos internacionales netos y del crédito interno neto del Banco de México.

1.3 La demanda de base monetaria

La cantidad de billetes y monedas que demandan los actores económicos depende de varios factores: del número de transacciones que planean llevar a cabo en un día determinado, de su ingreso, del costo de oportunidad de mantener ese tipo de activos, del precio de los artículos o servicios a adquirir y de las facilidades que existan para obtener billetes suficientes en el momento en que éstos van a ser utilizados. Por esta última razón, la demanda de billetes y monedas presenta un comportamiento estacional muy marcado. Esta demanda aumenta en los días previos a los fines

¹ La ausencia de una demanda por saldos positivos se debe a que en México no existe una obligación en ese sentido y a que éstos no reciben remuneración. Por eso, los saldos positivos de la banca en sus cuentas corrientes con el banco central tienen un costo de oportunidad. Además, a fin de enfrentar demandas imprevistas de liquidez por parte de las instituciones de crédito, el banco central permite que estas sobregiren sus cuentas corrientes y ha creado un mercado vespertino de nivelación de fondos. Estos dos mecanismos también contribuyen a que los saldos positivos de la banca en sus cuentas corrientes sean por lo común poco significativos.

de semana, cuando el público retira billetes de los bancos para hacer frente a sus necesidades de efectivo durante los días en que los bancos permanecen cerrados, y disminuye los lunes y martes cuando los comercios depositan en las instituciones de crédito el efectivo obtenido mediante la venta de sus productos o servicios durante el fin de semana. Asimismo, la demanda de billetes se incrementa en los períodos vacacionales, en especial durante la semana santa y, de manera importante, durante el último mes del año cuando los trabajadores reciben una parte muy importante de su ingreso anual y el público en general realiza mayores gastos.

En forma paralela a los retiros o depósitos de efectivo que realiza el público en los bancos, las instituciones bancarias pueden obtener o depositar billetes y monedas en el Banco de México. Así, cuando el público retira billetes de un banco y éste no dispone de suficiente moneda, puede obtener el efectivo del banco central, el cual en contrapartida efectúa un cargo en la cuenta que le lleva a esa institución de crédito. De igual manera, cuando el público deposita efectivo en un banco, éste lo puede depositar a su vez en el Banco de México, quien hará un abono en la cuenta corriente de dicho banco. Así, los aumentos o disminuciones en la demanda de billetes y monedas (retiros o depósitos de billetes y monedas) se reflejan en cambios en los saldos de las cuentas de las instituciones de crédito en el banco central.

1.4 La oferta de base monetaria

Como la mayoría de los bancos centrales, el Banco de México satisface diariamente las fluctuaciones en la demanda de billetes y monedas de la economía. Para hacer esto, tiene que "crear" o "destruir" base monetaria, según sea el caso. El Banco de México crea base monetaria - también conocida como dinero primario - cuando compra divisas, valores a la banca o le otorga crédito. Ello toda vez que el importe de las

operaciones respectivas es abonado en las cuentas corrientes a las que se ha hecho referencia y las cuales forman parte de la definición de dinero primario. Por su parte, la base monetaria es destruida por operaciones inversas a las anteriores, es decir, cuando el importe de las operaciones de venta de divisas y valores o la constitución de depósitos a plazo a favor de la banca en el banco central se carga en las cuentas corrientes mencionadas.. Asimismo, se crea dinero primario cuando la Tesorería de la Federación gira contra su cuenta en el banco central, toda vez que el importe de dicho giro se abona en la cuenta corriente de algún banco, probablemente para que éste haga un pago por cuenta del Gobierno Federal. También se destruye base monetaria cuando alguna institución de crédito pide al Banco de México que con cargo a su cuenta corriente abone la de la Tesorería. Este es el caso, por ejemplo, cuando ese banco comercial ha recibido el pago de impuestos a cuenta del Gobierno.

1.5 Los saldos de las cuentas corrientes de la banca en el banco central

Todos los cambios en la demanda y oferta de base monetaria, se reflejan necesariamente en variaciones en los saldos de las cuentas corrientes de la banca en el Banco de México. Así, cuando la demanda por billetes y monedas es mayor a la oferta de dinero primario, el saldo neto de las cuentas de la banca disminuye. Por el contrario, cuando la oferta de base monetaria es mayor a la demanda de billetes y monedas, el saldo neto de dichas cuentas aumenta. Las instituciones de crédito pueden presionar al alza las tasas de interés, cuando en el mercado interbancario intentan cubrir los faltantes en sus cuentas; por otro lado, las instituciones presionarían las tasas a la baja cuando prestan los saldos excedentes no deseados. Para evitar que se materialicen

dichas presiones, el Banco de México equilibra diariamente la oferta con la demanda de base monetaria a través de su intervención cotidiana en el mercado de dinero.

1.6 Intervención en el mercado de dinero

La intervención del banco central en el mercado de dinero se realiza todos los días hábiles a partir de las 12:00 horas. El Banco de México tiene conocimiento previo de todas las operaciones que afectan los saldos de las cuentas corrientes que le lleva a la banca, con excepción de los retiros extraordinarios y depósitos de billetes y monedas que realizan las instituciones de crédito. Esto último se debe a que el banco central abona las cuentas de la banca el mismo día en que éstas, sin previo aviso, depositan en el Banco de México los billetes que captan del público, o bien carga dichas cuentas cuando las instituciones efectúan retiros de billetes. Por lo anterior, el Banco de México está obligado a pronosticar todos los días el cambio que tendrá lugar en la demanda por billetes y monedas, para así poder compensarlo a través de su intervención en el mercado de dinero.

La intervención del Banco de México en el mercado de dinero se realiza a través de subastas de crédito o de depósito y de compra o venta de títulos gubernamentales ya sea en directo o mediante reportos. En todas estas operaciones, el Banco de México fija la cantidad de liquidez que quiere añadir o retirar, y el mercado determina libremente las tasas de interés.

1.7 Mercado de nivelación

Diariamente, a las 18:30 horas, después de haber sido cargados o abonados en las cuentas de la banca, los resultados de las cámaras de compensación de documentos, de títulos y

de los sistemas de pago electrónicos, los bancos conocen el saldo preliminar de cierre de sus cuentas corrientes en el Banco de México. A partir de ese momento y por la próxima hora, el instituto central permite que las instituciones de crédito realicen transferencias de fondos entre ellas en sus cuentas en el Banco de México. A la apertura de esta sesión, el Banco de México puede subastar créditos o depósitos a fin de compensar faltantes o sobrantes de liquidez, causados por lo general por diferencias entre la demanda de billetes y monedas estimada y la observada. En caso de intervenir el banco central, lo cual lo hace ocasionalmente, puede fijar una tasa mínima (máxima) a niveles similares a los observadas ese día en el mercado de dinero. Por lo general, este tipo de intervenciones sólo son necesarias cuando se presentan fluctuaciones muy distintas a las esperadas en la demanda de billetes y también en el último día del periodo de 28 días de que disponen los bancos para promediar en cero el saldo de sus cuentas corrientes. Este último asunto se explica en la siguiente sección.

2. EL REGIMEN DE SALDOS ACUMULADOS

La adopción del régimen cambiario de libre flotación convirtió de facto a la política monetaria en el ancla nominal de la economía, lo cual hizo aconsejable que el Banco de México estableciera el llamado régimen de saldos acumulados. Este, a su vez, se adoptó con la finalidad de tener un mecanismo para enviar señales a los participantes en los mercados financieros, sin determinar con ello niveles de tasas de interés o de tipo de cambio.

2.1 Descripción del Régimen de Saldos Acumulados

Este régimen establece períodos de cómputo de 28 días naturales, en los que a cada banco le conviene procurar que la suma de los saldos diarios de su cuenta corriente en el instituto central resulte cero al finalizar el periodo. Esta conveniencia deriva de dos consideraciones: por un lado, de resultar negativa dicha suma, el banco en cuestión deberá pagar una tasa elevada por el importe respectivo. En el caso inverso, de resultar positivo el saldo, el banco perderá el rendimiento que pudo haber obtenido de haber invertido los recursos respectivos.

El régimen de saldos acumulados está diseñado para inducir a las instituciones de crédito a no mantener en promedio saldos positivos ni incurrir en sobregiros en sus cuentas, así como para que procuren compensar con otros bancos sus sobrantes y faltantes de recursos a tasas de interés de mercado. Por esta última razón, durante el periodo de cómputo, el Banco de México no remunera los saldos positivos ni cobra interés alguno por los sobregiros que se registren al cierre del día cuando éstos se encuentren dentro de ciertos límites, a los cuales se hace referencia más adelante. Al cierre del periodo de cómputo, el Banco de México cobra por los saldos acumulados negativos una tasa de interés equivalente a dos veces una tasa representativa de las condiciones prevalecientes en el mercado de dinero². Esto, con la finalidad de que sean parecidos los costos en que incurran los bancos cuya cuenta registre un saldo acumulado positivo al final del periodo de cómputo y los que deban pagar por no haber compensado sus sobregiros. Los costos son similares ya que las instituciones con saldos acumulados

² Actualmente se utiliza por este fin la tasa de CETES al plazo de 28 días en colocación primaria.

positivos incurren en un costo de oportunidad, por no haber invertido estos recursos, equivalente a la tasa de fondeo del mercado. Por su parte, los bancos con saldos acumulados negativos deben pagar al cierre del periodo dos veces la tasa representativa del mercado, pero a cambio se benefician de la inversión de los recursos obtenidos mediante el sobregiro. De lo anterior se concluye que el costo neto es, en ambos casos, aproximadamente una vez la tasa de interés de mercado.

EJEMPLO DEL CÁLCULO DE LOS SALDOS ACUMULADOS DE UNA INSTITUCIÓN DE CRÉDITO.

Día	Saldo en la cuenta al cierre del día	Saldo acumulado de saldos diarios	Día	Saldo en la cuenta al cierre del día	Saldo acumulado de saldos diarios
1	10	10	15	0	40
2	10	20	16	0	40
3	10	30	17	0	40
4	10	40	18	0	40
5	-100	-60	19	0	40
6	100	40	20	0	40
7	-100	-60	21	0	40
8	-100	-160	22	-10	30
9	100	-60	23	-10	20
10	100	40	24	-10	10
11	100	140	25	-10	0
12	0	140	26	0	0
13	-140	0	27	-100	-100
14	40	40	28	100	0

El saldo acumulado de saldos diarios se define como la suma de los saldos positivos y negativos registrados en la cuenta corriente de cada institución en el Banco Central al cierre de cada día natural (incluyendo los días inhábiles). El área sombreada señala los días inhábiles.

A manera de ejemplo, supóngase que la cuenta corriente de un banco cerrara al primer día con un saldo de 10 m.p. y al segundo día con el mismo saldo. Como se puede apreciar en el cuadro de arriba, segunda columna, el saldo acumulado de saldos diarios de ese banco sería de 10 m.p. al cierre del primer día y de 20 m.p. al cierre del segundo. Al cierre del cuarto día (domingo), el saldo acumulado sería de 40 m.p. ya que éste se define como la suma de los saldos positivos y negativos al cierre de cada día natural, incluyendo los días inhábiles. Al cierre del quinto día (lunes) el saldo acumulado sería negativo en 60 m.p. ya que la cuenta corriente de ese banco habría cerrado ese día con un sobregiro de 100 m.p.

2.2 Las señales de política monetaria

El Banco de México interviene todos los días en el mercado de dinero mediante subastas, ofreciendo créditos, depósitos, o mediante la compraventa de valores gubernamentales en directo o en reporto. A ese fin, el banco central fija el monto a subastar, de manera que la suma de los saldos acumulados de las cuentas corrientes de toda la banca (saldo acumulado de saldos diarios totales) inicie la siguiente jornada en una cantidad determinada de antemano.

Con el objeto de enviar señales sobre sus intenciones de política monetaria, el Banco de México da a conocer la cantidad a la que pretende llevar el "saldo acumulado de saldos diarios totales" (SA) de las cuentas corrientes de la banca a la apertura del siguiente día hábil. De esta manera, por ejemplo, un objetivo de SA igual a cero sería indicativo de la intención del banco central de satisfacer, a tasas de interés de mercado, la demanda de billetes y, por lo tanto, proporcionar los recursos necesarios para que ningún banco se vea obligado a incurrir en sobregiros o a acumular saldos positivos no deseados al finalizar el periodo de cómputo. Esto sería indicación de una política monetaria neutral.

Un objetivo de SA negativo señalaría la intención del banco central de no proporcionar a la banca los recursos suficientes a tasas de interés de mercado, obligando así a una

o varias instituciones de crédito a obtener una parte de los recursos requeridos a través del sobregiro en sus cuentas corrientes. Esto último, abstrayendo de otras influencias, puede provocar un alza en las tasas de interés, ya que las instituciones tratarán de evitar pagar la elevada tasa del sobregiro, buscando obtener esos recursos en el mercado de dinero. Esta circunstancia le estaría enviando la señal al mercado de que el Banco de México ha ajustado su postura de política monetaria a restrictiva

EJEMPLO DE CÓMO CALCULAR LA SUMA DE LOS SALDOS ACUMULADOS DE SALDOS DIARIOS DE DOS BANCOS

Día	Banco A saldo acumulado de saldos diarios	Banco B saldo acumulado de saldos diarios	Suma de saldos acumulados de los bancos A y B (saldo acumulado de saldos diarios totales)
1	10	-10	0
2	20	-20	0
3	30	-30	0
4	40	-30	10
5	-60	0	-60

De esta explicación se infiere que el Banco de México siempre proporciona el crédito suficiente para atender plenamente la demanda de billetes y monedas, incluso cuando adopta un objetivo de saldo acumulado negativo. Sólo que en este último caso, parte de ese crédito es otorgado mediante un sobregiro en la cuenta corriente de uno o más bancos.

Al anunciar un objetivo de SA negativo, el Banco Central ejerce cierta influencia al alza sobre las tasas de interés. El efecto inverso, o sea una influencia a la baja sobre las tasas de

interés, se induce cuando el objetivo es positivo. Más que por otras razones, los efectos sobre las tasas de interés del cambio en el objetivo del SA se producen por la señales que se envían al mercado, pues las cantidades que el banco central proporciona al mercado a través de sobregiros son mínimas en relación con el monto total del crédito que otorga a la banca a tasas de interés de mercado. De hecho, parece ejercer más influencia sobre las tasas de interés la modificación del objetivo del SA, que la existencia misma de un saldo acumulado negativo o positivo.

Es importante puntualizar que las señales de política monetaria que envía el Banco de México deben inferirse del anuncio de su objetivo de SA y no del saldo acumulado observado con posterioridad. Esto, debido a que las intenciones del Banco están incorporadas en el primero de ellos. En contraste, el segundo puede diferir del objetivo señalado por el banco central por diferentes razones fuera de su control, lo cual se explica en la sección 3.

2.3. Límites positivos y negativos

2.3.a Límites a los saldos positivos

Con el propósito de impedir que las fluctuaciones en los saldos de las cuentas corrientes de los bancos se traduzcan en presiones al alza sobre las tasas de interés en el último día del periodo de medición o en los días previos a éste, se han establecido límites al monto del saldo positivo diario que computa para el cálculo del saldo acumulado de cada institución. Estos límites impiden que los bancos que han acumulado saldos negativos considerables a lo largo de un período compensen éstos al final del periodo mediante depósitos por igual monto en el banco central. Los límites al saldo positivo diario también establecen un tope al tamaño del

saldo acumulado negativo que un banco puede compensar en función del número de días que le faltan al periodo de cálculo.

2.3.b Límites a los saldos negativos

También se han fijado límites al sobregiro diario que pueda ser compensado. Estos límites se han establecido con el propósito de evitar que los bancos incurran en sobregiros excesivos al inicio del periodo de medición, a fin de presionar a la baja las tasas de interés. Así, cuando un sobregiro diario es mayor a su límite, el exceso ya no puede ser compensado y el banco en cuestión debe pagar dos veces la tasa de interés de mercado por el monto del excedente. Sin embargo, dicho monto excedente no es computable para el cálculo del saldo acumulado de ese banco y por lo tanto no tiene que ser compensado con saldos positivos. Ambos límites, tanto los fijados para los saldos positivos como para los negativos, se determinan caso por caso, en función de ya sea del pasivo o del capital de cada institución.

3. DIFERENCIAS ENTRE EL OBJETIVO DE SALDO ACUMULADO DE SALDOS DIARIOS TOTALES Y EL OBSERVADO

Como se desprende del texto precedente, el SA observado puede diferir del objetivo anunciado por el banco central debido a las siguientes causas:

- a) Diferencias entre el pronóstico y el nivel observado de demanda por billetes y monedas en circulación.
- b) Que los saldos de las cuentas de algunos bancos no sean considerados para el cálculo de su saldo acumulado individual por exceder los límites positivos o negativos establecidos.

c) Los ajustes que se realizan al SA cuando alguna institución no puede llevar su saldo acumulado a cero debido a los límites positivos o negativos mencionados y a los días que faltan por transcurrir del periodo de medición.

A continuación se analizan en detalle estas fuentes de diferencias entre el SA anunciado como objetivo por el Banco Central y el observado con posterioridad.

3.1 Diferencias entre los flujos estimados y observados de billetes y monedas en circulación

El SA observado en un día en particular, puede diferir del objetivo anunciado por el Banco de México por las diferencias que se suscitan entre la demanda esperada por billetes y monedas y la observada. Cuando esto sucede, el saldo total de las cuentas de la banca en el Banco de México, al cierre de ese día, será diferente al necesario para llevar el SA al objetivo planteado. Durante el periodo de cálculo, el Banco de México toma en cuenta estas diferencias como dato para decidir su intervención del día siguiente en el mercado de dinero. Es decir, estas desviaciones son corregidas por el banco central con un rezago de un día.

En el último día del periodo de cálculo y en algunas ocasiones en las que la diferencia entre la demanda pronosticada y la observada es importante, el Banco de México compensa la desviación que pueda surgir subastando créditos o depósitos en el mercado de nivelación de ese día. De esta manera se evita que los bancos incurran en costos, tanto por diferencias que ocurran durante el periodo, como en términos del SA que resulte en la fecha de medición. A continuación se presentan unos ejemplos hipotéticos:

En un día en particular, el Banco Central podría estimar que la demanda por billetes y monedas del público aumentará en 500 millones de pesos (m.p.), por lo que inyectaría liquidez por esa cantidad. Si la demanda de billetes aumentara en solamente 450 m.p., la banca se encontraría al cierre del día con saldos positivos no

deseados en sus cuentas por 50 m.p. Asimismo, el SA observado sería mayor en 50 m.p. al objetivo. Al día siguiente, el Banco de México deberá tomar en cuenta estos saldos positivos para compensarlos inyectando al mercado una menor cantidad de liquidez.

De la misma manera, si el aumento en la demanda por billetes fuese mayor al estimado por el Banco de México, la banca se vería forzada a sobregirar sus cuentas para satisfacer las necesidades de circulante del público y el SA observado resultaría menor al objetivo. Al día siguiente, el banco central debería proporcionar mayores recursos a la banca para que ésta pudiera compensar mediante depósitos en el banco central los sobregiros incurridos y llevar el SA al objetivo.

3.2 Saldos que excedan los límites positivos o negativos

El SA también puede diferir del objetivo cuando las cuentas de uno o varios bancos llegan a tener saldos positivos o sobregiros que exceden sus límites positivos o negativos. Las cantidades que exceden dichos límites no son consideradas para el cómputo de los saldos acumulados de dichas instituciones y por lo tanto tampoco computan para el SA.

Por ejemplo, si algún banco llegase a incurrir en un sobregiro de 150 m.p. en su cuenta en el Banco Central, teniendo un límite negativo de 100 m.p., ese banco deberá pagar, al día siguiente una tasa de interés equivalente a dos veces la tasa representativa del mercado por los 50 m.p. en que excedió su límite. Sin embargo, sólo tendrá que compensar en el futuro un sobregiro de 100 m.p. ya que los 50 m.p. de sobregiro en exceso no computarán para el saldo acumulado de esa institución, ni para el SA. Este último excederá en 50 m.p. al objetivo anunciado por el Banco de México para ese día. Para determinar su intervención del día siguiente, el Banco de México debería reducir el monto de los recursos que suministrase al mercado en 50 m.p. a efecto de llevar el SA a su objetivo.

De la misma manera, si algún banco dejase en su cuenta un saldo positivo de 150 m.p. y su límite fuese de 100 m.p., tendría derecho a sobregirar sin costo su cuenta en los días que faltasen por transcurrir del periodo de medición por solamente 100 m.p. Los 50 m.p. de exceso no computarán para su saldo acumulado, ni para el cálculo del SA. Por ello, éste último sería menor en 50 m.p. al objetivo anunciado por el Banco Central para ese día. Para determinar la

intervención del día siguiente, el Banco de México debería aumentar el monto de recursos a suministrar al mercado en 50 m.p. a efecto de llevar el SA a su objetivo.

3.3 Ajustes a los saldos acumulados que no pueden llevarse a cero en la fecha de corte del periodo de cómputo

El Banco de México toma en cuenta los casos en que una o varias instituciones no podrán terminar el periodo de cómputo con un saldo acumulado igual a cero debido a que hayan acumulado un saldo positivo o un sobregiro mayor al que podrán compensar en función del número de días pendientes de transcurrir del periodo de cálculo y sus límites diarios a los saldos positivos y negativos. Así, el monto que no podrá ser compensado en el futuro no se considera para el cálculo del SA de ese día.

Supóngase por ejemplo el caso de un banco que muestre un saldo acumulado positivo de 500 m.p., cuando su límite negativo fuese de 100 m.p. y le restaran cuatro días por transcurrir al periodo de cálculo. En este caso, en los días por transcurrir el banco en cuestión solamente podría acumular sobregiros por 400 m.p. (100 m.p. por día por cuatro días), con lo cual no sería capaz de llevar a cero su saldo acumulado positivo de 500 m.p. en la fecha de medición. Para fines del cálculo del SA, el Banco de México no tomaría en cuenta esos 100 m.p. positivos que no podrían ser compensados por esa institución mediante sobregiros. Por ello, el SA al cierre de ese día sería menor en 100 m.p. al objetivo anunciado ese día. Al día siguiente, el Banco de México debería aumentar en esa misma cantidad el monto de su intervención para llevar el SA a su objetivo.

De manera análoga, si un banco llegara a tener un sobregiro acumulado de 500 m.p. mientras su límite positivo fuese de 100 m.p. por día y le restaran cuatro días al periodo de cálculo, ese banco solamente podría cubrir 400 m.p. de su sobregiro acumulado. Ese día, el SA observado, publicado por el Banco de México excedería al objetivo anunciado en 100 m.p., cantidad que, según la política explicada, sería restada de la intervención del día siguiente.

4.- DETERMINACION DE LA INTERVENCION DIARIA DEL BANCO DE MEXICO EN EL MERCADO DE DINERO

En esta sección se presentan una serie de identidades y ejemplos numéricos que facilitan la interpretación de la información que proporciona diariamente el Banco de México al mercado.

4.1 Información al mercado

Todos los días a las 12:00 horas el Banco de México anuncia su objetivo de SA para la apertura del siguiente día hábil ($SA_{@ t+1}^{OBJ}$) y publica la siguiente información:

27 de junio de 1996

	Millones de Pesos	
Saldo de billetes y monedas en circulación al 26/06/96.	57,760	
Saldo total de las cuentas corrientes en moneda nacional de las instituciones de crédito al 26/06/96.	-19	S_{t-1}
Saldo acumulado de saldos diarios totales de dichas cuentas a la apertura del 27/06/96.	-56	$SA_{@t}$
Cambio esperado en el saldo total de dichas cuentas en esta fecha 27/06/96 resultante de vencimientos de operaciones previamente concertadas, transacciones del Gobierno Federal y retiros o depósitos de billetes. *	-3,296	L_t^E
Cambio esperado en el saldo total de dichas cuentas por la intervención en el mercado de dinero prevista para esta fecha. 27/06/96*.	3,331	I_t
Objetivo de saldo acumulado de saldos diarios totales a la apertura del 28/06/96.	-40	$SA_{@ t+1}^{OBJ}$

*El signo negativo corresponde a disminución y el positivo a aumento en el saldo total de las cuentas referidas.

4.2 Cálculo del saldo acumulado de saldos diarios totales (SA)

El SA en un día en particular se calcula sumándole al SA del día anterior, el saldo total de cierre de ese día, de las cuentas corrientes de la banca, que no haya excedido los límites positivos y negativos.

El saldo total de las cuentas corrientes de los bancos en el Banco de México no cambia en los días feriados, por lo que siempre es igual al observado en el día hábil inmediato anterior. Sin embargo, el SA es la suma de los saldos de las cuentas corrientes de la banca de todos los días, incluidos los feriados. Por esta razón, para calcular el SA se debe multiplicar el saldo total de cierre del último día hábil, por el número de días en que éste permanece inalterado (por ejemplo, por tres los viernes). En ausencia de límites positivos y negativos, esto se puede expresar de la siguiente manera:

$$(1) \quad SA_{@t+1} = SA_{@t} + N_t \cdot S_t \text{ donde:}$$

$SA_{@t+1}$ es el SA a la apertura del día hábil inmediato siguiente al día hábil t.

$SA_{@t}$ es el SA a la apertura del día hábil t.

S_t es el saldo total de las cuentas de la banca en el Banco de México al cierre del día hábil t.

N_t es el número de días por transcurrir entre el día hábil t y el siguiente día hábil.

4.3 Objetivo de saldo acumulado de saldos diarios totales (SA^{OBJ}) y de saldo total de las cuentas de la banca (S^{OBJ})

El Banco de México fija un objetivo de SA para la apertura del siguiente día hábil en vez de para el cierre del mismo día. Esto se debe a que, como se mencionó antes, pueden existir días feriados entre el cierre del mismo día y la apertura del siguiente día hábil (por ejemplo entre viernes y lunes), los cuales pueden modificar el SA de cierre del último día hábil. Por esta razón, para lograr su objetivo de SA para la apertura del siguiente día hábil ($SA_{@t+1}^{OBJ}$), el banco central debe procurar que las cuentas de la banca cierren con un saldo total (S^{OBJ}) tal, que multiplicado por el número de días naturales por transcurrir hasta el siguiente día hábil (N_t) y sumado al SA observado a la apertura de ese día ($SA_{@t}$), le permita lograr su objetivo.

$$(2) \quad SA_{@t+1}^{OBJ} = SA_{@t} + N_t \cdot S_t^{OBJ}$$

Despejando S_t^{OBJ} de (2), obtenemos el saldo total objetivo de las cuentas de la banca en función del objetivo del SA deseado por el banco central.

$$(2') \quad S_t^{OBJ} = (SA_{@t+1}^{OBJ} - SA_{@t}) \frac{1}{N_t}$$

Ejemplo: En la información publicada el 27 de junio se observa que el objetivo de SA para la apertura del día 28 se fijó en -40. Sustituyendo esos datos en (2') se obtiene el objetivo para el saldo total de las cuentas corrientes de la banca que permitiría alcanzar el SA deseado:

$$S_t^{OBJ} = (-40 + 56) \cdot 1$$

$$S_t^{OBJ} = 16$$

4.4 Intervención en el mercado de dinero

La intervención del Banco de México en el mercado de dinero (**I**) busca llevar el saldo total observado de las cuentas de la banca al cierre del día hábil anterior al objetivo para ese día ($S_t^{OBJ} - S_{t-1}$). Para lograr esto, la intervención del Banco de México debe, además, compensar todas las operaciones que se espera que tengan lugar ese día y que afectan a la base monetaria y por lo tanto se reflejen en aumentos o disminuciones en las cuentas corrientes de la banca (L_t^E), como por ejemplo, el gasto del gobierno o los cambios en la demanda de billetes y monedas.

$$(3) \quad I_t = S_t^{OBJ} - S_{t-1} - L_t^E$$

Ejemplo: La intervención (**I**) del Banco de México para el día 27 de junio de 1996 se obtuvo sustituyendo en (3) el objetivo para ese día de saldo total (S_t^{OBJ}), el saldo total al cierre del día anterior (S_{t-1}) y el cambio esperado en las cuentas corrientes de la banca (L_t^E).

$$I_t = 16 + 19 + 3296$$

$$I_t = 3331$$

4.5 Diferencia entre el saldo acumulado de saldos totales observado y el Objetivo

Al día siguiente, 28 de junio, el Banco de México publicó la siguiente información:

28 de junio de 1996

	Millones de Pesos	
Saldo de billetes y monedas en circulación al 27/06/96.	59,962	
Saldo total de las cuentas corrientes en moneda nacional de las instituciones de crédito al 27/06/96.	-161	S_t
Saldo acumulado de saldos diarios totales de dichas cuentas a la apertura del 28/06/96.	-209	SA_{@ t+1}
Cambio esperado en el saldo total de dichas cuentas en esta fecha 28/06/96 resultante de vencimientos de operaciones previamente concertadas, transacciones del Gobierno Federal y retiros o depósitos de billetes.	-7,642	L^E_{t+1}
* Cambio esperado en el saldo total de dichas cuentas por la intervención en el mercado de dinero prevista para esta fecha. 28/06/96*	7,859	I_{t+1}
Objetivo de saldo acumulado de saldos diarios totales a la apertura del 1/07/96.	-40	SA^{OBJ}_{@ t+2}

* El signo negativo corresponde a disminución y el positivo a aumento en el saldo total de las cuentas referidas.

Como puede observarse a partir de la información publicada el día 28, el SA observado a la apertura de ese día (-209) difirió del objetivo dado a conocer por el Banco de México el día anterior (-40). Esta diferencia se explicaba por lo siguiente:

a) Las diferencias entre la demanda estimada y observada de billetes y monedas en circulación.

b) Los saldos de uno o varios bancos que no computaron para el cálculo del SA por exceder sus límites positivos o negativos.

c) Los ajustes que realizó el banco central al SA, debido a que una o varias instituciones no podrían llevar sus propios saldos acumulados a cero dados sus límites positivos y negativos y los días que restaban al período de medición.

A continuación se explican estas tres fuentes de diferencias entre el SA objetivo y el observado en esa fecha.

4.5a Diferencias entre la demanda estimada y observada de billetes y monedas en circulación.

La diferencia entre la demanda por billetes y monedas observada y la estimada por el Banco de México para ese día (m_t), fue la causa de que el cambio observado en las cuentas de la banca por operaciones previamente concertadas y retiros o depósitos de billetes (L_t) difiriese del cambio esperado en dichas cuentas (L_t^E). A su vez, esta diferencia ($m_t = L_t^E - L_t$) se tradujo en que el saldo de las cuentas de la banca al cierre del día (S_t) fuese distinto al objetivo determinado por el banco central (S_t^{OBJ})³.

$$(4) \quad S_t^{OBJ} - S_t = L_t^E - L_t = m_t$$

Ejemplo: Sustituyendo en (4) se obtiene la diferencia entre la demanda por billetes y monedas estimada por Banco de México y la observada en la fecha aludida:

$$m_t = 16 - (-161)$$

$$m_t = 177$$

4.5b Saldos que exceden los límites positivos o negativos.

³ El saldo total de las cuentas de la banca al cierre del día puede diferir también del objetivo del Banco de México por la celebración de algunas operaciones de las que no se tiene conocimiento previo como retiros o depósitos de moneda metálica. Sin embargo, estas operaciones no suelen ser por montos significativos.

Cuando el saldo de la cuenta de uno o varios bancos llega a exceder sus respectivos límites positivos o negativos, el monto de dichos excesos ($\mathbf{1}_t$) no se considera para el cálculo del SA. De ahí que en ese caso el SA sea igual a la suma de los saldos diarios que estuvieron dentro de sus límites.

$$(5) \quad \mathbf{SA}_{@t+1} = \mathbf{SA}_{@t} + (\mathbf{S}_t - \mathbf{1}_t) \mathbf{N}_t$$

Donde si $\mathbf{1}_t > 0$ La suma de los saldos de las cuentas de los bancos que excedieron el límite positivo fue mayor en $|\mathbf{1}_t|$ que los sobregiros que excedieron el límite negativo.

$\mathbf{1}_t < 0$ La suma de los sobregiros de las cuentas de los bancos que excedieron el límite negativo fue mayor en $|\mathbf{1}_t|$ que los saldos que excedieron el límite positivo.

$\mathbf{1}_t = 0$ los saldos de las cuentas de los bancos no excedieron ningún límite o los excedentes a los límites positivos fueron iguales a los excedentes a los límites negativos.

4.5c Ajustes al SA cuando una institución no puede llevar el suyo propio a cero.

Si alguna institución llegara a acumular un saldo positivo o negativo de tal tamaño que se viera imposibilitada de compensarlo en los días que le faltasen al periodo de

medición, el banco central restaría del SA la cantidad (positiva o negativa) que no pudiese ser compensada.

Así, el SA de ese día sería igual al SA del día anterior más la suma de los saldos de las cuentas de la banca que estuviesen dentro de los límites, menos la suma de los saldos (positivos y negativos) que no pudiesen ser compensados (X_t). Por lo que (5) debe expresarse de la siguiente manera:

$$(6) \quad SA_{@t+1} = SA_{@t} + (S_t - I_t)N_t - X_t$$

De la información que el Banco de México proporciona al mercado no es posible inferir a que se debe la diferencia entre el SA objetivo y el observado cuando ésta no se explica por el error en el pronóstico de billetes y monedas en circulación (m_t). Dicha diferencia puede deberse tanto a las cantidades que no computaron para el SA por exceder los límites positivos y negativos (I_t) como a los ajustes realizados por el banco central (X_t) cuando una o varias instituciones no son capaces de llevar sus saldos acumulados a cero en la fecha de medición.

Ejemplo: Sustituyendo los valores correspondientes en (6) se obtiene:

$$-209 = -56 + (-161 - I_t) \cdot 1 - X_t$$

$$I_t + X_t = -8 < 0$$

Si $X_t = 0$, $I_t = -8 < 0$, el monto total de los sobregiros que excedieron los límites negativos fue mayor a los saldos que excedieron los positivos en 8 m.p.

Si $\mathbf{I}_t = 0$, $X_t = -8 < 0$, el banco central realizó un ajuste al SA debido a que algún banco no podía compensar totalmente su saldo acumulado negativo.

Finalmente, el SA a la apertura del día hábil siguiente ($\mathbf{SA}_{@t+1}$), puede expresarse en función de los siguientes factores: el cambio en las cuentas de la banca por operaciones previamente concertadas y depósitos o retiros de billetes ($L_t = L_t^E - m_t$), la intervención del Banco de México en el mercado de dinero (I_t), los saldos no computables por exceder los límites (\mathbf{I}_t) y los ajustes realizados al SA cuando alguna institución no puede llevar su propio saldo acumulado a cero (X_t). Sustituyendo S_t por $S_{t-1} + L_t^E - m_t + I_t$ en (6) se obtiene:

$$(7) \quad \mathbf{SA}_{@t+1} = \mathbf{SA}_{@t} + [S_{t-1} + L_t^E - m_t + I_t - \mathbf{I}_t] N_t - X_t$$

Ejemplo: Al sustituirse en (7) la información publicada por el Banco de México el día 27 se obtiene:

$$\mathbf{SA}_{@t+1} = -56 + [-19 + (-3296 - m_t) + 3331 - \mathbf{I}_t] 1 - X_t$$

$$\mathbf{SA}_{@t+1} = -40 + (-m_t - \mathbf{I}_t - X_t)$$

Como puede observarse, el SA a la apertura del siguiente día hábil difirió del objetivo del banco central de -40 por lo siguiente: la diferencia entre la demanda por billetes y monedas estimada y la observada (m_t), los saldos que no computaron para el SA por exceder los límites positivos y negativos (\mathbf{I}_t) y los ajustes realizados por el banco central porque algunos bancos no pueden llevar su saldo acumulado a cero (X_t).

DEFINICIONES

* $SA_{@t+1}^{OBJ}$	Objetivo de saldo acumulado de saldos diarios totales determinado por el Banco de México para la apertura del día hábil $t+1$.
* $SA_{@t}$	Saldo acumulado de saldos diarios totales observado a la apertura del día t .
* S_{t-1}	Saldo total de las cuentas corrientes en moneda nacional de las instituciones de crédito, al cierre del día $t-1$.
N_t	Número de días naturales por transcurrir entre el día hábil t y el siguiente día hábil.
* I_t	Intervención del Banco de México en el mercado de dinero el día t .
* L_t^E	Cambio esperado en los saldos de las cuentas corrientes de la banca en el día t , resultante de vencimientos de operaciones previamente concertadas, transacciones del Gobierno Federal y retiros o depósitos de billetes.
L_t	Cambio observado en los saldos de la banca en el día t , resultante de vencimientos de operaciones previamente concertadas, transacciones del Gobierno Federal y retiros o depósitos de billetes.
m_t	Diferencia entre la demanda por billetes y monedas observada y la estimada por el Banco de México para el día t .
I_t	Monto neto en que los saldos de las cuentas corrientes en moneda nacional de las instituciones de crédito excedió los límites positivos o negativos en el día t .
X_t	Ajuste realizado por el Banco de México al SA en el día t por todos los saldos que no podrán ser compensados dados los límites positivos y negativos y los días por transcurrir del período de medición.

* Esta información es publicada por el Banco de México todos los días hábiles.

Anexo 5

REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO

En el anexo 5 del Informe Anual del Banco de México correspondiente a 1995, se señaló que el propio Banco expidió el 20 de septiembre de 1995 la Circular 2019/95. Dicha Circular contiene el régimen aplicable a las operaciones activas, pasivas y de servicios de las instituciones de banca múltiple. A continuación se describen las principales modificaciones efectuadas a la Circular mencionada, a algunas otras disposiciones emitidas por el Banco de México dirigidas a las instituciones de banca múltiple, de desarrollo y casas de bolsa, así como a otros intermediarios financieros, realizadas a lo largo de 1996.

Durante el mencionado año, el Banco de México efectuó en dos ocasiones labores de compilación de las reformas a la citada Circular 2019/95. En la primera, se hizo únicamente una compilación de las modificaciones efectuadas a la Circular desde su fecha de expedición hasta el 31 de julio de 1996. En la segunda, no sólo se compilaron las modificaciones realizadas desde el 31 de julio de 1996 hasta el 7 de octubre del mismo año, sino que también se efectuaron reformas a: 1) las prohibiciones establecidas a las instituciones en relación con la celebración de operaciones pasivas; 2) a los mercados de compraventa de dólares a futuro, opciones de compra y venta de dólares y futuros sobre tasas de interés nominales y sobre el nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor, y 3) a las penalizaciones y suspensión de operaciones.

Por otra parte, se uniformó el régimen aplicable a los mercados de futuros sobre tasas de interés nominales, de futuros sobre el nivel de Índice Nacional de Precios al

Consumidor, de coberturas cambiarias de corto plazo, de compraventa de dólares a futuros y de opciones de compra y venta de dólares, en lo que se refiere a las autorizaciones para que las instituciones actúen con el carácter de intermediarios. Asimismo, se otorgaron facilidades a dichas instituciones para obtener las correspondientes autorizaciones cuando contaren con un dictamen expedido por una empresa de consultoría y hubieren sido autorizadas para actuar como intermediarios en alguno de los citados mercados.

Costo de Captación a Plazo de Pasivos en Moneda Nacional, en Unidades de Inversión y en Dólares de los EE.UU.A.

El Banco de México comunicó mediante publicación en el Diario Oficial de la Federación del 13 de febrero de 1996, que iniciaría la estimación mensual del "costo de captación a plazo por concepto de tasa de interés de los pasivos a plazo en moneda nacional a cargo de las instituciones de banca múltiple" (CCP). Dicho CCP refleja de manera más precisa que el "costo porcentual promedio de captación" (CPP), el costo de captación a plazo de las instituciones de banca múltiple. Lo anterior sin perjuicio de que para evitar trastornos tanto a las instituciones de crédito como a las personas que tuvieran operaciones celebradas referidas al CPP, el Banco de México continuaría dando a conocer dicha tasa de referencia a través del Diario Oficial de la Federación por lo menos hasta el 31 de diciembre del 2005.

Por otra parte, mediante publicación en el referido Diario Oficial del 13 de febrero de 1996, el Banco de México cambió la denominación del "costo porcentual promedio de captación de pasivos denominados en unidades de inversión" (CPP-UDIS) por la de "Costo de captación a plazo de pasivos denominados en unidades de inversión" (CCP-UDIS), con la finalidad de uniformar el nombre de dicha estimación con el del referido CCP. Ello en virtud de que para el cálculo de ambas estimaciones se toman en cuenta los mismos instrumentos de

captación a plazo, con la única diferencia de su denominación en moneda nacional o en unidades de inversión.

Debido a la posibilidad de efectuar operaciones de captación denominadas en unidades de inversión, ya no se justificaba que las instituciones en los instrumentos de captación del público en moneda nacional usaran como tasa de referencia el nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor, por lo que mediante la correspondiente Circular-Telefax, el Banco de México permitió utilizar como tasa de referencia en las operaciones pasivas al CCP.¹

En lo que se refiere al "costo de captación a plazo de pasivos denominados en dólares de los EE.UU.A." (CCP-Dólares), el Banco de México informó el 6 de mayo de 1996 en el Diario Oficial de la Federación, que lo daría a conocer mensualmente, a fin de que pudiera ser utilizado como referencia para determinar la tasa de interés de créditos denominados en dólares de los EE.UU.A (dólares). Por lo anterior, se incluyó al citado CCP-Dólares dentro de las tasas de referencia que pueden utilizar las instituciones de banca múltiple.²

Tasas de Interés en Operaciones Activas

En febrero de 1996 se incorporó una nueva opción para determinar la tasa de interés que pueden cobrar las instituciones de banca múltiple en los créditos que otorguen. La citada opción permite que el margen respectivo, tenga un componente fijo y otro variable; es decir que la tasa de interés de que se trate pueda expresarse estableciendo el número de puntos porcentuales máximo y mínimo que puede sumarse a una de las tasas de referencia aplicables y que dentro del rango resultante de lo anterior, la tasa de interés se determine

¹ Circular-Telefax 7/96 dirigida a las instituciones de banca múltiple, del 16 de febrero de 1996.

² Circular-Telefax 42/96 dirigida a las instituciones de banca múltiple, del 7 de mayo de 1996.

multiplicando la tasa de referencia por un factor fijo y sumando al producto un número fijo de puntos porcentuales o sus fracciones.³

Adicionalmente, se señaló que en las aperturas de crédito en las que las instituciones no hubieran renunciado al derecho de denunciarlas en cualquier tiempo, se puede pactar que la tasa de interés aplicable se fije en el momento en que se efectúe cada una de las disposiciones del crédito respectivo.

Tratándose de créditos cuyo costo para las instituciones se determine en parte por las comisiones que les cargue un tercero, siempre que no fueren conocidas por aquellas al momento de la instrumentación del crédito o que pudieren ser modificadas por el propio tercero con posterioridad a dicha instrumentación, se permitió a las instituciones convenir con sus acreditados la posibilidad de repercutirles el monto de las comisiones. Asimismo, se les autorizó utilizar como tasa de referencia en los créditos que otorguen, aquélla que se hubiese pactado en instrumentos que documenten financiamientos recibidos de la banca de desarrollo o de fideicomisos públicos de fomento económico.

Tasas de Interés Interbancarias de Equilibrio

Con el objeto de que se calcule con mayor frecuencia una tasa de interés que refleje las condiciones del mercado de dinero y atendiendo a la petición de varias instituciones, se modificaron las disposiciones relativas a la determinación de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE).⁴

Se estableció que el Banco de México informaría por escrito a las instituciones participantes los días en que podrían presentar cotizaciones de tasas de interés, además de los plazos y montos en moneda nacional y/o unidades de inversión por los que podrían presentarlas.

³ Circular-Telefax 7/96 dirigida a las instituciones de banca múltiple.

⁴ Circular-Telefax 8/96 dirigida a las instituciones de banca múltiple el 29 de febrero de 1996.

Asimismo, se determinó que el Banco de México podría señalar límites mínimos y máximos a los citados montos, dentro de los que podrían presentarse las cotizaciones, en múltiplos de una cantidad base conocida como monto base. Se estableció que las cotizaciones presentadas el día hábil bancario inmediato siguiente a aquél en que se realicen las subastas de valores gubernamentales en el mercado primario, deberían efectuarse por el monto único que determinara el Banco de México.

Mercados de Futuros sobre Tasas de Interés Nominales y sobre el Nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor

A finales de febrero de 1996 y debido a las modificaciones al procedimiento para determinar las tasas de interés interbancarias de equilibrio, fue necesario aclarar lo que se entendía por "TIIE observada", estableciendo que sería la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio para el "Plazo de la TIIE de referencia", que el Banco de México determinara el día hábil bancario inmediato siguiente a aquéllos en que se efectúen las subastas de valores gubernamentales en el mercado primario.⁵

Posteriormente, el 22 de marzo de 1996 se estableció que las autorizaciones para actuar como intermediarios se otorgarían discrecionalmente, una vez que las instituciones de crédito y casas de bolsa cumplieran con 31 requisitos de administración y control internos semejantes a aquéllos con los que deben cumplir para actuar con tal carácter en otros mercados.

El 7 y 10 de octubre de 1996, se modificó el régimen que regula estos mercados para instituciones de crédito y casas de bolsa, y el de coberturas cambiarias de corto plazo y de compraventa de dólares a futuro y de opciones de compra y venta de dólares, tanto para las instituciones de banca múltiple como para las instituciones de banca de desarrollo, en lo

⁵ Circular-Telefax 9/96 dirigida a las instituciones de crédito y Circular 67/94 Bis 3, dirigida a las casas de bolsa, ambas del 29 de febrero de 1996.

relativo a las autorizaciones para que actúen con el carácter de intermediarios.⁶

Asimismo, en dichas fechas se otorgaron facilidades a las instituciones de crédito y casas de bolsa para obtener las correspondientes autorizaciones cuando contaran con un dictamen expedido por una empresa de consultoría y hubiesen sido autorizadas para actuar como intermediarios en alguno de los citados mercados.

Convocatoria para la Compra de Certificados de la Tesorería de la Federación

El Banco de México, con el propósito de reducir el monto de sus operaciones de sustracción e inyección de fondos al mercado de dinero, principalmente durante el primer semestre de 1996, emitió diversas convocatorias para la compra de Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), en las que únicamente las instituciones de crédito del país por cuenta propia pudieron presentar posturas de venta de CETES.⁷

Mercado de Compraventa de Dólares a Futuro y de Opciones de Compra y Venta de Dólares

A principios de marzo de 1996, atendiendo diversas solicitudes de las instituciones de crédito, se les autorizó que el cumplimiento de las obligaciones que correspondan a estos mercados, no sólo pueda efectuarse mediante la entrega de los dólares respectivos a cambio de su contravalor en moneda nacional, sino, según lo hayan pactado al celebrar la operación, también puedan liberarse mediante la entrega de la cantidad en

⁶ Remesa 2 de la Circular 2019/95, Circular-Telefax 87/96 y Circular 67/94 Bis 5.

⁷ Circulares-Telefax 10/96, 11/96, 15/96 y 65/96, dirigidas a las instituciones de crédito del país.

moneda nacional que resulte de la diferencia que se obtenga de los tipos de cambio estipulados en el contrato.⁸

Por otra parte, a mediados de abril de 1996, se incluyó al Mid America Commodity Exchange of the Chicago Board of Trade como mercado reconocido por el Banco de México para que las instituciones de crédito puedan celebrar operaciones de compraventa a futuro de divisas cuando involucren moneda nacional⁹

Cámaras de Compensación de Documentos

Con el objeto de que la fecha de presentación en cámara de compensación de los documentos que las instituciones reciban para pagos de contribuciones y servicios, así como para abono en cuenta, guarden congruencia con la fecha en que los consideren recibidos, se estableció que las instituciones deberían presentarlos en la mencionada cámara de compensación precisamente en la fecha en que se tengan por recibidos.¹⁰

En lo relativo a la liquidación de remesas, las instituciones de crédito acordaron que, en general, la liquidación de documentos pagaderos en una plaza distinta a aquélla en la que se hayan recibido en cámara de compensación -cuando ambas plazas no estén cubiertas por la misma cámara de compensación-, deben abonarse en la cuenta de sus clientes al sexto día hábil bancario inmediato siguiente a aquél en que tales documentos se hubieran presentado en cámara de compensación.

Por lo anterior, a mediados de mayo del año en curso, el Banco de México incluyó en su regulación que en el supuesto

⁸ Circulares-Telefax 12/96 y 13/96, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de desarrollo, respectivamente.

⁹ Circulares-Telefax 35/96 y 36/96, dirigidas a las instituciones de banca de desarrollo y de banca múltiple, respectivamente.

¹⁰ Circulares-Telefax 16/96 y 17/96, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de desarrollo, respectivamente, ambas del 15 de marzo de 1996.

antes descrito y tratándose de la mayoría de las plazas cubiertas por las cámaras de compensación que operan en el país, los cargos y abonos respectivos deben efectuarse en la fecha referida.¹¹

Por otra parte, para promover la modernización del sistema de pagos de nuestro país, el Banco de México, escuchando la opinión de la Asociación de Banqueros de México, A.C., emitió nuevas reglas para la compensación de documentos en moneda nacional, las cuales entraron en vigor el 1 de noviembre de 1996.¹²

Con anterioridad al citado 1 de noviembre, la compensación era operada por un fideicomiso constituido por las instituciones de crédito en el Banco de México, denominado Centro de Cómputo Bancario (CECOBAN), en las ciudades de México, Distrito Federal; Monterrey, Nuevo León; y Guadalajara, Jalisco.

En las reglas antes mencionadas, se dispuso que las instituciones podrían establecer en tales ciudades una cámara de compensación con la modalidad operativa que libremente convinieran, en la que se debería de proporcionar el servicio de pago interbancario y permitir el acceso a dicha cámara, en igualdad de condiciones, a todas las instituciones que satisficieran los requisitos definidos en forma previa al establecimiento de la cámara.

Derivado de lo anterior, desde el 1 de noviembre de 1996, el fideicomiso denominado CECOBAN, dejó de realizar la compensación en las tres ciudades anteriormente señaladas. Consecuentemente, las instituciones de crédito fideicomitentes constituyeron una sociedad denominada CECOBAN, S.A. de C.V. que realiza la compensación en tales ciudades en las modalidades electrónica, tradicional y automatizada.

¹¹ Circulares-Telefax 49/96 y 50/96, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de desarrollo, respectivamente.

¹² Circulares-Telefax 85/96 y 86/96, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de desarrollo, respectivamente.

Régimen de la Cuenta Única

Con el propósito de contar con instrumentos adicionales para el eficaz manejo de la política monetaria, se efectuaron diversas modificaciones al régimen de la cuenta única en moneda nacional que el Banco de México lleva a las instituciones de crédito.¹³

En tal virtud, entre otras cosas, se determinó que no computan para efectos del cálculo del saldo acumulado de saldos diarios, los saldos diarios positivos o negativos que las instituciones tengan en exceso de la cantidad que resulte menor de la prevista en el inciso 1) o de la resultante del inciso 2), siguientes: 1) 250 millones de pesos, o 2) la mayor de: a) la equivalente al 0.25 por ciento del promedio mensual de saldos diarios de determinados pasivos en moneda nacional, o b) la equivalente al 2.5 por ciento de su capital neto.

Asimismo, se aclaró que si una institución registra en algún día hábil o inhábil bancario saldos diarios negativos en exceso de la cantidad que resulte conforme al mecanismo previsto 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, los intereses que resulten de aplicar a dichos saldos, una tasa de interés equivalente a dos veces CETES.

Por otra parte, el 28 de octubre de 1996 se modificó nuevamente este régimen con el objeto de limitar el monto del sobregiro garantizado en que las instituciones de banca múltiple pueden incurrir en su cuenta única, al establecer que sólo podrían incurrir en sobregiros que no excedan de la cantidad que resulte menor de un tercio del tope que establezca el Banco de México en relación con la suma de todos los límites de exposición a riesgo que la institución participante determine en

¹³ Circulares-Telefax 18/96 y 44/96, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y Circulares-Telefax 19/96, 45/96, 59/96 y 64/96, dirigidas a las instituciones de banca de desarrollo.

el Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado con respecto a las demás o tres mil millones de pesos.¹⁴

Con el objeto de facilitar el cumplimiento de esta medida se otorgó a las instituciones de banca múltiple un periodo gradual para su entrada en vigor.¹⁵

Determinación del Tipo de Cambio para Solventar Obligaciones Denominadas en Moneda Extranjera Pagaderas en la República Mexicana

El 22 de marzo de 1996 el Banco de México publicó en Diario Oficial de la Federación las "Disposiciones Aplicables a la Determinación del Tipo de Cambio para Solventar Obligaciones Denominadas en Moneda Extranjera Pagaderas en la República Mexicana." Ello con el objeto de que el tipo de cambio conforme al cual se determina la equivalencia de la moneda nacional para solventar obligaciones de pago en moneda extranjera, se obtenga con base en un procedimiento que permitiera calcular un tipo de cambio representativo de las cotizaciones observadas en el mercado de cambios en distintas horas del día.

De conformidad con las nuevas disposiciones, el Banco de México obtiene cada día hábil bancario, en tres diferentes periodos, cotizaciones del tipo de cambio de compra y venta del dólar, para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente a la fecha de la cotización, de instituciones de crédito cuyas operaciones reflejen las condiciones predominantes en el mercado de cambios al mayoreo, por un monto que, a su juicio, refleje la práctica predominante en dicho mercado.

Con base en la información que recibe en cada periodo, el propio Banco Central procede a calcular el tipo de cambio de

¹⁴ Circular-Telefax 91/96 dirigida a las instituciones de banca múltiple.

¹⁵ Circulares-Telefax 91/96, 92/96 y 100/96, dirigidas a las instituciones de banca múltiple.

equilibrio de cada una de ellas, aplicando un algoritmo de cálculo. Posteriormente obtiene el promedio aritmético de los tres tipos de cambio de equilibrio y se publica el resultado en el Diario Oficial de la Federación, el día hábil bancario inmediato siguiente.

Al efecto, se determinó que el Banco de México, al solicitar cotizaciones a las instituciones de crédito participantes, pueda concertar con ellas operaciones de compra y venta de dólares, de conformidad con las cotizaciones que haya recibido.¹⁶

Cabe señalar, que las obligaciones de pago denominadas en dólares que se contraigan dentro o fuera de la República Mexicana, para ser cumplidas en ésta se continúan solventando, entregando su equivalente en moneda nacional, al tipo de cambio que el Banco de México publique en el Diario Oficial de la Federación, el día hábil bancario inmediato anterior a aquél en que se haga el pago.

Dichas Disposiciones abrogan a las anteriores del mismo nombre publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 10 de noviembre de 1991. Sin embargo, establecen que durante el plazo comprendido entre el 22 de abril de 1996 y el 22 de abril de 1997, el Banco de México continuará publicando el tipo de cambio a que se refiere la "Resolución sobre el Tipo de Cambio Aplicable para Calcular el Equivalente en Moneda Nacional del Principal y los Intereses de los Bonos de la Tesorería de la Federación Denominados en Moneda Extranjera y Pagaderos en Moneda Nacional", publicada en el citado Diario Oficial del 10 de noviembre de 1991.

Mercados de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo

Debido a que el tipo de cambio que se utiliza para liquidar las operaciones de cobertura cambiaria cuya fecha de vencimiento sea anterior al 22 de abril de 1997, sólo se publicará hasta dicha fecha, el Banco de México modificó las

¹⁶Circular-Telefax 24/96 dirigida a las instituciones de crédito del país.

disposiciones que regulan las coberturas cambiarias de corto plazo con vencimiento a partir del referido 22 de abril, para establecer, entre otras cuestiones, la manera en la que se calculará la depreciación o apreciación de nuestra moneda frente al dólar y el tipo de cambio aplicable al efecto.¹⁷

Régimen de Inversión de Pasivos en Moneda Extranjera

Con el objeto de otorgar mayores opciones de inversión a las instituciones de banca múltiple en lo que se refiere al régimen de inversión de sus pasivos en moneda extranjera, el Banco de México, a mediados de abril del presente año, adicionó un nuevo rubro a los ya permitidos, facultándolas para invertir en fondos de inversión cuyo patrimonio sea invertido en activos autorizados o que presenten características similares, y cuyo plazo por vencer no exceda de un año a partir de la fecha de su adquisición o de noventa días tratándose de activos no negociables en mercados secundarios.¹⁸

Las instituciones que deseen cumplir con el coeficiente de liquidez invirtiendo en dichos fondos, deberán informar al Banco de México sobre las principales características de éstos.

Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y de la República Dominicana

El Banco de México decidió flexibilizar las disposiciones aplicables al Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos suscrito con los Bancos Centrales de los países miembros de la ALADI y

¹⁷ Circulares-Telefax 25/96 y 30/96 así como 26/96, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de desarrollo, respectivamente, y Circulares 63/93 Bis 1 y 63/93 Bis 2, dirigidas a las casas de bolsa.

¹⁸ Circular-Telefax 37/96 dirigida a las instituciones de banca múltiple.

de la República Dominicana, con el propósito de promover las relaciones comerciales de México con tales países.¹⁹

Por tal motivo, los instrumentos que emiten las instituciones autorizadas por los referidos bancos centrales para pagar exportaciones de mercancías a través del Convenio, a que se refiere la Circular 1740/72, se dividieron en dos tipos: instrumentos reembolsables en un plazo no mayor a 180 días e instrumentos reembolsables en un plazo mayor.

En el caso de los primeros, las instituciones de crédito del país tienen la garantía de que el Banco de México efectuará el reembolso por el monto que amparen los instrumentos, no obstante que el banco central del país importador, no le efectúe el pago respectivo.

A finales de julio de 1996, el Banco de México, con el objeto de llevar un registro actualizado de los compromisos de pago que tengan con él los diferentes bancos centrales signatarios del Convenio, resolvió que a partir del 20 de agosto del mismo año, tales instituciones le deben informar el primer día hábil de cada semana, sobre los instrumentos emitidos por instituciones autorizadas por dichos bancos centrales, que durante la semana anterior hayan recibido para su pago, o hayan sido modificados o cancelados, sin haber solicitado aún el reembolso respectivo.²⁰

Por otra parte, se determinó que a partir del 29 de octubre de 1996 únicamente se reembolsarían el pago de aquéllos instrumentos respecto de los cuales previamente se hubiera informado al Banco de México de su recepción conforme a lo señalado en el párrafo anterior, debiendo presentar la información a más tardar el primer día hábil de la semana siguiente a aquélla en que hayan recibido los instrumentos o hayan sido modificados o cancelados.²¹

¹⁹ Circular-Telefax 38/96 dirigida a las instituciones de crédito del país.

²⁰ Circular-Telefax 70/96 dirigida a las instituciones de crédito del país.

²¹ Circular-Telefax 93/96 dirigida a las instituciones de crédito del país.

Préstamo de Valores

A finales de abril de 1996, el Banco de México autorizó a las instituciones de crédito del país a realizar préstamos de acciones, por cuenta propia, sin intermediación de casas de bolsa y a dar en garantía de estas operaciones efectivo o valores. En lo que respecta a las casas de bolsa, se les permitió celebrar operaciones de préstamo de valores con acciones de baja bursatilidad.²²

Por otra parte, se estableció que los valores con los que se puede garantizar el cumplimiento del préstamo de valores, son los mismos con los que se puede celebrar estas operaciones, con excepción de las acciones y de los certificados de participación ordinaria sobre acciones, ambos de baja bursatilidad.

Adicionalmente, se estableció que las instituciones no puedan recibir en garantía acciones de entidades financieras o de sociedades controladoras de grupos financieros, salvo que cuenten con autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Lo anterior también es aplicable tratándose de operaciones que celebren las casas de bolsa por cuenta propia.

También se previó que las instituciones de crédito podrán ser administradoras de la garantía en su carácter de fiduciarias, para lo cual deben obtener autorización del Banco de México.

Con motivo de la posibilidad de celebrar operaciones de préstamo de valores sobre acciones, se establecieron ciertas reglas. Dentro de las más importantes, resaltan que el prestatario está obligado a reembolsar al prestamista el producto de los derechos patrimoniales de las acciones otorgadas en préstamo; que si las acciones prestadas son canjeadas por acciones de la misma o de otra emisora, el prestatario debe liquidar el préstamo con el número de acciones de que se trate, que se obtengan como resultado del canje, y que el prestamista puede solicitar al prestatario que

²² Circular-Telefax 39/96 dirigida a las instituciones de crédito del país, y Circular 10-195 Bis 1, dirigida a las casas de bolsa.

ejerza el derecho de suscripción de acciones, debiendo proveerlo de los fondos respectivos con cuando menos 48 horas de anticipación al vencimiento del plazo establecido por el emisor para efectuar la suscripción.

Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA)

Con el objeto de fomentar la utilización del SPEUA, a partir del 4 de junio de 1996, se redujo el importe mínimo de las órdenes de pago que pueden tramitarse a través de este sistema a \$100,000.00 (CIEN MIL PESOS 00/100 MONEDA NACIONAL).²³

Subastas de Dinero así como de Valores Gubernamentales Realizadas por el Banco de México

El Banco de México permitió a las instituciones de crédito presentar posturas para las subastas de dinero que lleva a cabo el propio banco central de manera interactiva, por lo que se determinó que en el evento de que decida que las posturas se presenten de esta manera, lo dará a conocer a los interesados en la correspondiente convocatoria.²⁴

En atención a diversas peticiones de algunas instituciones de banca múltiple, el Banco de México estableció que los créditos que el propio Banco asigne a las instituciones de crédito entre las 18:30 y las 19:30 horas se sujetarán al régimen general de garantías.²⁵

²³ Circular-Telefax 43/96 dirigida a las instituciones de crédito del país.

²⁴ Circular-Telefax 46/96 dirigida a las instituciones de banca múltiple y 47/96 dirigida a las instituciones de banca de desarrollo.

²⁵ Circulares-Telefax 72/96 y 73/96 dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de desarrollo, respectivamente.

Certificados de la Tesorería de la Federación y Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, Denominados en Unidades de Inversión

Debido a que a finales de mayo de 1996 el Gobierno Federal emitió Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en unidades de inversión (UDIBONOS), el Banco de México realizó adecuaciones a diversas disposiciones para incluir a estos valores gubernamentales así como a los Certificados de la Tesorería de la Federación denominados en unidades de inversión (UDICETES) en las operaciones que pueden realizar las instituciones de crédito y las casas de bolsa.

Así, se modificaron las disposiciones relativas a las tasas de referencia que las instituciones de banca múltiple pueden utilizar en sus operaciones pasivas y activas; asimismo, se modificaron en lo conducente todas aquellas disposiciones que regulan las operaciones con valores gubernamentales, entre otras, las relativas a las Reglas para la Colocación de Valores Gubernamentales, las Reglas de Subastas de Dinero así como de Valores Gubernamentales Realizadas por el Banco de México, y las disposiciones que regulan al Préstamo de Valores.²⁶

Liquidación de Efectivo de Operaciones con Valores Realizada en la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores (Indeval)

Considerando que los sistemas con base en los cuales se efectúa la liquidación de efectivo de las operaciones con valores en Indeval alcanzaron el grado de confiabilidad necesario, el Banco de México determinó que dicho sistema entraría en operación, en lo que se refiere a títulos bancarios y certificados de participación ordinarios avalados por Nacional Financiera,

²⁶ Circular-Telefax 51/96 dirigida a las instituciones de banca múltiple; Circulares-Telefax 52/96 y 53/96 dirigidas a las instituciones de banca de desarrollo; Circulares 66/94 Bis 1 y 10-195 Bis 2, dirigidas a las casas de bolsa, y Circular-Telefax 54/96 dirigida a las instituciones de crédito del país.

S.N.C., el 3 de junio de 1996, y por lo que se refiere a valores gubernamentales, a partir del 5 de julio de 1996.²⁷

A partir del citado 5 de julio de 1996, se suspendió por tiempo indefinido, la vigencia de las cláusulas referentes al depósito de títulos en administración del contrato relativo a operaciones con valores gubernamentales que las instituciones celebraron con el Banco de México.

El 26 de agosto de 1996, se modificaron los términos conforme a los cuales se realizaría la valuación de los CETES ESPECIALES, los títulos de crédito emitidos por el FOBAPROA con aval del Gobierno Federal y las obligaciones a cargo del mencionado fideicomiso con obligación solidaria de pago del Gobierno Federal, y se precisó el contenido de algunas fórmulas para la valuación de los títulos de crédito para efectos de garantía.²⁸

Operaciones a Futuro con “Bonos Brady” Negociadas en Mercados Reconocidos por el Banco de México

El Banco de México permitió a las instituciones de crédito celebrar operaciones a futuro con valores emitidos por el Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos en dólares de los EE.UU.A., conocidos como “Bonos Brady” en el Chicago Mercantile Exchange y en el Mid America Commodity Exchange of the Chicago Board of Trade, ambos ubicados en la Ciudad de Chicago, Illinois, EE.UU.A.²⁹

Adicionalmente, se permitió a las instituciones que celebren estas operaciones, dar en prenda títulos o valores de su cartera

²⁷ Circulares-Telefax 55/96, 60/96, 67/96, 68/96, 75/96 así como 56/96 61/96 y 69/96 dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de desarrollo, respectivamente, y Circulares 66/94 Bis 2, 70/94 Bis 3 y 70/94 Bis 4, dirigidas a las casas de bolsa.

²⁸ Circular-Telefax 76/96 dirigida a las instituciones de banca múltiple, y Circular 70/94 Bis 5, dirigida a las casas de bolsa.

²⁹ Circulares-Telefax 57/96 y 58/96, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de desarrollo, respectivamente.

únicamente con el propósito de garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de dichas operaciones.

Cesión o Descuento de Cartera Crediticia

Con el objeto de facilitar a las instituciones de banca múltiple ceder o descontar su cartera crediticia, el Banco de México resolvió autorizarlas, a partir del 10 de julio de 1996, a ceder o descontar con o sin su responsabilidad, su cartera de créditos en moneda nacional o extranjera con arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero o instituciones de seguros y de fianzas del país, y sin su responsabilidad, su cartera de créditos en moneda extranjera con entidades financieras del exterior.³⁰

Tratándose de cesión o descuento de cartera sin responsabilidad, se determinó que la institución cedente o descontataria y las entidades que formen parte del grupo financiero al que dicha institución pertenezca, así como las sociedades en que éstas participen, no podrán otorgar, directa o indirectamente, financiamiento alguno para adquirir o descontar dicha cartera y tendrán prohibido adquirir o readquirir, según se trate, la cartera cedida o descontada; pactar mecanismos que de manera directa o indirecta aseguren el pago total o parcial de la cartera cedida o descontada, así como pactar obligaciones distintas a las que son propias de estas operaciones.

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

La Comisión de Cambios, integrada por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México, determinó la conveniencia de que, sin alterar el régimen cambiario, el Banco de México aumente el nivel de sus reservas

³⁰ Circular-Telefax 66/96 dirigida a las instituciones de banca múltiple.

de divisas lo cual contribuye a mejorar las condiciones de contratación de nuevos créditos.

Adicionalmente también advirtió la importancia de que ello se logre mediante un esquema que favorezca las compras del instituto emisor cuando el mercado esté ofrecido y las inhíba cuando esté demandado. Pero, sobre todo, que se logre mediante una fórmula que no altere la naturaleza del régimen vigente de flotación, una de cuyas características principales es no predeterminedar el nivel del tipo de cambio.

Para alcanzar los propósitos señalados, el Banco de México determinó llevar a cabo subastas de opciones de venta de dólares el último día hábil de cada mes. El monto de cada subasta en un principio fue de 130 millones de dólares.

Los derechos derivados de las opciones de venta de dólares pueden ser ejercidos por los tenedores de las opciones, total o parcialmente, dentro del mes inmediato siguiente al de la subasta respectiva.³¹

Los tenedores de las opciones pueden vender dólares al Banco de México en cantidades de un millón de dólares o sus múltiplos, al tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana, que el propio Banco de México publique en el Diario Oficial de la Federación, el día hábil bancario en el que se ejerza el derecho derivado de una opción de venta siempre y cuando dicho tipo de cambio no sea mayor al promedio de los tipos de cambio que el Banco de México haya determinado los veinte días hábiles inmediatos anteriores a la fecha en la que se pretenda ejercer dicho derecho.

Por otra parte, se autorizó a las instituciones que hayan recibido asignación en las subastas, a transmitir total o parcialmente los derechos derivados de la respectiva opción de venta a otras instituciones de crédito. Ello en el entendido de que, para que la transmisión mencionada surta efectos frente al Banco de México, la institución que transmita los derechos

³¹ Circulares-Telefax 71/96, 74/96 y 78/96, dirigidas a las instituciones de crédito del país.

deberá notificarle a este último, las características de tal transmisión.

Adicionalmente, se precisó que las instituciones de crédito que obtengan asignación en las subastas referidas, pueden vender a su clientela opciones de venta de dólares, a fin de que la propia clientela les venda dólares, hasta por el monto de sus derechos vigentes. Al efecto, las instituciones deberán realizar las referidas ventas con los mismos términos y condiciones -con excepción de la prima- que las opciones de venta que adquieran del Banco de México.

Debido al buen desempeño del mecanismo aludido y considerando que existe un panorama favorable respecto de la balanza de pagos, la Comisión de Cambios resolvió incrementar a 300 millones de dólares mensuales, el monto de las opciones a subastar. Se acordó también, que esta última cantidad sea ajustada a la baja en caso de que los flujos de divisas hacia México declinen en forma significativa.³²

Posiciones de Riesgo Cambiario

A partir del 21 de noviembre de 1996, se modificó el régimen de posiciones de riesgo cambiario de las arrendadoras financieras y de las empresas de factoraje financiero que formen parte de grupos financieros que tengan como integrantes a instituciones de banca múltiple o casas de bolsa, o que sean filiales de dichos intermediarios, para determinar que en estos supuestos, sus operaciones con divisas se deberán sumar a las posiciones de riesgo cambiario de los bancos y casas de bolsa, según corresponda. En caso de que tales intermediarios participen en un grupo integrado por ambos tipos de intermediarios, se estableció que su posición se suma a la de la institución de banca múltiple.³³

³² Circular-Telefax 106/96 y Circular 83/95 Bis, dirigida a las instituciones de crédito y casas de bolsa, respectivamente.

³³ Circular-Telefax 96/96 y Circular 83/95 Bis, dirigida a instituciones de crédito y casas de bolsa.

Aportaciones iniciales al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA)

Con fecha 1 de noviembre de 1996, el Banco de México dio a conocer el oficio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el que se determinó la cantidad inicial que deberán aportar al referido fideicomiso las instituciones de banca múltiple a que se refiere el artículo 122, fracción VI de la Ley de Instituciones de Crédito, así como los términos establecidos por el Comité Técnico de ese fideicomiso en que debe cubrirse la referida cantidad inicial.³⁴

Cartas de Crédito "Standby"

En atención a solicitudes de diversas instituciones con el fin de que se les confirmara si se encontraban facultadas para expedir cartas de crédito contingentes o de garantía comúnmente denominadas "standby", así como garantías contractuales y a primer requerimiento, y considerando que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorizó a las instituciones de crédito a expedir este tipo de documentos, a partir del 12 de noviembre de 1996 el Banco de México incluyó dentro de su regulación a este tipo de instrumentos, estableciendo que deben expedirse con base en contratos de apertura de créditos irrevocables.³⁵

Futuros y Opciones sobre Futuros, Referidos al Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

A partir del 26 de noviembre de 1996, el Banco de México permitió a las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa a

³⁴ Circular-Telefax 1/96 dirigida a las instituciones de banca múltiple a que se refiere la fracción VI del artículo 122 de la Ley de Instituciones de Crédito.

³⁵ Circular-Telefax 98/96 dirigida a las instituciones de banca múltiple

operar futuros y opciones sobre futuros, referidos al Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. en mercados reconocidos por el Banco de México, con el propósito de que tales intermediarios cuenten con una alternativa adicional que les permita cubrir sus riesgos de manera eficiente y competitiva.

En tal virtud, se determinó que se requiere autorización del Banco de México para que las instituciones y casas de bolsa puedan actuar como intermediarios en el Chicago Mercantile Exchange, ubicado en la ciudad de Chicago, Illinois, EE.UU.A. Estas autorizaciones tienen una vigencia de hasta seis meses contados a partir de su otorgamiento y son renovables por periodos iguales a discreción del Banco de México.

Al igual que en la regulación para los demás mercados de productos financieros derivados en México, se determinó que las autorizaciones para actuar como intermediarios se otorgarían discrecionalmente una vez que las instituciones de crédito y las casas de bolsa cumplieran con 31 requisitos de administración y control internos.³⁶

Programas de Apoyo Crediticio

A lo largo de 1996 se dieron a conocer ampliaciones de los plazos para la adquisición de las correspondientes carteras; para el ejercicio de las líneas de crédito otorgadas por el Gobierno Federal; para la adquisición de CETES ESPECIALES, y para el pago del crédito que, en su caso se ejerza, al amparo de la referida línea de crédito en los diversos programas de apoyo crediticio acordados entre el Gobierno Federal, las instituciones de crédito y otros intermediarios financieros.

Asimismo, con la finalidad de reducir la creciente problemática de la cartera vencida de las instituciones de crédito, se suscribió el Programa para el Financiamiento del Sector Agropecuario y Pesquero, por el cual las instituciones de

³⁶ Circular-Telefax 101/96 y 86/96, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, respectivamente.

crédito pueden ceder la cartera de créditos agropecuarios y pesqueros reestructurada de conformidad con el programa, a fideicomisos administrados por ellas mismas.³⁷

Por otra parte, se establecieron los mecanismos con base en los cuales se otorgarán y financiarán los apoyos otorgados por el Gobierno Federal en términos de los acuerdos para el financiamiento del sector agropecuario y pesquero y de apoyo financiero y fomento a la micro, pequeña y mediana empresa.³⁸

Reformas a las Leyes Financieras

El 30 de abril de 1996 se publicó en el Diario Oficial de la Federación el Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras; Ley de Instituciones de Crédito; Ley del Mercado de Valores; y Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

La Ley para Regular las Agrupaciones Financieras se modificó para establecer que cuando el FOBAPROA o el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL) suscriba o adquiera el 50 por ciento o más del capital social de cualquier entidad financiera integrante de un grupo, no será necesario que la separación de dicha entidad sea autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ni se requerirá su inscripción en el Registro Público de Comercio para que surta efectos.

Se determinó que las entidades financieras integrantes de un grupo no podrán otorgar financiamientos para la adquisición de acciones representativas de su capital, de la sociedad controladora o de cualquier otra entidad financiera integrante del grupo al que pertenezcan y que no podrán recibir en garantía acciones de aquellas entidades financieras con las que la ley permite formar grupos financieros, de sociedades

³⁷ Circulares-Telefax 107/96 y 108/96 dirigidas a las instituciones de crédito del país.

³⁸ Circulares-Telefax 109/96 y 110/96, dirigidas a las instituciones de crédito.

controladoras o de uniones de crédito, salvo que cuenten con autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Se dispuso que la escritura constitutiva de las sociedades de información crediticia, así como cualquier modificación a la misma, deberá ser sometida a la previa aprobación de la mencionada dependencia, y que una vez aprobada la citada escritura o sus modificaciones deberán inscribirse en el Registro Público de Comercio.

En lo relativo a las modificaciones más importantes a la Ley de Instituciones de Crédito, se encuentra la eliminación de la disposición que establecía que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público podría establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precisara si había o no captación de recursos del público.

Se estableció que las instituciones de crédito, con sujeción a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México, podrán realizar operaciones de reporto y préstamo de valores por cuenta de terceros, sin la intermediación de casas de bolsa, cuando tales operaciones tengan por finalidad proveer el buen funcionamiento del sistema de pagos.

Se eximió a las instituciones de crédito de guardar secreto bancario por lo que hace a la información relacionada con los activos que se mencionan a continuación, cuando ésta sea proporcionada a personas con las que se negocien o celebren las operaciones siguientes: a) los créditos que vayan a ser objeto de cesión o descuento; o b) su cartera u otros activos, tratándose de la transmisión o suscripción de un porcentaje significativo de su capital social o de la sociedad del grupo financiero al que pertenezca.

En lo relativo a las sociedades financieras de objeto limitado, se determinó que su escritura constitutiva, así como cualquier modificación a la misma debe ser sometida a la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público e inscribirse en el Registro Público de Comercio.

Se prohibió a las instituciones de crédito otorgar créditos para la adquisición de títulos representativos de su capital, así

como otorgar créditos o préstamos con garantía de acciones de entidades financieras o sociedades controladoras de grupos financieros, salvo que cuenten con la autorización previa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Se le dio mayor libertad a la mencionada Secretaría para determinar la cantidad inicial que deberán aportar al citado fideicomiso las instituciones de banca múltiple, que con posterioridad a la fecha de constitución del fondo, obtengan autorización para constituirse y operar como tales. La Ley del Mercado de Valores tuvo una modificación similar en lo relativo al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.

En lo relativo a las reformas a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, se creó una tercera clase de almacén general de depósito, el cual puede otorgar financiamientos sujetándose a los requerimientos de capitalización que expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El 23 de mayo de 1996 se publicó en el Diario Oficial de la Federación el Decreto de Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Dicha Ley tiene por objeto regular el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro, así como a sus participantes.

La autoridad encargada de la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro es la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar), la cual tiene la naturaleza de órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La Consar tiene, entre otras, la facultad de regular mediante la expedición de normas de carácter general todo lo relativo a la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, la constitución, organización, funcionamiento y operación de los participantes en los sistemas de ahorro, así como otorgar, revocar o modificar las autorizaciones y concesiones a que hace referencia la ley.

Dentro de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, encontramos a las Administradoras de Fondos para el

Retiro (Afores), las cuales son sociedades anónimas de capital variable que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión.

Las Afores tienen como objeto, entre otros, abrir, administrar y operar las cuentas individuales; recibir de los institutos de seguridad social las cuotas y aportaciones correspondientes a las cuentas individuales, así como recibir de los trabajadores y patrones las aportaciones voluntarias.

Para organizarse y operar como Afore se requiere la autorización de la Consar, la cual es otorgada discrecionalmente, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El capital social de las Afores estará integrado por acciones serie A que representarán cuando menos el 51% de dicho capital. El 49% restante podrá estar integrado indistinta o conjuntamente por acciones serie A o B. Las acciones serie A podrán ser adquiridas tanto por personas físicas como personas morales mexicanas, cuyo capital social sea mayoritariamente propiedad de mexicanos y sean efectivamente controladas por los mismos. Las acciones serie B son de libre suscripción.

Las Afores sólo podrán cobrar a los trabajadores las comisiones con cargo a sus cuentas individuales y a las aportaciones voluntarias que establezcan de conformidad con las reglas de carácter general que expida la Comisión.

Otra institución participante son las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (Siefores), las cuales son administradas y operadas por las Afores. Las Siefores tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social.

Por último, el 4 de noviembre de 1996, se publicaron en el Diario Oficial de la Federación las nuevas reglas de posiciones de riesgo cambiario de las arrendadoras financieras y empresas

de factoraje financiero que formen parte de grupos financieros que incluyan instituciones de seguros, y en el que no participen instituciones de banca múltiple y casas de bolsa. Asimismo, en dicha fecha se decidió desregular: a) las posiciones de riesgo cambiario de las arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero que no formen parte de grupos financieros o que no sean filiales de instituciones de crédito o casas de bolsa, y b) las posiciones de riesgo cambiario de las arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero que formen parte de grupos financieros en los que no participen bancos, casas de bolsa e instituciones de seguros.

Anexo 6

FINANZAS PUBLICAS

Requerimientos Financieros Totales del Sector Público

Se define Requerimientos Financieros Totales del Sector Público (RFSP) al uso total de recursos financieros netos por parte del sector público¹, medidos a través de sus fuentes de financiamiento. El déficit así calculado, incluye los intereses devengados netos no pagados, los cuales no se incorporan en el déficit de caja, ya que en este último concepto se incluyen hasta que se liquidan.

En 1996 los ingresos extraordinarios del Gobierno Federal provenientes de la desincorporación de empresas publicas alcanzaron 0.3 m.m.p., monto menor al que inicialmente se esperaba. Ello obedeció a los retrasos que experimentaron los programas de privatización de ferrocarriles y otras empresas publicas. El cálculo de los RFSP que se presenta en esta sección, se realiza con y sin la consideración de dichos ingresos extraordinarios.

Durante 1996 los RFSP medidos con base en el criterio devengado y tomando en cuenta los ingresos extraordinarios,

¹ En 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).

registraron un superávit de 3.9 m.m.p., monto equivalente al 0.2 por ciento del PIB. Ello se compara favorablemente con el déficit observado en 1995 que representó 1.3 por ciento del PIB.

**FUENTES Y USOS DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS
 TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO EN 1996 (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)	3.6	0.1	3.9	0.2
Financiamiento Externo Neto (3) (millones de dólares) (4)	6.1 806.9	0.2	6.1 809.2	0.2
Financiamiento Interno Neto	-2.5	-0.1	-2.2	-0.1
Banco de México (5)	-32.8	-1.3	-32.5	-1.3
Banca Comercial	53.3	2.1	53.3	2.1
Sector Privado	1.9	0.1	1.9	0.1
Casas de Bolsa	-3.5	-0.1	-3.5	-0.1
Valores Gubernamentales	-21.4	-0.8	-21.4	-0.8
USOS:				
REQUERIMIENTOS FINANCIEROS				
TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO (2)	3.6	0.1	3.9	0.1
Balance Económico	-51.7	-2.0	-51.4	-2.0
Gobierno Federal	-60.0	-2.3	-59.7	-2.3
Organismos y Empresas	8.3	0.3	8.3	0.3
Intermediación Financiera	55.3	2.1	55.3	2.1

- (1) Déficit (-), Superávit (+)
- (2) En este cálculo se elimina el efecto de las variaciones en el tipo de cambio, tanto del peso con relación al dólar, como del dólar respecto a otras monedas.
- (3) El financiamiento externo neto se obtiene al deducir del total de las disposiciones, las amortizaciones y los aumentos de los saldos de activos financieros.
- (4) Esta cifra incluye tanto la deuda contratada directamente por el sector público, como otros recursos externos empleados por éste y que fueron 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.

Excluyendo los ingresos extraordinarios, el balance financiero del sector público presentó en 1996 un superávit de 3.6 m.m.p. (0.1 por ciento del PIB), que se explica principalmente por el superávit primario generado durante el año (108.5 m.m.p.), el cual fue equivalente a 4.3 por ciento del PIB.

La política de deuda pública externa se orientó en 1996 a la sustitución de pasivos en mejores condiciones en cuanto a plazo y costo. Además, con los recursos provenientes de la colocación de deuda externa en los mercados internacionales de capital se realizó la cancelación de los bonos Brady y se efectuó un pago anticipado por 7 mil millones de dólares al Tesoro de los Estados Unidos del paquete de apoyo financiero que había sido concedido a México en Febrero de 1995. Por otra parte, el financiamiento interno del sector público en 1996 se integró por los siguientes rubros: a) un endeudamiento neto con el Banco de México; b) un incremento en la colocación de valores gubernamentales; c) una contracción de disponibilidades en casas de bolsa; d) amortización de deuda con la banca comercial; y, e) liquidación de créditos con el sector privado.

En 1996 el déficit económico devengado estimado a través de sus fuentes de financiamiento, excluyendo los ingresos extraordinarios, ascendió a 51.7 m.m.p., monto que equivale al 2.0 por ciento del PIB. Este indicador resultó mayor al observado en 1995, año en que alcanzó el 1.2 por ciento del PIB. El déficit económico devengado incluyendo los ingresos extraordinarios fue de 51.4 m.m.p. en el periodo enero-diciembre de 1996. Tal resultado se explica fundamentalmente por el uso de recursos financieros por parte del Gobierno Federal, que alcanzó un monto de 59.7 m.m.p., equivalente a 2.3 por ciento del PIB, ya que en contraste, los organismos y empresas públicas generaron un superávit conjunto de 8.3 m.m.p. (0.3 por ciento del PIB).

La intermediación financiera devengada son los recursos destinados a financiar al sector privado y social por parte de la banca de desarrollo y de los fideicomisos oficiales de fomento. Dicha intermediación alcanzó en el periodo enero-diciembre de 1996 un superávit de 55.3 m.m.p., cifra equivalente a 2.1 por ciento del PIB. El comportamiento de la intermediación

financiera durante 1996 fue reflejo de la astringencia en el crédito al sector privado por parte de la banca oficial, atribuible en gran medida al programa de saneamiento de las finanzas públicas y a una política de control más selectivo del crédito.

Anexo 7

FLUJO DE FONDOS

Un cuadro de flujo de fondos muestra los flujos de recursos entre los sectores privado, público ¹ y externo, que ocurren tanto en el sector real como a través del sistema financiero. En el cuadro, el sector bancario consolida sus fuentes y usos de recursos, incluido el Banco de México.

La inflación ocasiona que los flujos financieros muestren incrementos que no necesariamente corresponden a flujos efectivos de ahorro o de crédito, ya que ellos pueden reflejar aumentos de saldos nominales, que no tienen como contrapartida variaciones en el valor real de dichos saldos. Por otra parte, las variables denominadas en moneda extranjera se ven afectados por las variaciones del tipo de cambio al convertirse en su equivalente en moneda nacional. Así, el saldo de las variables nominales en el período t , denotado por S_t , se forma de la siguiente manera: $S_t = S_{t-1} + FR + CI + EC$, donde S_{t-1} es el saldo nominal en el período anterior, FR es el flujo real, CI es el componente inflacionario

¹ El sector público incluye al Gobierno Federal y a los organismos y empresas públicas. Las cifras que aquí se presentan corresponden a un concepto devengado; por tanto, pueden diferir de las reportadas en otras secciones de este Informe. Los títulos de deuda pública en poder del sector privado se desglosan en aquellos en poder de residentes del país y de residentes del exterior. Lo anterior es útil para la sectorización correcta de los flujos financieros y es congruente con la nueva presentación de la balanza de pagos.

de los saldos en moneda nacional y *EC* es el efecto de la variación del tipo de cambio sobre los saldos en moneda extranjera, cuando éstos se convierten a moneda nacional. Cabe aclarar que cuando la variable esté denominada en moneda extranjera, el componente inflacionario no aplicaría, por lo que desaparece de la identidad anterior.

Las dos primeras columnas del cuadro anexo excluyen el efecto de la variación del tipo de cambio, mientras que en las dos últimas no se incorpora el efecto mencionado ni el componente inflacionario. De esa manera, estas dos últimas columnas muestran el flujo real observado entre las variables consideradas en el análisis. Cuando los flujos corresponden en su totalidad a diferencias de saldos denominados en moneda extranjera, no se efectuó la exclusión del componente inflacionario, ya que como se expresó en el párrafo anterior, este ajuste no es procedente.

**FLUJO DE FONDOS
INTERSECTORIAL DE LA ECONOMIA (1)**
Porcentajes del PIB

	Sin Efecto Cambiario		Sin Efecto Cambiario y Sin Componente Inflacionario	
	1995	1996	1995	1996
Sector Bancario				
Recursos canalizados al sector privado residente del país	5.3	4.2	-7.0	-2.3
+ Recursos canalizados sector público no financiero (Neto)	0.2	0.1	-0.2	0.0
+ Cambio en activos sobre el exterior (Neto)	0.6	4.3	N.A.	N.A.
+ Recursos no clasificados (Neto) (2)	2.0	-1.1	N.A.	N.A.
= Recursos obtenidos del sector privado residente del país	8.1	7.4	-3.0	1.3
Sector Privado Residente Del País				
Recursos canalizados al sector bancario	8.1	7.4	-3.0	1.3
+ Tenencia de títulos de deuda pública (3)	1.8	1.6	0.2	0.5
- Recursos obtenidos del sector bancario	5.3	4.2	-7.0	-2.3
- Recursos obtenidos del sector externo (Neto) (4)	2.0	4.5	N.A.	N.A.
a) Financiamiento (Neto)	4.0	2.3	N.A.	N.A.
b) Errores y omisiones (de balanza de pagos)	-1.8	0.1	N.A.	N.A.
c) Discrepancia estadística	-0.2	2.1	N.A.	N.A.
= Oferta neta de recursos internos	2.6	0.4	0.4	-0.6
Sector Público No Financiero				
Recursos obtenidos del sistema bancario	0.2	0.1	-0.2	0.0
+ Títulos de deuda pública en poder del sector privado	-2.8	1.7	-6.3	0.4
Residentes del país	1.8	1.6	0.2	0.5
Residentes del exterior	-4.6	0.0	-6.5	-0.2
+ Endeudamiento externo directo (5)	3.8	0.3	N.A.	N.A.
= Déficit (+) o Superávit (-) del sector público no financiero (6)	1.1	2.0	-2.7	0.6
Sector Externo				
Oferta neta de recursos internos del sector privado residente del país	2.6	0.4	0.4	-0.6
Déficit (+) o Superávit (-) del sector público no financiero (6)	1.1	2.0	-2.7	0.6
Recursos no clasificados del sector bancario (Neto)	2.0	-1.1	N.A.	N.A.
= Diferencia entre ahorro e inversión	-0.5	-0.6	N.A.	N.A.
= Saldo de la cuenta corriente de balanza de pagos	-0.5	-0.6	N.A.	N.A.
+ Endeudamiento externo neto del sector público no financiero (5)	-0.9	0.3	N.A.	N.A.
Directo	3.8	0.3	N.A.	N.A.
Títulos de deuda pública en poder de residentes del exterior	-4.6	0.0	-6.5	-0.2
+ Endeudamiento externo neto del sector privado residente del país (4)	2.0	4.5	N.A.	N.A.
+ Endeudamiento externo neto del sector bancario (7)	2.6	-3.7	N.A.	N.A.
= Variación de la reserva neta del Banco de México	3.2	0.5	N.A.	N.A.

(1) Para 1996 se consignan cifras preliminares. El sector bancario incluye Banco de México, banca de desarrollo, banca comercial consolidada con sus agencias y la cartera cedida en redescuento por la banca a los fideicomisos oficiales de fomento. El sector privado incluye empresas, personas físicas e intermediarios financieros no bancarios. El sector público no financiero incluye Gobierno Federal y organismos y empresas públicas.

(2) La exclusión del componente inflacionario no se aplica debido a que al calcularse por diferencia, incluye también conceptos denominados en moneda extranjera.

(3) Excluye los títulos de deuda pública en poder de residentes del exterior.

(4) Cuenta de capital del sector privado más errores y omisiones de la balanza de pagos más la diferencia existente entre la información financiera y la de balanza de pagos (denominada discrepancia estadística).

(5) Deuda directa menos disponibilidades.

(6) Déficit o superávit devengado. Incluye ingresos extraordinarios por desincorporación de empresas públicas.

(7) Excluye la variación de la reserva internacional neta del Banco de México.

N.A.: No aplicable, debido a que los flujos proceden de variables denominadas en moneda extranjera en su totalidad.

APENDICE ESTADISTICO

**INDICE DEL
APENDICE ESTADISTICO**

Cuadro	Pág.
Producto interno bruto a precios de mercado	
1. Valor, a precios corrientes y de 1980.....	265
2. Indices de valor, volumen y precios, 1980= 100.....	265
3. Balanza de pagos.....	266
4. Agregados monetarios.....	267
5. Base monetaria y crédito interno neto.....	268
Colocación global de deuda interna del sector público a través de valores	
6. Circulación total por instrumento.....	269
7. Circulación total por sectores tenedores.....	270
8. Finanzas públicas	271
9. Deuda del sector público Metodología convencional	272
10. Deuda económica amplia.....	273
11. Deuda consolidada con Banco de México	274

**VALOR DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS
DE MERCADO ***
Millones de pesos

Cuadro 1

ANOS	A precios corrientes	A precios constantes
1988	416305	1042066
1989	548858	1085815
1990	738898	1140848
1991	949148	1189017
1992	1125334	1232162
1993	1256196	1256196
1994	1420159	1311661
1995	1837770	1230994
1996 (p)	2544290	1293675

(p) Cifras preliminares

* Las cifras que aquí se incluyen, corresponden a la nueva serie del SCNM con base en 1993.

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

**INDICES DE VALOR, VOLUMEN Y PRECIOS DEL PRODUCTO
INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO**

Base 1993 = 100

Cuadro 2

ANOS	INDICES		
	Valor (a)	Volumen (b)	Precios (c = a / b)
1988	33.1	83.0	39.9
1989	43.7	86.4	50.6
1990	58.8	90.8	64.8
1991	75.6	94.7	79.8
1992	89.0	98.1	91.3
1993	100.0	100.0	100.0
1994	113.1	104.4	108.3
1995	146.3	98.0	149.3
1996 (p)	202.5	103.0	196.6

(p) Cifras preliminares.

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

BALANZA DE PAGOS (p)
Millones de dolares

Cuadro 3

CONCEPTO	1 9 9 5	1 9 9 6
I.- CUENTA CORRIENTE	-1576.7	-1922.2
A.- Ingresos	97029.2	115493.7
1.- Exportación de Mercancías	79541.5	95999.7
2.- Servicios No Factoriales	9665	10779.2
a) Viajeros	6178.8	6933.5
b) Otros	3486.2	3845.7
3.- Servicios Factoriales	3827.7	4153.7
a) Intereses	3017.9	3306.7
b) Otros	809.8	847
4.- Transferencias	3995	4561.1
B.- Egresos	98605.9	117415.9
1.- Importación de Mercancías	72453.1	89468.8
2.- Servicios No Factoriales	9000.5	10231
a) Fletes y Seguros	1974.5	2510
b) Viajeros	3170.5	3387.2
c) Otros	3855.5	4333.8
3.- Servicios Factoriales	17117.3	17686
a) Intereses	13575.4	13492.6
1) De valores moneda nacional ...	1859.8	872.9
2) Otros intereses	11715.6	12619.7
b) Otros	3541.9	4193.4
4.- Transferencias	35	30.1
II.- CUENTA DE CAPITAL	15405.6	3322.6
A.- Pasivos	22763.3	9778.9
1.- Por créditos y depósitos	22951.7	-11993.5
a) Banca de Desarrollo	958.6	-1246
b) Banca Comercial	-4982	-1520
c) Banco de México	13332.9	-3523.8
d) Sector Público No Bancario.....	10493.2	-7671.7
e) Sector Privado No Bancario	3149	1968
2.- Inversión Extranjera	-188.4	21772.4
a) Directa	9526.3	7618.7
b) De Cartera	-9714.7	14153.7
1) Mercado accionario	519.2	2994.8
2) Valores moneda nacional	-13859.6	907.5
a) Sector público	-13790.6	948.5
b) Sector privado	-69	-41
3) Valores moneda extranjera	3625.7	10251.4
a) Sector público	2993.7	8909.4
b) Banca Comercial.....	874	65
c) Privado no Bancario.....	-242	1277
B.- Activos	-7357.7	-6456.3
1.- En Bancos del Exterior	-3163.5	-6172.8
2.- Créditos al Exterior	-276.4	-621.7
3.- Garantías de Deuda Externa	-662.2	543.7
4.- Otros	-3255.6	-205.5
III.- ERRORES Y OMISIONES	-4238.2	373.2
IV.- VAR. DE LA RESERVA NETA	9592.8	1768.2
Ajustes Oro-Plata y Valoración	-2.1	5.4

(p) Cifras preliminares

INFORME ANUAL 1996

267

AGREGADOS MONETARIOS

Saldos corrientes en millones de pesos

Cuadro 4

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										
Enero	46984	83864	8026	138873	315612	454486	125572	580057	149165	729223
Febrero	45458	78792	8017	132267	325846	458114	115227	573341	146708	720049
Marzo	44709	69697	9801	124206	351762	475968	114059	590027	151490	741517
Abril	43983	68193	9228	121394	344289	465683	101433	567117	147052	714169
Mayo	42109	68433	11794	122336	356837	479172	99425	578598	159262	737860
Junio	43451	70099	10980	124530	370383	494913	96228	591140	159645	750785
Julio	43196	73955	11352	128503	379254	507758	85997	593754	160662	754417
Agosto	43562	73093	11880	128535	386141	514676	84137	598813	170739	769552
Septiembre	43656	74643	11897	130196	391664	521860	88458	610318	173853	784171
Octubre	44170	79100	16216	139486	406999	546485	88457	634941	183622	818563
Noviembre	48242	81286	17671	147199	433521	580720	78504	659224	182785	842010
Diciembre	60655	88951	15762	165367	451531	616898	75839	692737	187316	880053
1996										
Enero	52862	91049	15806	159717	453513	613230	82373	695603	195724	891327
Febrero	52230	92083	16932	161246	462040	623285	82385	705671	198428	904099
Marzo	54836	94551	18551	167938	481833	649771	77187	726958	204881	931839
Abril	51787	97766	19124	168677	480938	649615	84452	734067	214122	948188
Mayo	55891	98783	18747	173420	491861	665281	91842	757123	217888	975011
Junio	56752	103662	19600	180015	497818	677832	92281	770113	218446	988559
Julio	55523	106754	18953	181230	513372	694602	94491	789093	221225	1010318
Agosto	55946	106174	19182	181302	520559	701861	98188	800050	226103	1026153
Septiembre	55424	114244	19273	188941	516299	705240	106138	811378	234644	1046022
Octubre	57622	113299	20987	191908	530876	722784	108657	831441	241359	1072800
Noviembre	62917	118170	21899	202986	539934	742920	113703	856623	240846	1097469
Diciembre	74091	134731	23856	232678	558096	790774	118440	909214	245477	1154691

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, Pagará de Empresas Privadas, depósitos del Sistema de Ahorro para el Retiro (S.A.R.) y depósitos de FICORCA en el Banco de México.

BASE MONETARIA Y CREDITO INTERNO NETO

Saldos en millones de pesos

Cuadro 5

CONCEPTO	1996												
	DIC.	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEP.	OCT.	NOV.	DIC.
USOS DE LA BASE MONETARIA	66809	57939	57823	59499	57172	60519	61592	61482	60984	61640	64180	69354	83991
Billetes y monedas en circulación.....	66809	57939	57416	59382	57021	60448	61592	61320	60962	61286	64180	69354	83991
En el público.....	60655	52862	52230	54836	51787	55891	56732	55523	55946	55424	57622	62917	74091
En caja de bancos.....	6154	5078	5186	4546	5234	4557	4840	5797	5016	5862	6557	6438	9900
Depósitos bancarios en cuenta corriente.....	0	0	406	117	152	71	0	162	22	354	0	0	0
FUENTES DE LA BASE MONETARIA	66809	57939	57823	59499	57172	60519	61592	61482	60984	61640	64180	69354	83991
Reserva internacional 1).....	120301	114437	118966	116924	115819	118215	117223	123426	117110	117655	129520	128790	137803
(Millones de dólares).....	15741	15484	15780	15491	15642	15954	15402	16263	15444	15580	16094	16317	17509
Crédito interno neto 1) 2).....	-53492	-56497	-61144	-57425	-58646	-57695	-55631	-61945	-56126	-56015	-65341	-59435	-53812
Tenencia neta de valores gubernamentales.....	13212	12034	10536	15624	14262	13337	13127	13417	11516	10641	10497	10457	10488
Crédito neto al Gobierno Federal 3).....	-26194	-40531	-41215	-35691	-35697	-36825	-34084	-33666	-33867	-38896	-43307	-31129	-16124
Depósitos de empresas y organismos del sector público.....	-6	-5	-4	-5	-4	-4	-4	-4	-4	-5	-4	-9	-12
Depósitos de regulación monetaria netos.....	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reportos.....	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento neto a bancos.....	30555	32751	31246	19041	21895	23852	23249	19875	21380	24234	21192	9029	-4195
Financiamiento neto a fideicomisos de fomento 4)5).....	14888	17588	18389	18847	19605	19402	19323	19529	17101	19405	23667	26665	11045
Depósitos de organismos internacionales 6).....	39693	39870	40152	40121	40174	40223	40252	40288	40320	40349	40381	40492	40551
Depósitos de organismos internacionales 6).....	-13216	-113932	-116367	-115537	-112159	-110956	-113076	-114167	-104675	-102568	-109484	-106472	-104508
Posición neta de otros conceptos.....	6476	-4271	-3880	175	-6723	-6725	-4418	-7217	-7897	-9175	-10283	-8468	8943

BASE MONETARIA Y CREDITO INTERNO NETO

(DEFINICION CONTENIDA EN LA EXPOSICION SOBRE LA POLITICA MONETARIA PARA 1996)

Saldos en millones de pesos

BASE MONETARIA	66809	57939	57823	59499	57172	60519	61592	61482	60984	61640	64180	69354	83991
Activos internacionales netos 7).....	-264	5246	9861	13137	9477	13757	12151	22981	28061	24621	35863	39644	45873
(Millones de dólares).....	-35	710	1308	1741	1280	1857	1597	3028	3700	3260	4456	5023	5829
Crédito interno neto 8).....	67073	52694	47962	46362	47695	46763	49441	38501	32923	37019	28317	29710	38118

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 y apoyos a través del Fondo de Estabilización Cambiaria.
- 7) Este concepto se definió en el Programa de Política Monetaria para el Ejercicio 1 de Enero al 31 de Diciembre de 1996, página 24. Se obtiene como la reserva bruta del Banco de México, más los créditos a bancos centrales a más de seis meses, menos los débitos por parte de bancos centrales a menos de seis meses, y menos los pasivos con el Fondo Monetario Internacional. Las tenencias de oro se valúan a la cotización del 29 de diciembre de 1995.
- 8) Igual a base monetaria menos activos internacionales netos.

COLOCACION GLOBAL DE DEUDA INTERNA DEL SECTOR PUBLICO A TRAVES DE VALORES +/-
CIRCULACION TOTAL POR INSTRUMENTO
Saldos corrientes en miles de millones de pesos, valor de mercado

Cuadro 6

SALDOS AL FINAL DE:	CIRCULACION TOTAL DE VALORES	CETES (1)	PETROBONOS	BONOS DE DEUDA PUBLICA	BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA	PAGAFES (1)	BONDES (1)	BONOS DE RECONSTRUCCION URBANA	ORLICACIONES EMPRESAS PUBLICAS	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												
Enero	161501	40013	0	0	1	0	9821	0	0	28675	82992	...
Febrero	167253	42782	0	0	1	0	11108	0	0	29846	83517	...
Marzo	179378	42992	0	0	1	0	18388	0	0	31386	86612	...
Abril	184003	41694	0	0	1	0	26800	0	0	33549	61958	...
Mayo	163429	43888	0	0	1	0	32516	0	0	35004	52020	...
Junio	167163	49261	0	0	1	0	36321	0	0	35743	45837	...
Julio	149293	54189	0	0	1	0	38067	0	0	36727	20309	...
Agosto	149721	55383	0	0	1	0	38732	0	0	37351	18254	...
Septiembre	152342	58805	0	0	1	0	39597	0	0	38150	15789	...
Octubre	150832	57664	0	0	1	0	41801	0	0	39086	12279	...
Noviembre	140454	49520	0	0	1	0	46647	0	0	38656	5631	...
Diciembre	135221	48590	0	0	1	0	44970	0	0	39309	2352	...
1996 p/												
Enero	135885	47988	0	0	1	0	46644	0	0	40026	1227	0
Febrero	131714	44369	0	0	1	0	48476	0	0	38867	0	0
Marzo	129636	42434	0	0	1	0	49541	0	0	37660	0	0
Abril	133593	44988	0	0	1	0	50572	0	0	38032	0	0
Mayo	137588	51261	0	0	1	0	50756	0	0	35341	0	229
Junio	138786	53611	0	0	1	0	51031	0	0	33372	0	772
Julio	141494	55013	0	0	1	0	52867	0	0	32247	0	1367
Agosto	140285	53761	0	0	1	0	56122	0	0	28498	0	1904
Septiembre	145470	54606	0	0	1	0	59857	0	0	28573	0	2434
Octubre	150320	57250	0	0	1	0	62264	0	0	27531	0	3275
Noviembre	153778	59630	0	0	1	0	64228	0	0	25847	0	4072
Diciembre	160765	62114	0	0	1	0	67849	0	0	25439	0	5361

*/ La presentación del cuadro de Deuda Interna cambió a partir de este año, debido a que el publicado en años anteriores es idéntico al que se incluye mensualmente en la Carpeta de Indicadores Económicos (cuadro 1-18).

1/ Excluye los depósitos constituidos con propósitos de regulación monetaria.

p/ Cifras preliminares a partir del mes que se indica.

... No hubo movimiento

COLOCACION GLOBAL DE DEUDA INTERNA DEL SECTOR PUBLICO A TRAVES DE VALORES */
CIRCULACION TOTAL POR SECTORES TENEDORES
Saldos corrientes en miles de millones de pesos, valor de mercado

Cuadro 7

SALDOS AL FINAL DE:	CIRCULACION TOTAL DE VALORES (1)	EMPRESAS PRIVADAS Y PARTICULARES	SECTOR PUBLICO NO BANCARIO	BANCO DE MEXICO	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								
Enero	161501	131074	6910	-39211	2991	4235	0	55502
Febrero	167253	116464	8362	-17321	2758	3951	0	53038
Marzo	179378	117550	7065	-14558	3646	5886	0	59788
Abril	164003	104545	5992	-10692	1802	6276	0	56078
Mayo	163429	107883	5923	-2549	1229	18004	0	32939
Junio	167163	102458	8262	-1070	1877	31908	0	23727
Julio	149293	92482	9476	-401	1211	31630	0	14895
Agosto	149721	99274	7200	11758	1727	21709	0	8053
Septiembre	152342	100369	11697	11861	1623	19016	0	7776
Octubre	150832	102266	12599	11949	2428	15445	0	6144
Noviembre	140454	93213	12033	16959	2172	13610	0	2467
Diciembre	135221	95581	8955	13212	2886	14586	0	0
1996 p/								
Enero	135885	108001	8536	12034	1334	5980	0	0
Febrero	131714	104570	10651	10536	2360	3596	0	0
Marzo	129636	102101	9567	15624	903	1440	0	0
Abril	133593	105900	11183	14262	1394	854	0	0
Mayo	137588	109208	11936	13337	1320	1786	0	0
Junio	138786	107153	13918	13127	2818	1770	0	0
Julio	141494	105508	16703	13417	4486	1380	0	0
Agosto	140285	108641	15780	11516	3422	927	0	0
Septiembre	145470	116125	15933	10641	1298	1473	0	0
Octubre	150320	120192	15739	10497	1931	1961	0	0
Noviembre	153778	121779	17574	10457	1477	2490	0	0
Diciembre	160765	132117	14158	10488	1890	2111	0	0

*/ La presentación del cuadro de Deuda Interna cambió a partir del Informe Anual 1995, debido a que el publicado en años anteriores es idéntico al que se incluye mensualmente en la Carpeta de Indicadores Económicos (cuadro 1-18).

1/ Excluye los depósitos constituidos con propósitos de regulación monetaria.

p/ Cifras preliminares a partir del mes que se indica.

... No hubo movimiento

FINANZAS PUBLICAS

Cuadro 8

CONCEPTO	1995		1996			
	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	418.9	22.8	540.7	24.5	581.3	22.8
Gobierno Federal	280.1	15.2	363.7	16.5	392.9	15.4
Tributarios	170.3	9.3	236.3	10.7	226.1	8.9
No Tributarios	109.8	6.0	127.4	5.8	166.8	6.6
Organismos y Empresas 1/.....	138.7	7.5	177.1	8.0	188.4	7.4
PEMEX	49.3	2.7	70.2	3.2	74.2	2.9
Resto	89.4	4.9	106.8	4.8	114.2	4.5
Gasto Pagado del Sector Presupuestal ...	422.1	23.0	541.0	24.5	585.6	22.9
Programable Pagado	282.6	15.4	373.5	16.9	397.4	15.6
Diferimiento de Pagos (-) 2/.....	0.0	0.0	-12.7	-0.6	0.0	0.0
Programable Devengado	282.6	15.4	386.2	17.5	397.4	15.6
Servicios Personales	116.9	6.4	n.d.	n.d.	160.3	6.3
Otros Gastos	81.6	4.4	n.d.	n.d.	108.4	4.3
Materiales y Suministros	29.0	1.6	n.d.	n.d.	42.3	1.7
Servicios Generales	50.8	2.8	n.d.	n.d.	64.2	2.5
Erogaciones Extraordinarias	1.8	0.1	n.d.	n.d.	1.9	0.1
Gasto de Capital	59.3	3.2	n.d.	n.d.	89.3	3.5
Inversión Física	51.9	2.8	n.d.	n.d.	76.0	3.0
Inversión Financiera	7.4	0.4	n.d.	n.d.	13.3	0.5
Ayudas, Subsidios y Transferencias	24.8	1.4	n.d.	n.d.	39.5	1.6
Ayudas 3/ ...	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5.3	0.2
Subsidios 3/	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	25.6	1.0
Transferencias 3/	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8.5	0.3
No Programable	54.7	3.0	79.2	3.6	77.8	3.1
Adefas, Estímulos y Otros 4/	5.5	0.3	10.4	0.5	6.7	0.3
Participaciones a Edos. y Munic. ...	49.2	2.7	68.9	3.1	71.0	2.8
Intereses de la Deuda	84.8	4.6	88.3	4.0	110.5	4.3
Balance del Sector Presupuestal	-3.2	-0.2	-0.2	0.0	-4.3	-0.2
Balance del Sector Bajo Control						
Indirecto Presupuestal	3.0	0.2	0.7	0.0	2.0	0.1
Balance Económico Público de Caja	-0.2	0.0	0.5	0.0	-2.3	-0.1

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 de devengado a uno de caja, comparable con las cifras observadas.

3/ Esta información no se tiene disponible debido a que estos conceptos se definieron a partir de 1996 en el Clasificador por Objeto de Gasto.

4/ El rubro de otros corresponde a la variación en cuentas ajenas del Gobierno Federal.

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO

Metodología convencional

Saldos a fin de periodo

Cuadro 9

CONCEPTO	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996(p)
Deuda Interna Neta											
(Millones de pesos)											
Enero	21264	52015	115881	159374	202093	214953	203305	167499	167446	269503	270161
Febrero	22625	54309	123599	163306	205674	216250	200036	167993	172938	276455	261995
Marzo	24287	57848	124790	166132	190052	216634	192784	170343	179472	306610	271743
Abril	26051	58611	128314	169400	190728	218087	189992	165760	170907	256949	265620
Mayo	27852	62707	131610	172967	196200	217519	187536	166391	175091	257206	266237
Junio	30159	67616	133873	173432	197145	214868	181902	170890	180319	237052	294284
Julio	33187	72061	137570	181347	200082	212582	183924	172406	179287	244676	290792
Agosto	35963	76087	140056	182649	201329	212074	171545	173316	177631	242191	281606
Septiembre	39038	79636	142944	180497	203476	201642	170712	174273	182115	238556	289558
Octubre	41432	86471	145627	185061	206630	202305	170388	171477	183431	260062	291422
Noviembre	44961	91934	151329	188802	208806	199987	165980	168809	185568	275293	310099
Diciembre	48539	110515	152147	192528	215761	206151	171333	174017	265450	291428	349417
Deuda Externa Neta											
(Millones de dólares)											
Enero	49329	50699	55136	53353	52865	53220	49718	43592	41022	40103	56896
Febrero	49502	49985	55191	53365	52812	53135	49608	42882	41261	39754	58482
Marzo	49300	50515	56026	53122	53132	52755	49617	42956	41182	42217	58896
Abril	49364	53714	55683	53122	53414	52374	49186	42422	41207	44962	58457
Mayo	49145	53465	55353	52958	53203	52058	47282	42319	41117	46393	58484
Junio	48925	53298	55375	52924	52737	51628	45972	42247	40835	45919	60405
Julio	48911	53349	55179	53115	52714	51624	45469	41762	41131	49341	60492
Agosto	49719	53323	55053	53057	52716	51248	45013	41609	41337	50360	57523
Septiembre	49296	53247	55101	53020	52686	50362	45067	41567	41649	50265	61093
Octubre	49255	53016	54865	53060	52464	49429	45481	41065	41806	50092	60857
Noviembre	48799	53769	54637	53308	52364	49088	45369	41546	41334	50537	59869
Diciembre	49802	52747	54341	53184	52622	48368	45804	41441	41036	51637	61820

(p) Cifras preliminares

DEUDA ECONOMICA AMPLIA

Saldos a fin de periodo

Cuadro 10

CONCEPTO	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996(p)
Deuda Interna Neta											
(Millones de pesos)											
Enero	10010	23060	46886	87613	114890	136598	117510	68255	54001	65476	28266
Febrero	10312	23402	52260	89681	111260	138671	113804	65837	55721	60032	18382
Marzo	11096	24516	56127	93120	125820	140052	105734	66698	54426	56261	31614
Abril	12073	23218	59603	95817	125904	139750	103899	61006	45031	40121	30574
Mayo	12826	24864	63517	99204	130642	141604	99463	56887	49957	36291	34657
Junio	14018	27047	66025	98143	127879	137110	92148	61451	49337	50041	58937
Julio	15432	29204	69589	102738	132716	134887	88450	59149	55176	27974	53107
Agosto	16317	31119	71548	102943	131603	132338	76196	58879	53930	13930	61589
Septiembre	17505	32364	74106	101026	129931	118359	72512	61525	53944	17925	72602
Octubre	18434	35750	74844	104796	132029	116792	71588	60041	53570	20566	62991
Noviembre	20165	37483	79711	107013	134215	114625	65902	58797	59888	16600	65978
Diciembre	21481	42183	84622	110476	140115	124569	69708	59788	67607	31443	100305
Deuda Externa Neta											
(Millones de dólares)											
Enero	76517	80384	85229	83769	81201	71936	69828	66623	69077	73858	87588
Febrero	77057	79807	85103	83628	83516	71762	68977	66674	70486	73898	88519
Marzo	76731	80780	84949	82208	71196	70504	68910	68146	71536	77541	89075
Abril	77530	84319	84668	82268	71294	69762	68770	68778	71739	81175	87899
Mayo	77021	84083	84164	81064	71622	67585	67158	69487	72337	82398	86382
Junio	77042	83750	83217	81082	71676	66825	67359	69220	72473	82301	85112
Julio	77468	83565	83037	81964	73121	66831	67709	69063	74158	85368	86078
Agosto	78341	83907	82803	81288	73733	66396	68552	69315	74636	85676	85944
Septiembre	78153	83742	82471	81710	74514	68793	68567	69463	74854	83855	84409
Octubre	77778	84260	83332	81851	75586	68522	67952	68553	76042	83959	82777
Noviembre	77694	85666	83644	82208	75093	68886	66678	68431	74617	84705	80879
Diciembre	80093	85391	84814	80562	72629	69181	66407	68515	75131	87639	81700

(p) Cifras preliminares

DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO

Saldos a fin de periodo

Cuadro 11

CONCEPTO	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996(p)
Deuda Interna Neta											
(Millones de pesos)											
Enero	10388	24541	58156	80945	101752	132009	130887	90737	94789	35888	6135
Febrero	10586	25311	64547	82620	104031	136745	130799	89330	105835	10279	-2078
Marzo	11214	27581	72089	83841	104269	139429	121093	88791	94827	-11307	5108
Abril	12146	30572	76416	85391	106513	141995	121624	92623	62666	-16533	1876
Mayo	12545	33001	79435	85989	111901	145409	114442	87935	68597	-14520	7400
Junio	13177	36212	79072	87131	113398	141016	107063	89039	63691	-7177	24068
Julio	14038	39289	77297	91956	120881	139502	102958	86294	69271	-18065	26653
Agosto	15086	42063	76728	92086	120084	135187	90173	86614	69881	-27942	38503
Septiembre	16076	44256	77395	91801	119250	127788	87476	90739	67226	-25355	39163
Octubre	17680	47249	75452	94766	122072	128169	84988	89883	70296	-30687	33597
Noviembre	19390	48665	74871	95882	127877	132999	80708	76419	63711	-33665	40241
Diciembre	22455	53237	78210	99009	133723	137790	85469	96272	67656	8141	99713
Deuda Externa Neta											
(Millones de dólares)											
Enero	72935	76508	76087	81213	80523	67058	57799	50883	46988	76093	87346
Febrero	73887	75528	75740	80945	80611	65828	55641	50453	45362	79595	87996
Marzo	73820	75460	74139	80052	73144	63909	56015	52290	49583	84192	88737
Abril	74623	75286	73469	80170	72452	61942	55042	49745	58095	86536	87335
Mayo	74771	74799	73125	79622	72145	59127	54302	50567	58239	85964	85212
Junio	75689	74051	73284	79885	71160	58133	54572	51414	59613	86066	84397
Julio	76772	73562	75432	80219	71588	57736	55045	51298	61213	87328	84739
Agosto	77128	73619	76196	79338	71849	57721	56139	51238	61156	87077	84050
Septiembre	76874	73359	76722	79809	72440	57937	55693	51217	62017	85693	82424
Octubre	76147	74167	78784	79921	73157	56890	55410	50108	61966	86084	80380
Noviembre	75961	75963	81295	80473	71237	54886	53553	53820	65149	86503	78005
Diciembre	76751	76254	82643	79421	68512	57494	53169	47937	72393	89000	77508

(p) Cifras preliminares

BALANCE GENERAL



BANCO DE MEXICO

5 DE MAYO NUM. 2 MEXICO 06059, D.F.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996

MILLONES DE PESOS

<u>ACTIVO</u>		<u>PASIVO</u>	
RESERVA INTERNACIONAL	\$ 137,804	FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	\$ 104,508
ACTIVOS INTERNACIONALES	153,737	AUTORIDADES FINANCIERAS DEL EXTRANJERO	0
PASIVOS A DEDUCIR	(15,933)	BASE MONETARIA	<u>83,991</u>
		BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACION	83,991
		DEPOSITOS BANCARIOS EN CUENTA CORRIENTE	0
CREDITO AL GOBIERNO FEDERAL	0	DEPOSITOS EN CUENTA CORRIENTE DEL GOBIERNO FEDERAL	12,403
		OTROS DEPOSITOS BANCARIOS	12,836
TENENCIA DE VALORES GUBERNAMENTALES	10,488	DEPOSITOS DE FONDOS DE APOYO A INTER-MEDIARIOS FINANCIEROS	18,732
		OTROS DEPOSITOS DEL GOBIERNO FEDERAL	3,720
CREDITO A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	82,195	DEPOSITOS DE EMPRESAS Y ORGANISMOS PUBLICOS	12
		ASIGNACIONES DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO	3,282
PARTICIPACIONES EN ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES	6,052	OTROS PASIVOS	14,211
		<u>CAPITAL CONTABLE</u>	
		CAPITAL	2,809
		RESERVAS DE CAPITAL	18,744
		REMANENTE POR APLICAR	<u>163</u>
		REMANENTE DE OPERACION DEL EJERCICIO	24,417
		CONSTITUCION DE RESERVAS DE CAPITAL	(4,254)
		REMANENTE APLICADO SEGUN INSTRUCCIONES DEL GOBIERNO FEDERAL	(20,000)
	\$ <u>275,411</u>		\$ <u>275,411</u>

CUENTAS DE ORDEN \$ 7,422,818

El presente Balance General por el ejercicio financiero terminado el 31 de diciembre de 1996, 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; la Tenencia de Valores Gubernamentales se presenta en neto después de descontar los Depósitos de Regulación Monetaria, sin considerar en este rubro los valores afectos a la reserva para cubrir obligaciones de carácter laboral; el Crédito a Intermediarios Financieros 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, así como el saldo neto deudor del conjunto de cuentas que integran el rubro Depósitos Bancarios en Cuenta Corriente. 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 \$1,453 por la actualización del activo fijo e inventarios.

LIC. MIGUEL MANCERA AGUAYO
GOBERNADOR

LIC. EMILIO GUTIERREZ MOLLER
DIRECTOR GENERAL DE ADMINISTRACION INTERNA

C.P. GERARDO RUEDA RABAGO
DIRECTOR DE CONTRALORIA

Hemos examinado el balance general del Banco de México al 31 de diciembre de 1996 y los estados de resultados, de movimientos en el capital contable y de origen y aplicación de recursos, que le son relativos, por el ejercicio 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 conformidad 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, tanto los aspectos relevantes de los rubros del balance, como los cambios a las políticas contables que el Banco Central implementó durante 1996.

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 1996 y los resultados de sus operaciones, los movimientos en el capital contable y el origen y aplicación de recursos, por el ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con las prácticas contables descritas anteriormente.

RUIZ, URQUIZA Y CIA., S.C.
C.P. Carlos A. García Cardoso