

# INFORME ANUAL

1994



BANCO DE MEXICO

México, D.F.

1995



## *JUNTA DE GOBIERNO*

### **Gobernador**

MIGUEL MANCERA AGUAYO

### **Subgobernadores**

ARIEL BUIRA SEIRA  
FRANCISCO GIL DIAZ  
GUILLERMO GÜEMEZ GARCIA  
JESUS MARCOS YACAMAN

### **Secretario**

JAVIER ARRIGUNAGA GOMEZ DEL CAMPO

## **FUNCIONARIOS**

### **Directores Generales**

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)  
JAVIER ARRIGUNAGA GOMEZ DEL CAMPO (Disposiciones de Banca Central)  
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)  
CARLOS NORIEGA CURTIS (Análisis Macroeconómico)  
JOSE GERARDO QUIJANO LEON (Operaciones)  
ALEJANDRO REYNOSO DEL VALLE (Estudios Económicos)  
GERARDO RUEDA RABAGO (Contraloría)



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 del presente Informe se expresan en nuevos pesos aun cuando correspondan a 1992 o a años anteriores.*

*Las cifras correspondientes a 1994 son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.*

*Conviene advertir que, aun cuando los datos presentados son congruentes a nivel de cada apartado, al compararse cifras tomadas de distintas secciones pueden aparecer discrepancias. Tales diferencias obedecen a que las cifras pertinentes han sido estimadas con base en fuentes y metodologías distintas. Por ejemplo, al convertir a moneda nacional los datos financieros que comprenden cantidades denominadas en moneda extranjera, se utiliza el tipo de cambio vigente al fin del período. En cambio, las cifras contenidas en la balanza de pagos se valoran al tipo de cambio que rige en el momento en que se lleva a cabo la transacción. Donde se consideró conveniente hacerlo, se han incluido las notas aclaratorias pertinentes.*





## INDICE GENERAL

|  |    |
|--|----|
| I. Introducción.....   | 1  |
| II. Evolución de la Economía: Panorama General.....            | 5  |
| Actividad Económica.....                                       | 5  |
| Inflación.....   | 20 |
| Sector Externo .....   | 27 |
| III. Política Cambiaria, Monetaria Y Mercados Financieros..... | 40 |
| El Mercado de Cambios en 1994.....                             | 41 |
| Política Monetaria.....  | 50 |
| Mercados Financieros .....                                     | 57 |
| IV. Finanzas Públicas .....                                    | 71 |
| Balances Primario y Operacional .....                          | 72 |
| Egresos Públicos.....  | 72 |
| Ingresos Públicos.....   | 74 |
| Intermediación Financiera.....                                 | 78 |
| Proceso de Desincorporación de Empresas Paraestatales .....    | 78 |
| Deuda Neta del Sector Público .....                            | 79 |
| V. Consideraciones Finales .....                               | 81 |

## ANEXOS

|   |     |
|---|-----|
| Anexo 1. SITUACION ECONOMICA INTERNACIONAL.....   | 90  |
| Evolución Económica de los Países Industrializados .....  | 92  |
| Evolución Económica de los Países en Desarrollo y de las Economías Anteriormente Planificadas ..... | 94  |
| La Economía de América Latina y el Caribe .....   | 97  |
| Los Mercados Internacionales de Productos Primarios .....   | 99  |
| Mercados Cambiarios y de Metales .....  | 99  |
| Transferencias de Recursos a los Países en Desarrollo .....   | 99  |
| Relación de México con los Organismos Financieros Internacionales .....                             | 102 |
| Anexo2. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS.....   | 105 |
| Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero .....   | 106 |
| Agricultura.....  | 106 |
| Ganadería.....  | 111 |
| Silvicultura.....   | 111 |
| Pesca.....  | 111 |
| Sector Industrial.....  | 112 |
| Minería.....  | 113 |
| Manufacturas .....  | 113 |
| Electricidad.....   | 116 |
| Sector Servicios.....   | 117 |

|   |     |
|---|-----|
| Comercio, Restaurantes y Hoteles .....  | 117 |
| Transportes y Comunicaciones .....  | 118 |
| Servicios Financieros .....   | 119 |
| Servicios Sociales, Comunes y Personales .....  | 119 |
| Productividad, Empleo y Remuneraciones .....  | 120 |
| Anexo3. PRECIOS Y COSTOS.....   | 123 |
| Precios al Consumidor.....  | 123 |
| Precios por Región y Tamaño de Localidad.....   | 125 |
| Precios Productor.....  | 125 |
| Precios de las Materias Primas.....   | 128 |
| Evolución del Índice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social .....   | 129 |
| Precios del Comercio Exterior .....   | 130 |
| Precios del Sector Laboral .....  | 132 |
| Anexo 4. BALANZA DE PAGOS.....  | 133 |
| Cuenta Corriente.....   | 133 |
| Comercio Exterior.....  | 134 |
| Comercio Exterior por Países .....  | 135 |
| Exportación de Mercancías .....   | 136 |
| Importación de Mercancías .....   | 138 |
| Viajeros Internacionales.....   | 139 |
| Turistas .....  | 140 |
| Excursionistas .....  | 141 |
| Otros Servicios no Factoriales.....   | 143 |
| Transferencias.....   | 143 |
| Servicios Factoriales .....   | 144 |
| Cuenta de Capital de la Balanza de Pagos.....   | 145 |
| Acuerdos de Libre Comercio.....   | 150 |
| Balanza de Pagos.....   | 150 |
| Competitividad y Tipo de Cambio Real de la Moneda Mexicana .....                                | 151 |
| Anexo 5. RESERVA INTERNACIONAL E INTERVENCION DEL BANCO DE MEXICO EN EL MERCADO CAMBIARIO ..... | 154 |
| Anexo6. DEUDA EXTERNA.....  | 163 |
| Deuda del Sector Público.....   | 164 |
| Colocación de Instrumentos de Renta Fija. ....  | 165 |
| Créditos de Organismos Multilaterales .....   | 166 |
| Amortizaciones y Cancelaciones de Instrumentos de Deuda Externa....                             | 166 |
| Deuda de los Sectores Privado y Bancario.....   | 166 |
| Anexo 7. REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO .....   | 168 |

|   |            |
|---|------------|
| Circular 2008/94.....   | 168        |
| Sistema Internacional de Cotizaciones .....   | 169        |
| Reportos y Subastas de Dinero, así como de Valores Gubernamentales .....  | 169        |
| Colocación de Valores Gubernamentales .....   | 171        |
| Servicio de Corresponsalía y Reembolso de Pagos de Cheques Expedidos por la<br>Tesorería de la Federación.....                    | 171        |
| Reglas de Operación Aplicables a las Cuentas Corrientes en Moneda Extranjera de la<br>Banca con Banco de México .....             | 173        |
| Mercado de Divisas .....  | 174        |
| Operaciones Pasivas en Moneda Nacional con Entidades Financieras del Exterior y<br>Casas de Cambio Extranjeras .....              | 174        |
| Operaciones Fiduciarias de las Casas de Bolsa.....  | 174        |
| Operaciones de Crédito de las Casas de Bolsa.....   | 175        |
| Posiciones de Riesgo Cambiario.....   | 176        |
| Mercados de Futuros sobre Tasas de Interés Nominales y sobre el Nivel del<br>Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)..... | 177        |
| Otras Medidas .....   | 177        |
| <b>Anexo 8. LA REFORMA AL SISTEMA DE PAGOS .....</b>  | <b>180</b> |
| Introducción .....  | 180        |
| La Reforma.....   | 181        |
| La Reforma Durante 1994.....  | 181        |
| <b>Anexo 9. ACTIVIDAD DE LAS BANCAS COMERCIAL Y DE DESARROLLO</b>   | <b>185</b> |
| Actividad de la Banca Comercial.....  | 188        |
| Pasivos Bancarios Directos .....  | 188        |
| Captación Integral .....  | 189        |
| Financiamiento.....   | 189        |
| Crédito de la Banca Comercial por Actividades Productivas .....   | 190        |
| Comportamiento de la Cartera Vencida de la Banca Comercial..  | 192        |
| Actividad de la Banca de Desarrollo .....   | 194        |
| Financiamiento.....   | 196        |
| Crédito de la Banca de Desarrollo por Actividades Productivas..   | 197        |
| Apoyos Crediticios de la Banca de Desarrollo a través de Programas. ....  | 198        |
| Comportamiento de la Cartera Vencida de la Banca de Desarrollo. ....  | 200        |
| Nuevos Bancos Autorizados .....   | 201        |
| Seguimiento de Mecanismos Preventivos de Riesgo.....  | 201        |
| Fondos de Protección al Ahorro y al Mercado de Valores .....  | 201        |
| Calificación de Cartera de la Banca Comercial .....   | 203        |
| Capitalización de la Banca Múltiple.....  | 204        |
| Calificación de Cartera de la Banca de Desarrollo.....  | 204        |
| Capitalización de la Banca de Desarrollo.....   | 206        |
| Utilidades de la Banca de Desarrollo.....   | 206        |

|   |     |
|---|-----|
| Anexo 10. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS                              | NO  |
| BANCARIOS .....   | 207 |
| Evolución del Mercado de Valores .....                            | 207 |
| Otros Intermediarios Financieros no Bancarios .....               | 212 |
| Fideicomisos de Fomento Económico .....                           | 212 |
| Comportamiento Individual de los Fideicomisos de Fomento.....     | 212 |
| Arrendadoras Financieras .....                                    | 215 |
| Empresas de Factoraje Financiero.....                             | 216 |
| Aseguradoras .....  | 217 |
| Almacenes Generales de Depósito.....                              | 218 |
| Dinámica Institucional.....                                       | 218 |
| a) Nuevos Intermediarios.....                                     | 218 |
| Del extranjero.....   | 218 |
| Del país.....   | 219 |
| b) Fusiones .....   | 219 |
| c) Revocaciones .....   | 219 |
| d) Liquidaciones.....   | 219 |
| e) Grupos Financieros .....                                       | 219 |
| f) Resumen de entidades al cierre de 1994.....                    | 219 |
| Anexo 11. FINANZAS PUBLICAS.....                                  | 221 |
| Evolución de las Finanzas Públicas en 1994 .....                  | 221 |
| Ingresos Consolidados del Sector Público .....                    | 221 |
| Gasto Consolidado del Sector Público.....                         | 224 |
| Superávit Económico Primario .....                                | 226 |
| Resultado Operacional.....  | 226 |
| Requerimientos Financieros Totales del Sector Público (RFSP)..... | 227 |
| Anexo 12. FLUJO DE FONDOS .....                                   | 229 |

## **I. Introducción**

En 1994 se suscitaron acontecimientos desfavorables en varios órdenes de la vida nacional e internacional que incidieron marcadamente en la evolución de la economía del país. En el ámbito nacional, eventos políticos y delictivos generaron un ambiente de gran incertidumbre que influyó adversamente en las expectativas de los agentes económicos del país y del exterior. Esta situación afectó negativamente la evolución de los mercados financieros y, particularmente, la del cambiario.

Durante 1994, la contracción de los flujos de recursos financieros del exterior también jugó un papel muy importante en la determinación del desarrollo económico del país. Dicha contracción respondió, en buena medida, a los aumentos de las tasas de interés externas y a la recuperación económica de los países industrializados, que redundó en un aumento de su demanda por fondos prestables.

Sin embargo, a pesar de los desafortunados eventos políticos y delictivos internos y del escenario internacional aludido, la fortaleza de los fundamentos económicos del país dió lugar a avances significativos en distintos renglones. En el período correspondiente a este Informe se observó una recuperación de la actividad económica, acompañada de la disminución en el ritmo de inflación. Otros aspectos sobresalientes en el comportamiento de la economía mexicana durante 1994 fueron los siguientes: incrementos adicionales de la productividad de la mano de obra en el sector manufacturero, elevación de las remuneraciones medias en términos reales y un mayor dinamismo de las exportaciones de mercancías.

La reactivación del crecimiento económico en 1994 fue alentada por una recuperación de la inversión, tanto del sector privado como del público, así como por la ya mencionada expansión de las exportaciones. El dinamismo del gasto de inversión en 1994 permitió recuperar un proceso de ampliación y modernización de la planta productiva, iniciado en el país desde hacía varios años, que se había desacelerado transitoriamente en 1993. Desde su inicio, ese proceso implicó incrementos de la inversión muy superiores a los correspondientes al producto de la economía. La inversión extranjera directa, que creció significativamente en 1994, contribuyó de manera notable al aumento de la formación de capital que se registró en el año.

La expansión de las exportaciones provino fundamentalmente de las ventas al exterior de bienes manufacturados. En 1994 estas últimas representaron más de cuatro quintas partes del total de las exportaciones de mercancías. Ese resultado es manifestación de la creciente competitividad internacional de la economía mexicana, consecuencia a su vez del acelerado proceso de acumulación de capital ya descrito y de

la mejoría del marco regulador de la economía, ocurrida a lo largo de los últimos años. Lo anterior dio lugar a que en 1994 la economía mexicana destacara nuevamente en el mundo como una de las de mayor crecimiento en materia de exportación.

Las ventas al exterior también fueron alentadas por la entrada en vigor del Tratado Trilateral de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá (TLC). Dicho tratado contribuyó a que las exportaciones dirigidas al mercado de nuestro principal socio comercial tuvieran un mayor dinamismo que las ventas mexicanas canalizadas al resto del mundo. Asimismo, el TLC dio lugar a que las exportaciones mexicanas a Estados Unidos mostraran un mayor crecimiento que las efectuadas a ese mercado por la mayoría del resto de los países.

En 1994 se alcanzó la inflación más baja registrada en el país en los últimos 22 años. El crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor, medido de diciembre de 1993 a diciembre de 1994, fue de 7.1 por ciento. La moderada inflación de 1994 fue posible gracias a la concurrencia de varios factores: a) la consolidación de la apertura comercial de la economía, que ha roto situaciones monopólicas y ha dado una mayor flexibilidad a la oferta de bienes y servicios para responder con rapidez ante aumentos de la demanda interna sin provocar variaciones de precios; b) la reducción de los márgenes de comercialización de las mercancías importadas y, en consecuencia, de las producidas internamente; y c) la aplicación de una política monetaria orientada a disminuir la inflación. Por todos estos factores, la elevación del tipo de cambio dentro de la banda de flotación, que se registró de febrero al 19 de diciembre de 1994, afectó levemente al crecimiento de los precios.

Es importante notar que la desaceleración del crecimiento de los precios se logró sin recurrir a lo que se denomina represión de la inflación. Como se ha comentado en Informes previos, dicha práctica hubiese conducido a problemas de escasez de los bienes cuyos precios se sujetan a control. Por el contrario, hasta la devaluación de diciembre, se continuó avanzando gradualmente en el proceso de liberalización de precios de mercancías y servicios básicos producidos por el sector privado y que todavía estaban sujetos a algún tipo de control oficial. Así, en 1994 el nivel de abastecimiento de bienes básicos fue el más elevado que se ha registrado desde que se inició la medición del índice respectivo en 1980. Cabe mencionar que a partir de la devaluación de diciembre pasado se han aplicado algunas medidas de concertación de precios entre el gobierno y los productores.

A pesar de los avances logrados en 1994 en diversos renglones de la actividad económica, durante ciertos lapsos del año se experimentó una reversión de los flujos de capital al país. Ese fenómeno fue consecuencia de los adversos acontecimientos políticos y delictivos ya mencionados y de su consecuente impacto sobre las expectativas de los agentes económicos. Ello propició que hacia finales del año se

fueran creando condiciones de profunda inestabilidad en los mercados financieros, a pesar de la política monetaria astringente que se adoptó para hacer frente a esa situación.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó en 1994. De acuerdo con una conocida identidad de la "Contabilidad Nacional", para una economía abierta, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos es igual a la diferencia entre la inversión total y el ahorro interno total. Por esa razón, a dicho déficit también se le denomina ahorro externo, ya que indica el monto de recursos del exterior utilizados para el financiamiento de la inversión interna.

El incremento del déficit corriente registrado en 1994 es imputable, como se explica en el cuerpo de este Informe a los siguientes factores: a la reactivación de la inversión tanto privada como pública, y a una disminución del ahorro del sector público mayor que el aumento del ahorro del sector privado.

Con frecuencia se ha mencionado que el déficit de la cuenta corriente y la apreciación del tipo de cambio real fueron los principales causantes de las devaluaciones de diciembre pasado. Esta tesis merece un análisis cuidadoso. Es inexorable que cuando un país recibe cuantiosas entradas de capital, como le sucedió a México en los últimos años, el tipo de cambio real tienda a apreciarse de manera natural. Pero en la medida en que la apreciación vaya acompañada de incrementos en la productividad de la mano de obra, no se puede considerar que aquella implique una pérdida de competitividad con el exterior. La notable expansión de las exportaciones mexicanas ocurrida en los últimos años constata la validez de este argumento.

A partir de la segunda mitad de febrero, no sólo las tasas de interés externas empezaron a subir, sino que, además, los acontecimientos políticos y delictivos ocurridos en México causaron gran inquietud respecto a la estabilidad del país. En respuesta, la moneda nacional se depreció dentro de la banda de flotación. La elevación del tipo de cambio continuó en marzo, en respuesta al trágico asesinato del candidato presidencial del Partido Revolucionario Institucional. Durante el resto del año el tipo de cambio se mantuvo cercano al techo de la banda y en ciertos lapsos lo alcanzó. Cuando esto último sucedió, el Banco de México intervino en el mercado con objeto de que el tipo de cambio no saliera de los límites de su banda de flotación. Los períodos en que el tipo de cambio llegó al techo de la banda y, consecuentemente, en que se perdieron reservas internacionales, coincidieron precisamente con la ocurrencia de los hechos políticos y delictivos aludidos.

Cabe destacar que salvo breves lapsos coincidentes con eventos adversos, el nivel de las reservas internacionales se mantuvo prácticamente estable en el período comprendido de finales de abril a mediados de noviembre de 1994. Este hecho es muy

significativo; indica que sólo cuando se presentaron perturbaciones exógenas el financiamiento de la cuenta corriente resultó insuficiente. Durante el resto del tiempo, los flujos netos de capital hacia México fueron de monto similar al déficit de la cuenta corriente, por lo que la balanza de pagos global se mantuvo en equilibrio. Esto ocurrió así por dos razones: porque una vez que surgían presiones en el mercado cambiario se dejaba que el tipo de cambio ascendiera dentro de su banda de flotación, y porque en esas circunstancias se acentuaba la restricción de la política monetaria.

A pesar de la caída de las reservas internacionales causada por los acontecimientos políticos y delictivos referidos, hasta mediados de noviembre su saldo permaneció en niveles ampliamente superiores a la base monetaria. Por su parte, y también hasta mediados de noviembre, la balanza de pagos siempre retornó al equilibrio, una vez que el impacto de los acontecimientos causantes de los desequilibrios se desvanecía. La reiterada restauración del equilibrio indicaba la idoneidad de la política monetaria y la congruencia de los demás aspectos de la política económica, así como las expectativas de los agentes económicos acerca de la economía mexicana.

La estabilidad de los mercados financieros nacionales de finales de abril a mediados de noviembre coadyuvó a que en 1994 se reanudara el crecimiento económico con una inflación a la baja. Sin embargo, nuevos acontecimientos desfavorables ocurridos a mediados de noviembre y a partir de la segunda decena de diciembre, produjeron una situación que a la postre fue imposible superar. Ello, en vista de la concurrencia de los siguientes factores: a) agotamiento del margen para que el tipo de cambio pudiese ajustarse al alza dentro de la banda de flotación; b) sustancial reducción de las reservas internacionales; y c) tasas de interés reales a niveles que implicaban graves dificultades tanto para los intermediarios financieros como para los deudores. Estos factores, aunados a una renovada volatilidad en los mercados financieros internacionales, a la percepción de algunos participantes en el mercado en cuanto a la dificultad, en esas circunstancias, de poder financiar el déficit de la cuenta corriente previsto para 1995, y a la intensificación de la actitud hostil del EZLN el 19 de diciembre, provocaron un ataque especulativo de gran magnitud en contra de la moneda nacional. Un ataque que ya no pudo ser detenido mediante las medidas que hasta entonces habían sido eficaces.

En consecuencia, el 19 de diciembre de 1994 la Comisión de Cambios acordó abandonar el régimen cambiario, comunicando en el seno del "Pacto" la decisión de pasar a un régimen de flotación. En dicho foro se encontró una opinión muy extendida en el sentido de que antes de ir a una flotación, era conveniente intentar la estabilización del mercado cambiario mediante la elevación del techo de la banda. Como es sabido, la Comisión de Cambios aceptó esa moción. Sin embargo, al no tener éxito esta medida, se acordó pasar a un régimen de flotación con efectos a partir del 22 de diciembre



pasado. Tomando como referencia el tipo de cambio interbancario, el peso mexicano sufrió una depreciación de aproximadamente 71 por ciento en 1994.

La combinación de ajustes del tipo de cambio dentro de su banda de flotación, elevaciones de las tasas de interés y el uso de las reservas internacionales, junto con la sustitución de Cetes por Tesobonos, permitió amortiguar durante la mayor parte del año los efectos negativos de las turbulencias de los mercados financieros del exterior y de los trágicos hechos acaecidos en 1994. Sin embargo, la recurrencia no previsible de acontecimientos políticos de extrema gravedad determinó que las medidas adoptadas - idóneas para enfrentar perturbaciones transitorias - , no hayan resultado suficientes para preservar la estabilidad de la economía.

## **II. Evolución de la Economía: Panorama General**

### *Actividad Económica*

Durante 1994 la actividad económica del país mostró una importante recuperación. De acuerdo al Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, el valor del Producto Interno Bruto medido a precios constantes registró un crecimiento de 3.5 por ciento, aumento superior al de 0.7 por ciento observado el año precedente. Así, el desempeño de la actividad económica puede considerarse satisfactorio, particularmente al tener en cuenta que en el año ocurrieron graves perturbaciones de origen interno y externo, que impactaron adversamente las expectativas de los agentes económicos.

Desde el punto de vista de la oferta agregada, la tasa de crecimiento de la producción se aceleró como resultado de un sustancial incremento de la productividad de la mano de obra, junto con un aumento en el empleo, aunados al dinamismo mostrado por la formación de capital en los años recientes. Esto fue particularmente notorio en el sector manufacturero, en el cual desde hace años se comenzó a notar un cambio estructural muy importante, inducido por la mayor competencia del exterior. En 1994, se observó que aquellas empresas que llevaron a cabo en el pasado mejoras sustanciales en sus procesos productivos aumentaron su ritmo de actividad, sucediendo lo contrario con las que no se modernizaron.

Por el lado de la demanda agregada, se observa un aumento en su ritmo de crecimiento, reflejo de una expansión acelerada de las exportaciones de bienes y servicios y de una reactivación del gasto interno, principalmente en su componente de gasto de inversión.

La recuperación de la actividad económica se manifestó desde principios del año (ver gráfica 1), gracias a la contribución de la totalidad de los componentes de la demanda agregada (ver gráfica 2). En particular, el ritmo de producción se benefició del persistente dinamismo del volumen de exportaciones de bienes y servicios, rubro que registró un crecimiento de 7.3 por ciento durante 1994 (3.7 por ciento en 1993).<sup>1</sup> La contribución de la expansión de las exportaciones a la recuperación del crecimiento del Producto Interno Bruto se estima en alrededor de 0.8 puntos porcentuales.

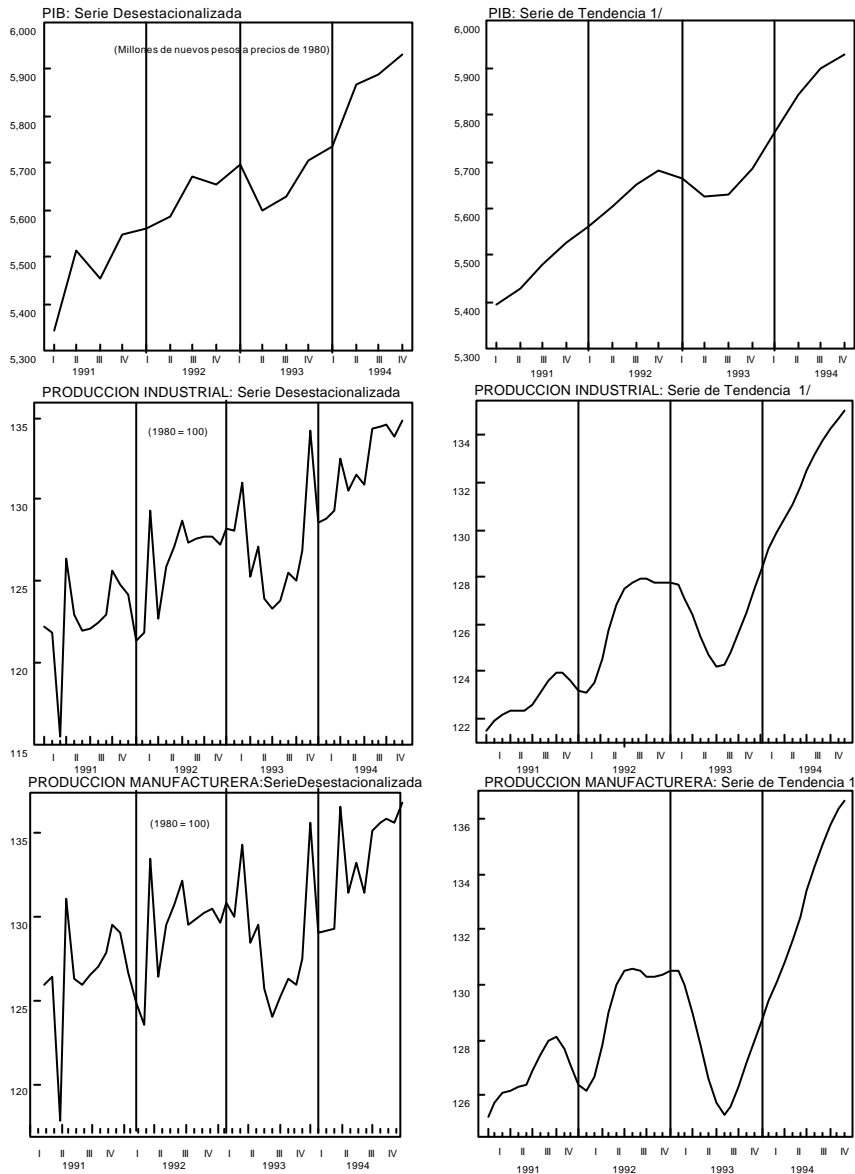
---

<sup>1</sup>

Esta tasa es significativamente más baja que la de crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios (no factoriales) medida en dólares corrientes, que resulta de 14.9 por ciento. Ello se debe, principalmente, a que en los cálculos de cuentas nacionales de las exportaciones, de donde proviene la tasa de 7.3 por ciento, se utilizan ponderadores fijos de 1980, año en que la participación de las exportaciones petroleras en el total era muy superior a la observada en años recientes.

GRAFICA 1

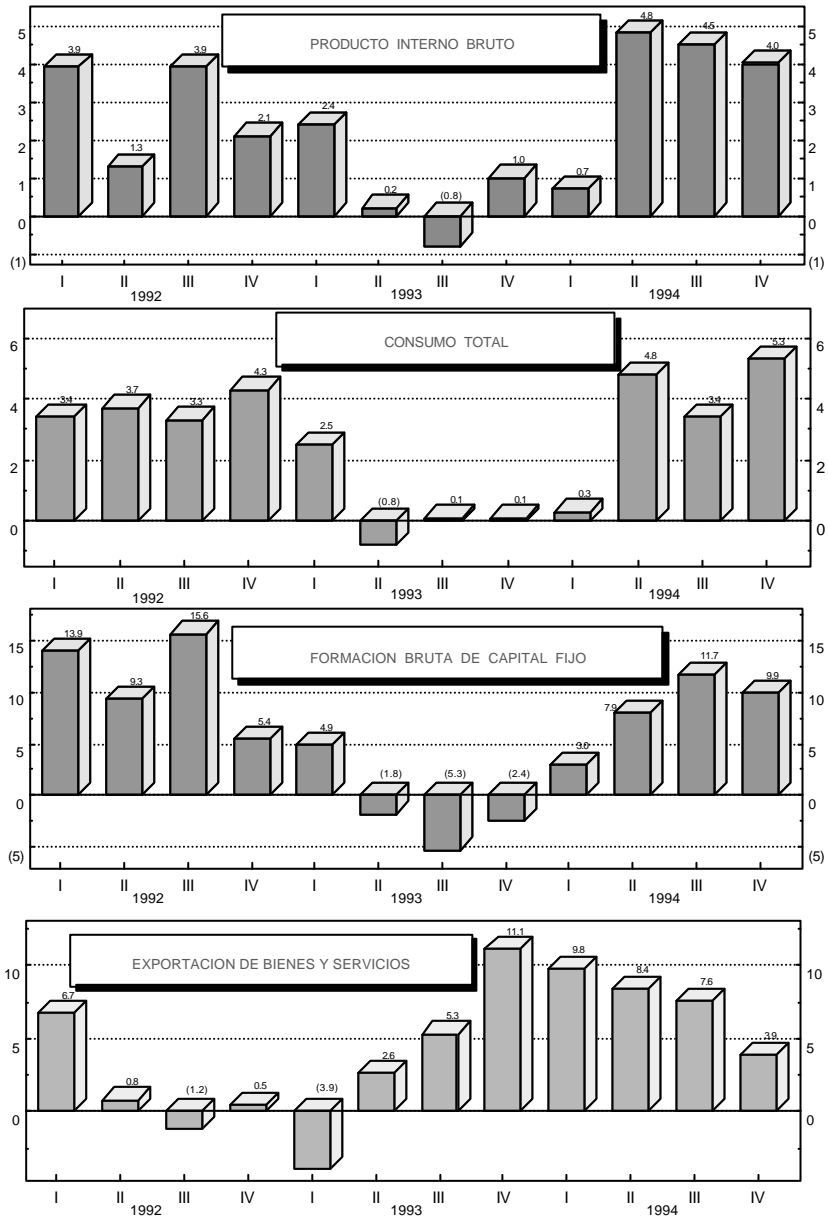
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA



1/ La llamada "serie de tendencia" resulta de eliminar de una estadística las variaciones estacionales, así como los altibajos que muestran un comportamiento irregular.

GRAFICA 2

PIB REAL Y PRINCIPALES COMPONENTES  
DE LA DEMANDA AGREGADA  
(Variaciones porcentuales anuales)



Una característica sobresaliente del desarrollo de la economía mexicana durante 1994, fue la fuerte aceleración mostrada por el gasto en formación de capital, el cual se incrementó a un ritmo de 8.1 por ciento. De ahí que en el año ese concepto haya representado el 23.5 por ciento del Producto Interno Bruto,<sup>2</sup> medido a precios corrientes. Desde el primer trimestre del año fue notorio el repunte de la inversión. El gasto en construcción creció a una tasa particularmente elevada (6.4 por ciento), si bien superada por la correspondiente a maquinaria y equipo (10.1 por ciento). En este último rubro hubo un cambio favorable, ya que aumentó ligeramente la demanda por estos bienes producidos internamente. Ello contrasta con lo observado en años previos, en los que el dinamismo del gasto de inversión no se transmitió en forma marcada sobre la demanda por maquinaria y equipo de origen nacional.

El aumento observado en 1994 en la formación bruta de capital es una respuesta a las oportunidades de inversión que fueron surgiendo a consecuencia del cambio estructural y que se ampliaron con la entrada en vigor del Tratado Trilateral de Libre Comercio. De hecho, el dinamismo de la inversión durante 1994 puede interpretarse como la recuperación de una tendencia que se venía observando desde hace ya varios años y que se interrumpió temporalmente en 1993. En efecto, durante los últimos años el crecimiento de los distintos indicadores de formación bruta de capital fue muy superior al de la producción nacional (ver gráfica 3). Asimismo, cabe mencionar que la inversión en capital humano, representada por el gasto en educación y en salud y que en su mayor parte se registra como gasto en consumo en la "Contabilidad Nacional", también adquirió un especial dinamismo en los últimos años. En particular, en el período comprendido de 1990 a 1993, tal inversión efectuada por el sector público y el privado aumentó en más de 2.5 puntos porcentuales del Producto Interno Bruto. El incremento de la inversión correspondiente sólo a educación fue de casi dos puntos porcentuales.

El aumento en el gasto de inversión permitió ir reconstruyendo los acervos de capital que se habían contraído durante la mayor parte de la década de los ochentas. En ese período, el gasto bruto de inversión no logró compensar la depreciación del acervo de capital. Sin embargo, esa situación cambió en los años recientes, con lo que se sentaron bases para alcanzar tasas más altas de crecimiento económico. Un segmento de la economía donde el esfuerzo de inversión ha sido muy notable ha sido el de las empresas manufactureras emisoras de valores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). De ahí que sus acervos de activos fijos, medidos a precios constantes, se hayan incrementado 34.2 por ciento del cuarto trimestre de 1990 al

---

<sup>2</sup> Esta última cifra incluye al renglón de variación de existencias y está medida con relación al Producto Interno Bruto Anual obtenido de los cálculos trimestrales.

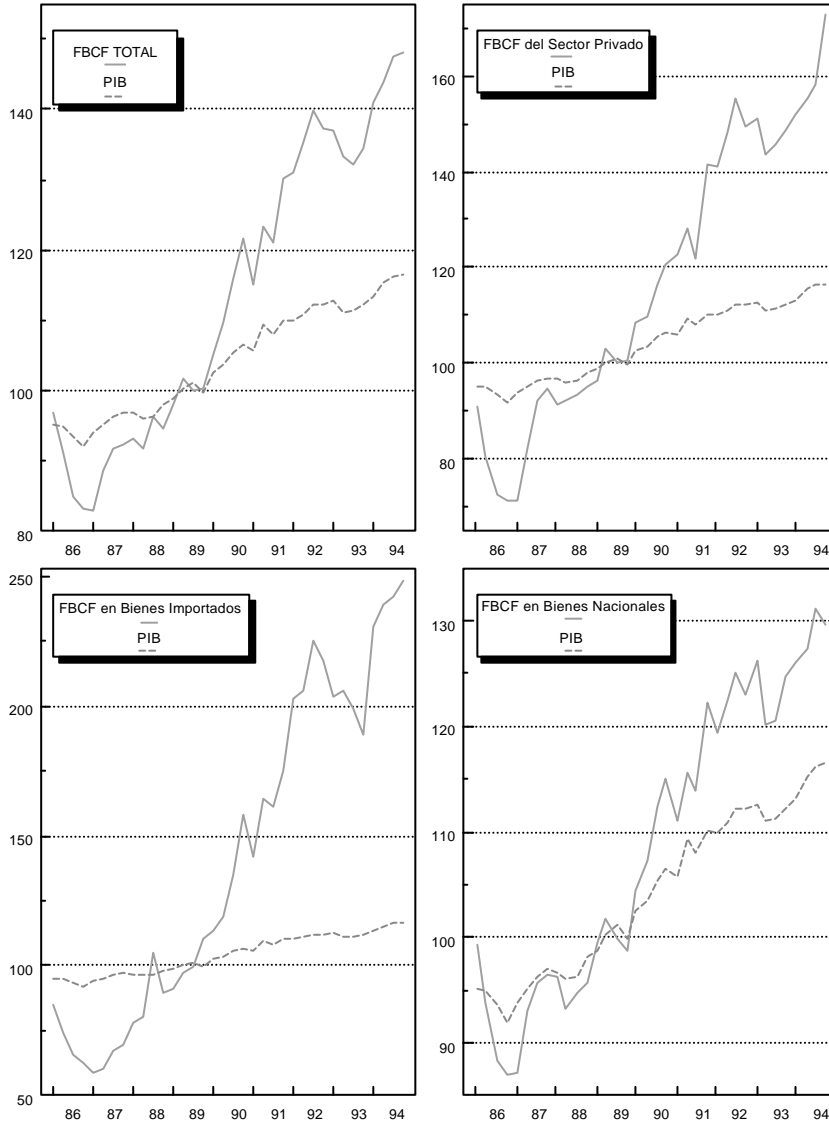
tercer trimestre de 1994, y que la tasa correspondiente a los primeros tres trimestres de 1994 haya sido de 12.4 por ciento con respecto al mismo período del año anterior.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Estas cifras cubren sólo hasta el tercer trimestre de 1994, ya que en el cuarto trimestre del año, las empresas efectuaron revaluaciones de activos asociadas a la devaluación.

GRAFICA 3

**FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO (FBCF) \*/**  
 Base 1989 = 100 y Series Desestacionalizadas



\*/ Elaborado a partir de las Cuentas Nacionales del INEGI

Por su parte, la expansión durante 1994 del gasto de consumo en bienes y servicios fue favorecida por salarios reales más altos, por un modesto aumento del empleo, y por mayores erogaciones del gobierno por concepto de remuneraciones a servidores públicos. En el año en su conjunto, el consumo total creció 3.5 por ciento, medido a precios constantes, después de haberse incrementado 0.4 por ciento durante 1993. El consumo público aumentó 2.5 por ciento mientras que el privado 3.7 por ciento. Este último, que representa el 86 por ciento del consumo total medido a precios constantes de 1980, se fortaleció significativamente a partir de abril, dando por resultado un aumento del consumo per cápita en el año, lo que no sucedió en 1993.

Si bien en el transcurso de 1994 se presentó una recuperación del consumo, dicho crecimiento fue inferior al observado en promedio en el período 1989-1992 (de 5.4 por ciento anual). Cabe recordar que el consumo privado y la inversión mostraron altas tasas de crecimiento a partir de 1989. Una buena parte del aumento en el gasto privado en ese entonces fue financiado con créditos bancarios. De hecho, la cartera de créditos personales de la banca comercial aumentó 327 por ciento en términos reales de 1989 a 1992. Desafortunadamente, no siempre imperó la prudencia por parte de las instituciones ni tampoco de los acreditados, lo que se tradujo posteriormente en un considerable aumento de la cartera vencida.

Ante este escenario, la mayoría de las instituciones bancarias decidió disminuir la velocidad a la cual venían aumentando sus carteras de créditos personales. Así, durante 1993 la tasa de crecimiento real de dichos créditos se redujo a (-)5.3 por ciento - después de haber registrado 100 por ciento en 1992-, mientras que en 1994 la tasa correspondiente fue de (-)0.2 por ciento. Los banqueros se han dedicado a revisar y actualizar su tecnología de evaluación de riesgos, de diseño de planes de amortización, de seguimiento y de cobranza de los créditos. Estas deseables e impostergables acciones han tenido, sin embargo, su efecto sobre el consumo privado y la actividad económica en general.

Otro hecho que sobresale en la evolución de la demanda agregada en 1994, en contraste con lo observado en los años precedentes, fue el comportamiento del gasto interno del sector público (gasto de consumo más de inversión). Mientras en el período 1989-1993 el gasto interno del sector privado creció a una tasa anual (6.6 por ciento) muy superior a la correspondiente al sector público (1.9 por ciento), durante 1994 los crecimientos del gasto interno o "absorción interna" del sector privado y del sector público resultaron muy semejantes y superiores al crecimiento del producto. En las "Cuentas Nacionales" ello se reflejó en un aumento de la proporción del gasto interno del gobierno dentro del Producto Interno Bruto, la cual, medida a precios corrientes, pasó de 14.8 por ciento en 1993 a 15.8 por ciento en 1994.



Durante 1994 se redujo la tasa de ahorro interno (ver cuadro 1 ). Tal disminución se debió a una caída del ahorro del sector público, que a su vez fue el reflejo del incremento observado por el gasto de consumo del gobierno medido a precios corrientes. Cabe mencionar que en el año aumentó ligeramente la tasa de ahorro del sector privado, incremento que se adicionó al que ya se había presentado en 1993. Con ello, en esos dos años el ahorro privado se creció en 1.7 puntos porcentuales del PIB, mientras que el del sector público se redujo 3.0 puntos porcentuales.

**CUADRO 1**  
**FINANCIAMIENTO DE LA FORMACION BRUTA**  
**DE CAPITAL Y AHORRO**  
(Proporciones del PIB a precios corrientes)

| Concepto                                 | 1993 | 1994 |
|--|------|------|
| Formación Bruta de Capital <sup>*/</sup> | 23.2 | 23.5 |
| Ahorro Externo                           | 6.5  | 7.7  |
| Ahorro Interno Bruto                     | 16.7 | 15.8 |
| Sector Público                           | 5.1  | 3.8  |
| Sector Privado                           | 11.6 | 12.0 |

<sup>\*/</sup> Incluye la variación de existencias.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (INEGI) y estimaciones del Banco de México.

**CUADRO 2**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL (P)**

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

| Denominación                  | 1993 |      |      |      |       | 1994 |      |      |      |       |
|-------------------------------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|-------|
|                               | I    | II   | III  | IV   | Anual | I    | II   | III  | IV   | Anual |
| Producto Interno Bruto        | 2.4  | 0.2  | -0.8 | 1.0  | 0.7   | 0.7  | 4.8  | 4.5  | 4.0  | 3.5   |
| Sector Agropecuario           |      |      |      |      |       |      |      |      |      |       |
| Silvícola y pesca             | 2.9  | -6.0 | 9.7  | 4.1  | 2.6   | -2.5 | 16.3 | -4.0 | -1.3 | 2.0   |
| Sector Industrial             |      |      |      |      |       |      |      |      |      |       |
| Minería                       | -0.6 | 1.3  | -0.9 | 3.8  | 0.9   | 3.1  | 1.4  | 1.5  | 0.6  | 1.6   |
| Manufacturas                  | 2.4  | -0.7 | -4.7 | -0.1 | -0.8  | -2.2 | 4.6  | 7.2  | 5.2  | 3.6   |
| Construcción                  | 7.3  | 1.8  | -1.4 | 3.6  | 2.8   | 3.6  | 8.0  | 11.1 | 3.5  | 6.4   |
| Electricidad                  | 3.5  | 5.9  | 4.7  | 2.7  | 4.2   | 4.5  | 7.3  | 9.3  | 9.4  | 7.7   |
| Sector Servicios              |      |      |      |      |       |      |      |      |      |       |
| Comercio, rest. y hoteles     | 1.4  | -0.3 | -3.8 | -2.5 | -1.3  | 0.1  | 2.6  | 3.7  | 4.7  | 2.8   |
| Transporte y comunicaciones   | 4.3  | 2.3  | 2.1  | 4.5  | 3.3   | 3.8  | 9.6  | 9.9  | 8.2  | 7.8   |
| Financieros y alq. de Inmue.  | 3.8  | 4.5  | 5.3  | 5.0  | 4.7   | 4.4  | 5.0  | 5.3  | 6.0  | 5.2   |
| Comun., sociales y personales | 1.6  | 1.3  | 0.1  | 1.6  | 1.2   | 1.6  | 1.6  | 2.1  | 2.3  | 1.9   |

(P) Cifras preliminares.

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

La recuperación de la actividad económica en 1994 abarcó a todos los sectores de la economía (véase cuadro 2). La producción de bienes agropecuarios, silvícolas y pesqueros aumentó 2.0 por ciento. Esta expansión se debió principalmente al avance de las producciones agrícola y ganadera, ya que la pesquera mostró un leve crecimiento y la silvicultura registró una nueva contracción. La producción de la agricultura creció 2.8 por ciento, como resultado de abundantes cosechas correspondientes al ciclo de siembras otoño-invierno. Tales cosechas se recogieron principalmente en el segundo trimestre del año, destacando las de maíz, sorgo, trigo y cártamo. En gran medida, este ciclo agrícola se desarrolla con agricultura de riego. Esa evolución favorable contrarrestó la caída que había ocurrido en la producción agrícola en el primer trimestre. El ciclo primavera-verano, que se desarrolla fundamentalmente en zonas de temporal, mostró resultados favorables en algunos cultivos (maíz, sorgo, trigo, algodón y soya), a pesar de los problemas de sequías que se presentaron en varios Estados. Durante el año aumentó la superficie dedicada al cultivo del maíz. Por su parte, dentro de los cultivos perennes, sobresalieron los aumentos en alfalfa, limón y naranja. La ganadería creció 1.5 por ciento, no obstante que se vio afectada por bajos niveles de precipitación pluvial y por una mayor competencia de productos importados a bajos precios, consecuencia de disminuciones de aranceles. Las actividades ganaderas con avances importantes fueron la producción de leche fresca, huevo y carne de aves, mientras que en carnes rojas hubo un descenso.

El crecimiento económico en 1994 se apoyó en una fuerte recuperación de la producción industrial, la cual obtuvo la tasa de crecimiento más alta de los últimos cuatro años (4.1 por ciento). El dinamismo de este sector se sustentó en el desempeño de las cuatro grandes divisiones que lo conforman, pero principalmente en las de construcción, manufacturas y electricidad. Estas tres divisiones crecieron a tasas anuales respectivas de 6.4, 3.6 y 7.7 por ciento.

La producción minera, la cual representa la otra división del sector industrial, creció 1.6 por ciento, cifra que proviene de aumentos de 2.9 y 0.6 por ciento, respectivamente, de la minería no petrolera y de la extracción de petróleo y de gas natural. En la minería no petrolera destacaron el aumento de la rama de arena, grava y arcilla, que produce insumos para la industria de la construcción, así como los incrementos de otros minerales no metálicos y de carbón y derivados. En los años recientes se han efectuado cambios muy importantes al marco institucional en que se desenvuelve la minería no petrolera. Ellos han comprendido la desincorporación de yacimientos y de plantas de tratamiento que pertenecían al sector paraestatal, la liberación de superficies para la exploración y subsecuente explotación minera y una amplia apertura al capital externo. Lo anterior ha incentivado nuevas inversiones tanto de capital nacional como extranjero que se traducirán en aumentos importantes de la producción de este sector.

En lo referente a la extracción de petróleo y de gas natural, la primera de esas actividades creció 0.4 por ciento y la segunda 1.4 por ciento. En la extracción de petróleo, de nuevo aumentó la participación en el total de los crudos ligeros, cuyos precios internacionales aumentaron más que proporcionalmente a aquéllos de los pesados.

Durante 1994, la industria de la construcción mostró una importante expansión. Tanto la construcción pública como la privada presentaron gran dinamismo, al crecer 9 y 5.3 por ciento respectivamente. El alto nivel de actividad de este sector se explica por una mayor construcción de viviendas, el desarrollo de infraestructura carretera y de puentes, la expansión del transporte colectivo Metro en la Cd. de México y proyectos de electrificación e irrigación.

El producto interno bruto del sector electricidad, gas y agua aumentó en el año 7.7 por ciento. El número de usuarios del sector eléctrico se incrementó 4 por ciento, para llegar a un total de 19.4 millones. Dentro del rubro ventas de energía destacó la demanda proveniente de los sectores doméstico, de empresas grandes y de riego. La capacidad instalada de generación de electricidad se incrementó 8.4 por ciento, al ponerse en operación nuevas termoeléctricas. A lo largo de 1994 se continuó alentando la participación de los particulares en la generación de electricidad, a través del autoabastecimiento, la cogeneración, la producción independiente y la pequeña producción para autoconsumo.

En 1994, la producción manufacturera creció 3.6 por ciento, incremento que se compara favorablemente con la caída del año precedente. Siete de las nueve divisiones del sector manufacturero registraron incrementos en su actividad, aunque en dos de ellas (alimentos, bebidas y tabaco y otras industrias manufactureras) el aumento fue pequeño (0.4 y 0.1 por ciento, respectivamente). Los crecimientos más notables se registraron en las divisiones de productos metálicos, maquinaria y equipo (8.6 por ciento), industrias metálicas básicas (8.5 por ciento), químicos, derivados del petróleo, caucho y plásticos (5.1 por ciento), y de minerales no metálicos (3.8 por ciento). Las divisiones manufactureras cuyo producto sufrió contracción fueron la textil, vestido y cuero e imprenta y editoriales. En las actividades con crecimientos bajos o descensos hubo un gran número de empresas que no pudieron enfrentar, mediante un ritmo adecuado de inversiones y de modernización de sus procesos productivos, la mayor competencia de las importaciones, producto de la apertura externa.

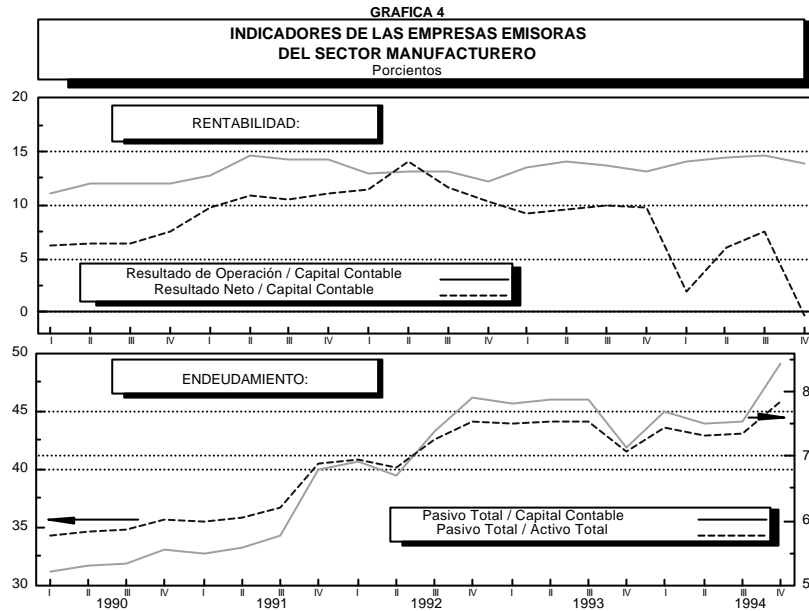
La división de productos metálicos, maquinaria y equipo fue la que registró mayor expansión en 1994. Este sector comprende bienes de capital, insumos intermedios e industria automotriz. En esta división hubo ramas que observaron crecimientos muy elevados, como las de maquinaria y equipo no eléctrico (14.7 por ciento), equipos y aparatos electrónicos (21.4 por ciento), productos metálicos estructurales (27.8 por

ciento) y carrocerías, motores, partes y accesorios (12.2 por ciento). En cambio, la industria automotriz terminal no creció, ya que el importante aumento de las ventas al exterior fue contrarrestado por una disminución de la producción dirigida al mercado interno. Cabe mencionar que en 1994 se exportó un 54 por ciento del número total de vehículos producidos internamente (1,178,480 de autos y camiones).

La expansión de la producción manufacturera dio lugar a un uso más intensivo de la capacidad instalada. De acuerdo con las respuestas recogidas por la Encuesta Semestral de Coyuntura del Banco de México, en 1994 el uso de la capacidad instalada en el sector manufacturero promedió 72 por ciento, comparado con 70 por ciento promedio en el período 1988-93. Tal coeficiente fue más alto en las empresas con mayor orientación exportadora (74 por ciento) y en algunas divisiones que registraron mayor dinamismo productivo (76 por ciento en las industrias química y de productos de minerales no metálicos).

El favorable desempeño de la producción manufacturera fue reflejo de una recuperación de las ventas del sector. En las empresas manufactureras cuyas acciones se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V.), el crecimiento de las ventas vino acompañado de aumentos menos que proporcionales en los costos de producción y gastos de administración. Ello sugiere que durante 1994 mejoró el nivel de eficiencia, fenómeno notorio ya desde 1993 y evidencia de la modernización en sus procesos productivos. La satisfactoria evolución de las ventas de esas empresas manufactureras y el mayor control sobre sus costos de producción dieron lugar a aumentos significativos en los resultados de operación, es decir, en las ganancias antes de gastos e ingresos financieros y de provisiones y erogaciones para pagos de impuestos.

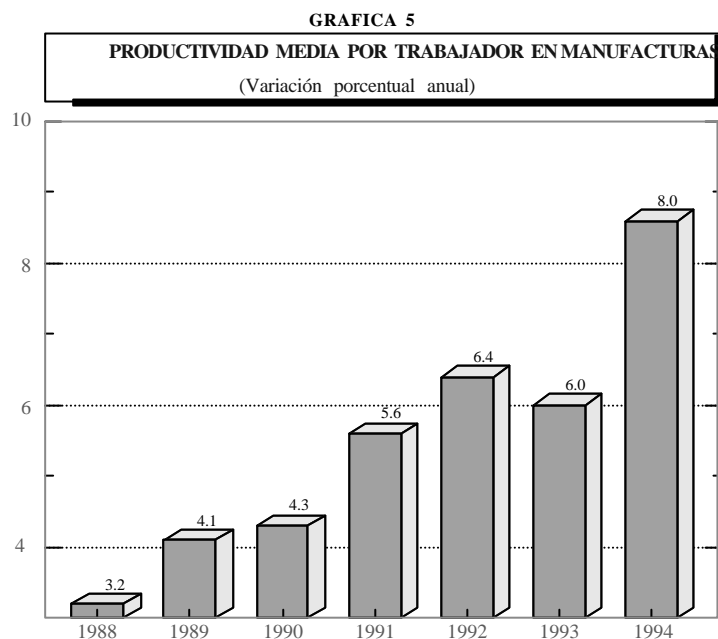
No obstante, la devaluación del peso a principios y, en particular, al cierre del año y los elevados pasivos en moneda extranjera a cargo de muchas de esas firmas, provocaron cuantiosas pérdidas cambiarias, lo que se reflejó en una contracción de las ganancias netas y, en muchos casos, en pérdidas netas para el ejercicio anual. Conviene recordar que en los últimos años las empresas mexicanas habían venido incrementando de manera significativa su endeudamiento, tanto en términos absolutos como en relación a activos y capital contable. En el caso particular de las empresas emisoras en la B.M.V., al igual que ocurrió con muchas otras empresas, los pasivos en moneda extranjera representaron montos y proporciones importantes. Durante 1994 y de hecho desde el cuarto trimestre de 1993, el endeudamiento de las empresas mostró una moderación, lo que permitió disminuciones en los indicadores de pasivo total a activo total y pasivo total a capital contable. Sin embargo, la devaluación de diciembre elevó los niveles de dichos pasivos medidos en moneda nacional, lo que incrementó los indicadores de endeudamiento y redundó en caídas en los resultados netos (ver gráfica 4).



Hubo algunos factores que atenuaron el impacto del ajuste cambiario en los resultados de las empresas. Entre aquéllas que se cotizan en la B.M.V., las emisoras con mayor participación de pasivos en moneda extranjera fueron las que tuvieron una proporción más alta de ventas a los mercados del exterior. Por otro lado, algunas de esas firmas también contaban con coberturas cambiarias por parte o el total de dichos pasivos. Asimismo, es evidente que el impacto negativo de la depreciación cambiaria tenderá a compensarse conforme las empresas vayan efectuando revaluaciones de activos asociadas a la propia depreciación cambiaria.

En 1994, el producto interno bruto del sector servicios aumentó 3.6 por ciento, tasa muy superior a la de 1.0 por ciento del año precedente. Todas las divisiones de este sector presentaron crecimientos significativos, siendo los más altos los de transporte y comunicaciones (7.8 por ciento) y de servicios financieros, seguros e inmuebles (5.2 por ciento). Por su parte, las divisiones de comercio, restaurantes y hoteles y de servicios comunales, sociales y personales registraron crecimientos un tanto menores (2.8 y 1.9 por ciento, respectivamente). Las ramas de actividad de este sector que mostraron contracción fueron las de servicios de esparcimiento y servicios médicos. Cabe mencionar que el transporte se benefició del mayor nivel de producción manufacturera y minera, así como de los elevados volúmenes exportados e importados. En comunicaciones continuó destacando el dinamismo del servicio telefónico.

El avance de la actividad comercial fue apoyado significativamente por las mayores ventas de las grandes cadenas comerciales (tiendas de autoservicio y departamentales), las cuales tuvieron un crecimiento importante de 9.2 por ciento, como reflejo de la recuperación del gasto en consumo.



La modernización del aparato productivo y los efectos del cambio estructural en la economía mexicana se manifestaron nuevamente en 1994 en aumentos de la productividad del trabajo, especialmente en el sector manufacturero. En dicho sector, la productividad media por trabajador aumentó 8.0 por ciento, la tasa más alta registrada en la última década. Durante los cuatro años del período 1991-94, tal indicador de productividad creció a una tasa media anual de 6.7 por ciento, la cual resulta muy elevada, tanto históricamente, como si se le compara con la que se observa en otras economías.

Durante 1994 el aumento de la productividad manufacturera propició una mejoría de 3.7 por ciento en las remuneraciones reales medias por trabajador. Al respecto, debe señalarse que en el período 1991 - 1994, la remuneración real por trabajador se incrementó a una tasa media anual de 5.8 por ciento. En general, aquellas divisiones de la industria manufacturera que en 1994 lograron mayores crecimientos en la productividad del trabajo (minerales no metálicos, metálicos básicos, química, y textil y prendas de vestir) fueron también las que registraron incrementos más altos en las

remuneraciones reales medias. Considerando que en 1994 la productividad media de la mano de obra en el sector manufacturero creció a una tasa más alta que la remuneración media, se concluye que los costos laborales por unidad de producto, también denominados costos unitarios de la mano de obra, se contrajeron 3.9 por ciento en términos reales.

**CUADRO 3**  
**SECTOR MANUFACTURERO: REMUNERACIONES MEDIAS REALES,**  
**PRODUCTIVIDAD MEDIA POR TRABAJADOR Y COSTO DEL TRABAJO**  
**POR UNIDAD DE PRODUCTO**

|      | Variaciones porcentuales     |                                    |                     |
|------|------------------------------|------------------------------------|---------------------|
|      | Remuneraciones medias reales | Productividad media por trabajador | Costo unitario real |
| 1990 | 3.2                          | 4.3                                | -1.2                |
| 1991 | 4.8                          | 5.6                                | -0.7                |
| 1992 | 9.8                          | 6.4                                | 3.0                 |
| 1993 | 4.9                          | 6.9                                | -1.8                |
| 1994 | 3.7                          | 8.0                                | -3.9                |

En congruencia con la recuperación de la actividad económica durante 1994, varios indicadores de la ocupación de la mano de obra mostraron sensible mejoría en ese período. No obstante, también hubo otros que apuntaron a un cierto deterioro. El empleo puede medirse a través del número de trabajadores asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Según esta estadística, de diciembre de 1993 a diciembre de 1994 el referido empleo mostró un incremento de 1.9 por ciento, proveniente de la combinación de un aumento de 2.1 por ciento en el número de trabajadores permanentes y una disminución de 0.1 por ciento en los eventuales. Cabe destacar que el incremento en el total de asegurados creció a lo largo del año, aunque en diciembre se presentó una caída significativa. Los mayores aumentos en el número de trabajadores asegurados se observaron en la industria extractiva (8.0 por ciento), en el comercio (2.5 por ciento), en los servicios (2.2 por ciento) y en la industria de transformación o manufacturera (2.5 por ciento). Destacan en esta última los aumentos correspondientes a las divisiones de industrias metálicas básicas (8.4 por ciento), productos metálicos, maquinaria y equipo (4.5 por ciento) y textil y prendas de vestir (3.3 por ciento). Por su parte, en 1994 continuó el dinamismo que había venido presentando la ocupación en la industria maquiladora de exportación. Esta se incrementó en el año 7.9 por ciento en promedio y 10.4 por ciento medida de diciembre de 1993 a diciembre de 1994.

**CUADRO 4**  
**EMPLEO**

Variaciones porcentuales anuales

| Concepto                    | 1992           | 1993           | 1994  |      |      |      |      | Promedio Anual |
|-----------------------------|----------------|----------------|-------|------|------|------|------|----------------|
|                             | Promedio Anual | Promedio Anual | I     | II   | III  | IV   | Dic. |                |
| Asegurados en el IMSS       |                |                |       |      |      |      |      |                |
| Total                       | 2.0            | -0.4           | -0.3  | -0.4 | 0.6  | 2.3  | 1.9  | 0.5            |
| Eventuales                  | 4.7            | -1.2           | -1.2  | 1.9  | -4.4 | -0.3 | -0.1 | -1.4           |
| Permanentes                 | 1.6            | -0.3           | -0.6  | -0.1 | 1.4  | 2.7  | 2.1  | 0.8            |
| Manufacturas                | -0.5           | -3.2           | -3.1  | -2.4 | 0.2  | 2.3  | 2.5  | -0.8           |
| Agropecuario                | -7.5           | -4.7           | -0.5  | -0.7 | -2.2 | -2.5 | -3.9 | -1.5           |
| Inds. Extractivas           | -10.3          | -12.8          | -11.0 | -2.9 | 4.5  | 9.4  | 8.0  | -0.3           |
| Construcción                | 10.6           | 3.1            | 2.1   | -0.3 | -1.3 | 2.3  | 1.7  | 0.7            |
| Personal Ocupado en la Ind. |                |                |       |      |      |      |      |                |
| Maquiladora                 | 7.5            | 7.5            | 4.8   | 7.3  | 8.8  | 10.5 | 10.4 | 7.9            |

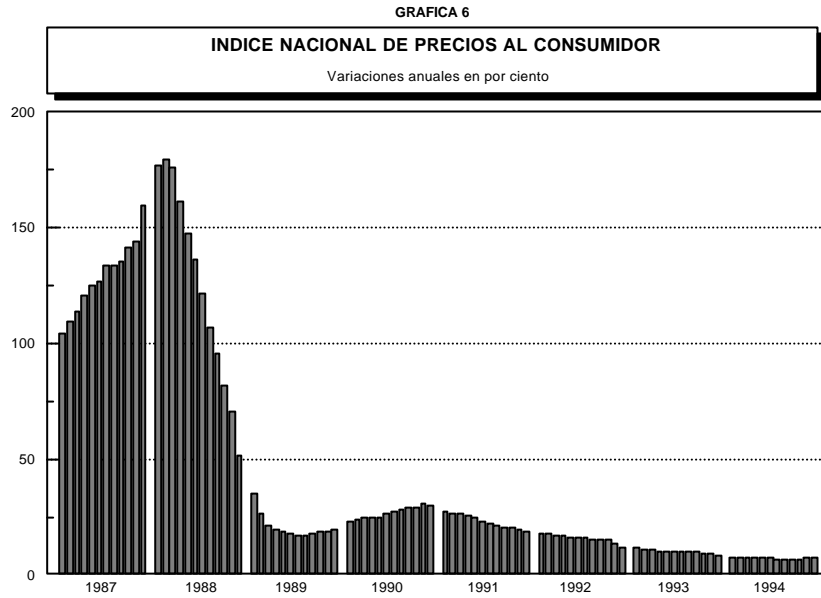
Un indicador del empleo en el sector comercio puede obtenerse de las estadísticas correspondientes a un grupo de 11 emisoras comerciales cuyas acciones se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, y que comprende a la totalidad de las principales cadenas de tiendas de autoservicio y departamentales. Durante 1994, la ocupación aumentó de manera significativa (5.8 por ciento), tanto en las tiendas de autoservicio como en las departamentales. Sin embargo, la evolución de los mencionados indicadores de ocupación contrasta con lo sugerido por la tasa de desempleo abierto en las áreas urbanas, la cual aumentó en 1994.

### *Inflación*

Durante 1994, el crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) -es decir, el que resulta de comparar el nivel de diciembre de 1994 con el de diciembre de 1993- fue de 7.1 por ciento, el nivel más bajo registrado en el país en 22 años. Por lo que hace a los precios productor, en 1994 la variación del Índice Nacional sin incluir los precios del petróleo crudo de exportación también fue de 7.1 por ciento.

La comparación del promedio de los índices generales de precios al consumidor y productor sin petróleo de los años 1994 y 1993, arroja crecimientos menores que los calculados de diciembre a diciembre: 7 por ciento en el caso de los precios al consumidor y 6.1 por ciento en el caso de los precios productor. Esto se debe al relativo aceleramiento que se registró en las tasas de crecimiento anual de los índices en los últimos meses de 1994, pues éstas ya habían disminuido a 6.7 por ciento en septiembre en el caso de los precios al consumidor y a 5.6 por ciento en febrero y mayo en el de los precios productor.





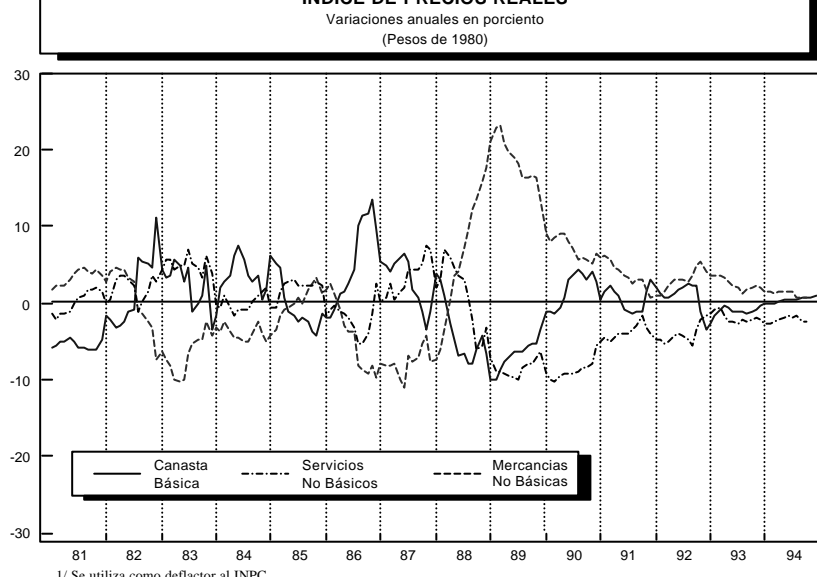
La moderada inflación de 1994 es atribuible a varios factores: a) la consolidación de la apertura comercial de la economía que ha roto situaciones monopólicas y ha dado una mayor flexibilidad a la oferta de bienes y servicios para responder con rapidez ante aumentos de la demanda interna sin provocar elevaciones de precios; b) la reducción de los márgenes de comercialización de los bienes importados o con un contenido importado considerable y, en consecuencia, de los producidos internamente; y c) una política monetaria orientada a disminuir la inflación. Por todos estos factores, la elevación del tipo de cambio dentro de su banda de flotación, que se registró de febrero al 19 de diciembre de 1994, tuvo un impacto limitado sobre el crecimiento de los precios.

Para analizar con mayor precisión la estructura de la inflación medida según el INPC, es conveniente clasificar los bienes y servicios de la canasta del índice en los cuatro grupos tradicionales: 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 siguiente cuadro se presentan las variaciones anuales de los precios de esos grupos en 1994 y se comparan con las de años anteriores.

**CUADRO 5**  
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**

| CONCEPTO                           | Variaciones en por ciento |                    |                    | Ponderación en el Índice |
|------------------------------------|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------------|
|                                    | Dic. 92<br>Dic. 91        | Dic. 93<br>Dic. 92 | Dic. 94<br>Dic. 93 |                          |
| INDICE GENERAL                     | 11.9                      | 8.0                | 7.1                | 100.00                   |
| Canasta Básica                     | 8.1                       | 7.5                | 8.1                | 35.29                    |
| Públicos                           | 5.9                       | 11.2               | 7.6                | 8.59                     |
| Privados                           | 9.0                       | 6.0                | 8.3                | 26.70                    |
| Mercancías no incluidas en la C.B. | 9.7                       | 6.6                | 5.1                | 31.54                    |
| Servicios no incluidos en la C.B.  | 17.6                      | 10.4               | 7.6                | 28.29                    |
| Frutas y legumbres                 | 14.3                      | 2.6                | 6.1                | 4.88                     |

**GRAFICA 7**  
**INDICE DE PRECIOS REALES**



Como se puede apreciar del cuadro 5, durante 1994 los precios de los servicios no incluidos en la canasta básica fueron los que tuvieron uno de los mayores crecimientos acumulados (7.6 por ciento). Sin embargo, su desviación respecto al desempeño del índice general fue muy inferior a la observada en los años precedentes. La determinación de estos precios depende en buena medida de la inercia salarial. Así, como ya se apuntó, de diciembre de 1993 a diciembre de 1994 los precios en cuestión aumentaron 7.6 por ciento, mientras que los salarios lo hicieron en 7.3 por ciento. En 1993, los ascensos fueron respectivamente de 10.4 y de 15.4 por ciento. Como se puede apreciar, el abatimiento de los aumentos salariales fue un factor muy importante en la disminución de la tasa de inflación de los servicios no básicos.

Por otro lado, resalta el bajo incremento que tuvieron los precios de las mercancías no incluidas en la canasta básica (5.1 por ciento), los cuales son fundamentalmente bienes comerciables internacionalmente. Esta situación contrasta con la importante elevación, durante el período considerado, de la inflación externa medida en pesos (12.6 por ciento)<sup>4</sup>. Lo anterior se puede explicar por los factores siguientes:

a) La entrada en vigor del TLC se tradujo en menores niveles de protección, lo cual tuvo un impacto directo a la baja en el precio de ciertos productos (ropa, muebles, aparatos y enseres domésticos, productos lácteos, carnes, condimentos, blancos, artículos escolares, refacciones automotrices). El impacto sobre el INPC en 1994 de la disminución de aranceles en este tipo de bienes se estima en 0.6 puntos porcentuales.

b) Ante una mayor apertura comercial, varias empresas absorbieron con cargo a sus márgenes de comercialización el impacto de los ajustes cambiarios con objeto de no perder su participación de mercado a favor de importaciones. La reducción de márgenes en comercios tradicionales se pudo ver acentuada por el importante aumento durante 1994 del número de establecimientos de tiendas de autoservicio.

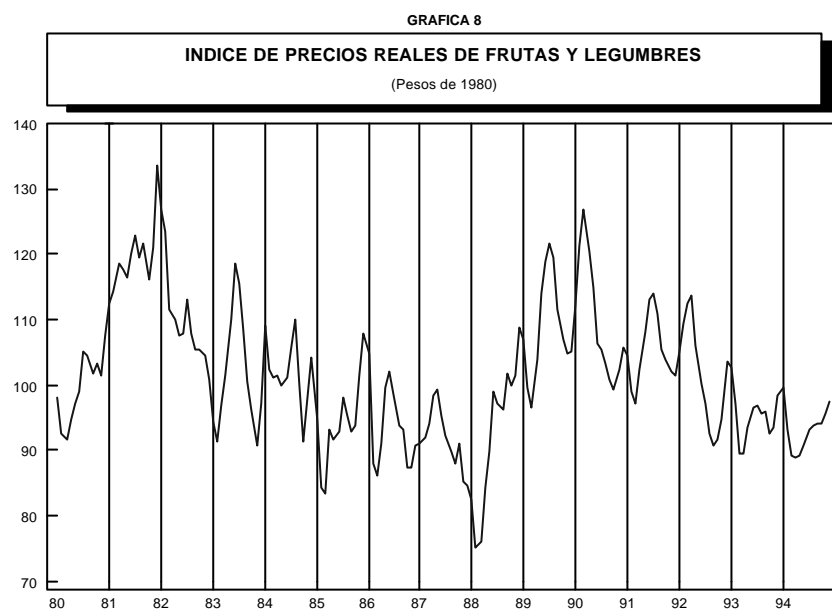
c) El crecimiento de la economía informal es un factor que también debió influir sobre el nivel de precios de este tipo de bienes.

Por otro lado, la variación acumulada de los precios de las frutas y legumbres fue de 6.1 por ciento. En virtud de que las variaciones de esos precios cambian de signo con frecuencia a lo largo del año, conviene analizarlos en términos reales (ver gráfica 8). Durante 1994, la amplitud de las oscilaciones del índice mensual de precios reales de las frutas y legumbres y su promedio continuaron abatiéndose, al igual que en el año inmediato anterior. Ese comportamiento se explica por la mayor participación de la oferta externa en el mercado nacional, hecho que ha sometido los precios internos a la disciplina de los internacionales, en especial en los meses en que no existe o es muy baja la producción nacional.

---

4

Medida por la evolución del tipo de cambio del dólar contra el peso y el índice de precios al consumidor de Estados Unidos, sin considerar el movimiento abrupto que el tipo de cambio tuvo a finales de diciembre de 1994. En virtud de que los efectos de la devaluación de diciembre comenzaron a observarse sólo en los últimos días de ese mes, no afectaron significativamente al promedio de los precios observados a lo largo de dicho mes. Por ello, los efectos de la devaluación de diciembre no se manifiestan mayormente en la variación anual de 5.1 por ciento.



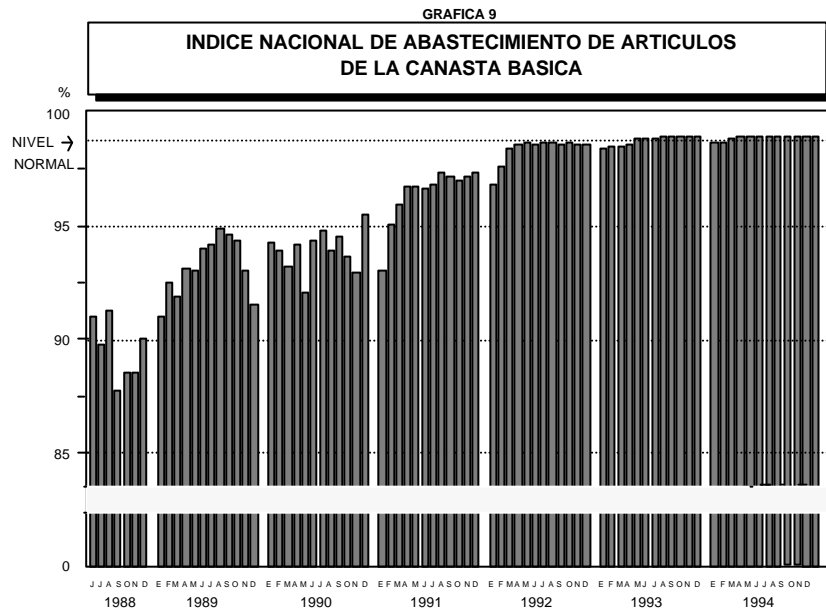
1/ Se utiliza al INPC como deflactor.

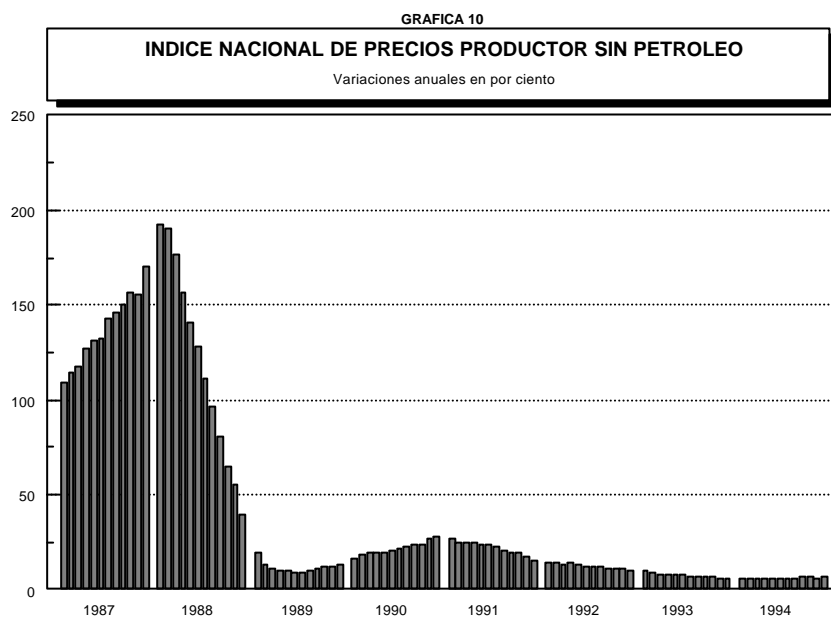
Otro factor importante que contribuyó a la estabilidad en los precios reales de las frutas y legumbres fue la desregulación del transporte de carga y la mayor participación de los establecimientos modernos en la comercialización de esos productos.

Por lo que hace a los precios de la canasta básica, durante 1994 el índice correspondiente se elevó en 8.1 por ciento. Esta variación es superior a la inflación general y es la mayor de las observadas en los cuatro grupos tradicionales. Lo anterior encuentra su principal explicación en el ascenso de 8.3 por ciento que tuvieron los precios de los bienes básicos producidos por empresas privadas. Esto último, a su vez, fue el resultado de variaciones extraordinarias (de una sola ocasión) de algunos de dichos precios, en respuesta al gradual proceso de liberalización de control oficial al que estuvieron sujetos durante 1994.

Por tanto, el mantenimiento de la inflación anual en un solo dígito en 1994 se logró sin recurrir a lo que se ha denominado como represión de la inflación. Todo lo contrario. Por una parte, como ya se dijo, durante el año se avanzó en el proceso de liberalización de precios de mercancías y servicios básicos producidos por el sector privado de la economía y que estaban sujetos a algún tipo de control oficial. Adicionalmente, se mantuvo la política de ajustar algunos precios y tarifas de bienes producidos por el sector público de acuerdo con sus referencias internacionales. Con

ello se avanzó a una estructura de precios relativos acorde con las condiciones de los mercados, lo que se reflejó en un pleno abastecimiento en los mercados de consumo. De hecho el abastecimiento de los bienes básicos en 1994 fue el mejor que se ha registrado al menos desde 1980 (ver gráfica 9), alcanzándose el máximo que en la práctica es posible.





**CUADRO 6**  
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR 1/**

| CONCEPTO            | Variaciones en por ciento |         |         | Ponderación<br>en el Índice |
|---------------------|---------------------------|---------|---------|-----------------------------|
|                     | Dic. 91                   | Dic. 92 | Dic. 93 |                             |
| INDICE GENERAL      | 10.4                      | 5.9     | 7.1     | 100.00                      |
| Demanda Interna     | 10.4                      | 6.1     | 6.2     | 92.40                       |
| Consumo Familiar    | 10.9                      | 5.8     | 6.6     | 63.84                       |
| Consumo de Gobierno | 7.6                       | 5.6     | 6.8     | 1.15                        |
| Inversión           | 8.9                       | 7.2     | 5.1     | 27.41                       |
| Exportaciones       | 10.4                      | 2.0     | 20.3    | 7.60                        |

1/ Este indicador no incluye el Sector Servicios.

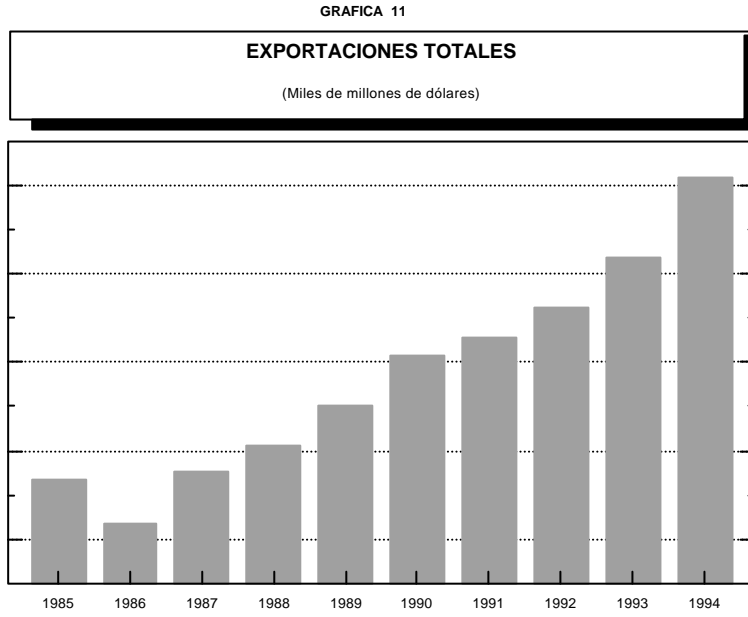
*Sector Externo*

Durante 1994, el sector externo de la economía mexicana mostró una evolución mixta. Algunos de sus renglones mostraron avances importantes, mientras que en otros su desarrollo fue desfavorable. Los principales resultados fueron los siguientes: a) mayor dinamismo de las exportaciones totales de mercancías originado en las ventas no petroleras, ya que las petroleras prácticamente permanecieron sin cambio; b) aumento significativo en el ritmo del crecimiento de las exportaciones manufactureras, proveniente tanto de las ventas de las empresas maquiladoras como de las no maquiladoras; c) mayor crecimiento de las importaciones de bienes intermedios, de capital y de consumo, debido a la reactivación del crecimiento económico, así como a la entrada en vigor del Tratado Trilateral de Libre Comercio; d) niveles más elevados de déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente de la balanza de pagos; y e) reversiones, durante ciertos lapsos, de los flujos de capital hacia México, como consecuencia principalmente de eventos políticos y delictivos de marcado impacto negativo. Estos eventos, al recrudecerse en un contexto en que se desarrolló la idea de que el déficit de la cuenta corriente pronosticado originalmente para 1995 era difícil de financiar, determinaron hacia finales del año que el régimen cambiario resultara insostenible.

También cabe mencionar que durante 1994 se presentaron algunas perturbaciones del exterior, que se tradujeron en una menor disposición de los inversionistas para canalizar recursos financieros a nuestro país. Estas perturbaciones provinieron de alzas de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales y de una mayor demanda por recursos financieros en los países industrializados en respuesta a la recuperación de su actividad económica.

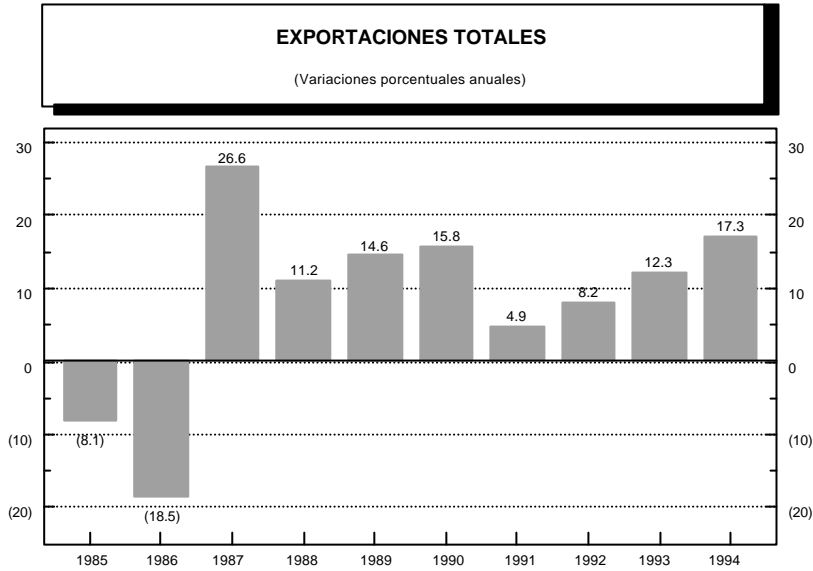
En 1994, el valor total de las exportaciones de mercancías ascendió a 60,882 millones de dólares, cifra que representó un incremento de 17.3 por ciento con respecto al monto alcanzado el año precedente (ver gráfica 12). Esta tasa anual es la más alta registrada en los últimos siete años. El comportamiento de las ventas al exterior

provino fundamentalmente del dinamismo de las exportaciones no petroleras, las cuales crecieron 20.2 por ciento, mientras que las petroleras subieron ligeramente (0.4 por ciento).





GRAFICA 12



En 1994, el valor de las exportaciones manufactureras creció 20.9 por ciento, tasa que resultó ser la más elevada de los últimos seis años. Este desempeño tan satisfactorio fue común tanto a las ventas de la industria no maquiladora como de la maquiladora, con crecimientos respectivos de 21.7 y 20.2 por ciento (18.5 y 17.0 por ciento en 1993). El dinamismo de las ventas al exterior de bienes manufacturados fue muy generalizado entre los distintos sectores. Destacaron en particular los aumentos de las exportaciones de productos químicos, de maquinaria y equipo para industrias diversas, equipos y aparatos eléctricos, productos de la industria automotriz, textiles, y alimentos y bebidas. La notable expansión de las exportaciones de manufacturas es muestra de que en 1994 se mantuvo la competitividad internacional de la economía mexicana y es testimonio de los beneficios del cambio estructural y del intenso proceso de inversión privada que tuvo lugar en los años recientes. Todo ello se ha reflejado en una modificación muy notable en la estructura de las exportaciones de mercancías, cuya tendencia ha sido hacia la disminución de la participación de las provenientes del sector primario y el aumento de las de bienes manufacturados. Así, en 1994 las ventas de mercancías al exterior estuvieron conformadas en un 82.8 por ciento por bienes manufacturados (37.6 y 68.4 por ciento en 1985 y 1990, respectivamente), 4.4 por ciento de bienes agropecuarios (5.3 por ciento en 1985 y 1990), 12.2 por ciento de productos petroleros (55.2 y 24.8 por ciento en 1985 y 1990) y 0.6 por ciento de productos extractivos no petroleros (1.9 y 1.5 por ciento en 1985 y 1990).

**CUADRO 7**  
**BALANZA COMERCIAL**

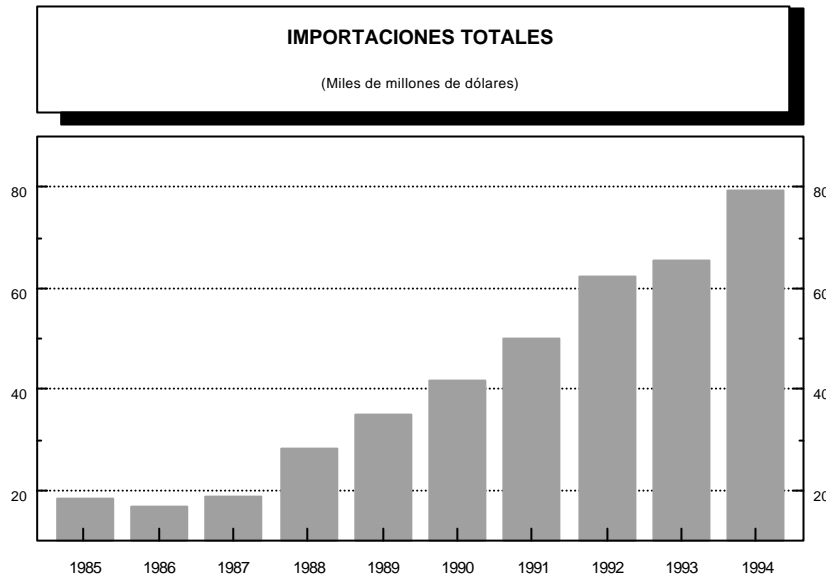
Millones de dólares

|                       | 1992    | 1993    | 1994    | Variación | Variaciones Porcentuales |      |
|-----------------------|---------|---------|---------|-----------|--------------------------|------|
|                       |         |         |         | Absoluta  | 1993                     | 1994 |
|                       | (1)     | (2)     | (3)     | (3-2)     |                          |      |
| Exportaciones Totales | 46,196  | 51,886  | 60,882  | 8,996     | 12.3                     | 17.3 |
| Petroleras            | 8,307   | 7,418   | 7,445   | 27        | -10.7                    | 0.4  |
| No Petroleras         | 37,889  | 44,468  | 53,437  | 8,969     | 17.4                     | 20.2 |
| Agropecuarias         | 2,112   | 2,504   | 2,678   | 174       | 18.6                     | 7.0  |
| Extractivas           | 356     | 278     | 357     | 79        | -21.9                    | 28.2 |
| Manufactureras        | 35,421  | 41,685  | 50,402  | 8,717     | 17.7                     | 20.9 |
| Maquiladoras          | 18,680  | 21,853  | 26,269  | 4,416     | 17.0                     | 20.2 |
| Resto                 | 16,740  | 19,832  | 24,133  | 4,301     | 18.5                     | 21.7 |
| Importaciones Totales | 62,129  | 65,367  | 79,346  | 13,979    | 5.2                      | 21.4 |
| Bienes de Consumo     | 7,744   | 7,842   | 9,510   | 1,668     | 1.3                      | 21.3 |
| Bienes Intermedios    | 42,830  | 46,468  | 56,514  | 10,046    | 8.5                      | 21.6 |
| Maquiladoras          | 13,937  | 16,443  | 20,466  | 4,023     | 18.0                     | 24.5 |
| Resto                 | 28,893  | 30,025  | 36,048  | 6,023     | 3.9                      | 20.1 |
| Bienes de Capital     | 11,556  | 11,056  | 13,322  | 2,266     | -4.3                     | 20.5 |
| Balanza Comercial     | -15,934 | -13,481 | -18,464 | -4,983    | -15.4                    | 37.0 |

En 1994, las exportaciones agropecuarias crecieron 7 por ciento, principalmente como resultado de mayores ventas de café, jitomate y trigo, que compensaron la importante caída de las de ganado en pie. El valor de las exportaciones de café, en particular, registró un aumento de 42.3 por ciento, resultado del gran incremento en su precio internacional (106 por ciento) en respuesta a las heladas en Brasil.

Por su parte, el valor de las exportaciones extractivas no petroleras creció 28.2 por ciento, lo que representó una importante recuperación respecto a la significativa disminución que había registrado el año precedente. Esto se debió a una mejoría en las cotizaciones internacionales de algunos productos minerales, que a su vez incentivó mayores volúmenes de ventas al exterior. En particular, destacó el aumento de las ventas de cobre en bruto y de concentrados de zinc.

GRAFICA 13



Las ventas al exterior de productos petroleros ascendieron a 7,445 millones de dólares, lo que significó un ligero aumento de 0.4 por ciento con respecto al nivel del año previo. Este desempeño se explica por varios factores: una leve caída en el volumen de crudo exportado; un aumento moderado en el precio internacional de la mezcla de crudo mexicano, que pasó de 13.20 dólares por barril en 1993 a 13.88 dólares por barril en 1994; y una reducción en el valor de las ventas de otros productos petroleros, como consecuencia de una mayor demanda interna por destilados. La evolución de las exportaciones de crudo tuvo un comportamiento contrastante en los dos semestres del año. En la primera mitad, su valor se redujo 8.7 por ciento, debido principalmente a una disminución de 8.0 por ciento en el precio promedio de la mezcla de crudo en comparación con el del mismo período del año anterior. Por su parte, aunque durante el segundo semestre el volumen exportado disminuyó 4.8 por ciento, el precio de la mezcla aumentó 19.8 por ciento, dando por resultado una elevación en el valor exportado de 14.0 por ciento con respecto al mismo período del año precedente.

El valor de las importaciones de mercancías durante 1994 ascendió a 79,346 millones de dólares, lo que significa un incremento de 21.4 por ciento respecto a la cifra de 1993(ver gráfica 13). Dicho aumento se explica por la recuperación de la demanda agregada de la economía, un mayor dinamismo de las exportaciones, así como por la entrada en vigor del Tratado Trilateral de Libre Comercio (lo cual también estimuló a las exportaciones).

Las adquisiciones en el exterior de bienes intermedios se incrementaron 21.6 por ciento con relación al año anterior. Esa tasa fue influida por el mayor ritmo de producción interna y, especialmente, de aquella dedicada a la actividad exportadora. Así, las importaciones de bienes intermedios utilizados en la producción de bienes para la exportación aumentaron 28.3 por ciento, mientras que el resto lo hicieron en 17.3 por ciento. Por su parte, las adquisiciones en el exterior de bienes de capital se incrementaron 20.5 por ciento, después de haberse contraído el año precedente. El repunte de estas compras se debió a la recuperación del gasto de inversión, asociada en parte a la entrada en vigor del Tratado Trilateral de Libre Comercio y al cambio estructural que ha venido experimentando la economía mexicana.

Las importaciones de bienes de consumo se incrementaron 21.3 por ciento en 1994, crecimiento que reflejó mayores compras de los siguientes productos: alimentos y bebidas, medicamentos, carnes frescas, y, especialmente, vehículos nuevos. El importante aumento en este último renglón obedeció a la adopción de una estrategia más eficiente de producción-venta por parte de la industria automotriz terminal. Ello implicó que la exportación de un mayor número de unidades viniera acompañada de la importación de algunos modelos que no se producían internamente. Cabe mencionar que si las compras de vehículos nuevos se deducen del total de las importaciones de bienes de consumo, la tasa de crecimiento anual resultante es de solamente 11 por ciento.

Durante 1994, la balanza comercial registró un déficit de 18,464 millones de dólares, producto de un saldo total de exportaciones por 60,882 millones de dólares y de importaciones por 79,346 millones de dólares. Dicho déficit comercial implicó un incremento importante respecto del observado un año antes (el cual fue de 13,481 millones de dólares).

Un hecho relevante en el intercambio comercial de 1994 fue el mayor dinamismo mostrado por las exportaciones mexicanas canalizadas a los Estados Unidos, fenómeno que se asocia a la entrada en vigor del Tratado Trilateral de Libre Comercio. Así, mientras que dichas ventas crecieron 20 por ciento (21.8 por ciento las manufactureras), aquéllas dirigidas al resto del mundo lo hicieron en sólo 4.3 por ciento (15.4 por ciento las manufactureras). También debe mencionarse que las exportaciones de México a los Estados Unidos crecieron más aceleradamente que las ventas a ese mercado de la mayoría del resto de los países.<sup>5</sup> Por otro lado, las exportaciones mexicanas dirigidas a Canadá disminuyeron ligeramente como resultado de una caída de las petroleras y el estancamiento de las no petroleras.

---

<sup>5</sup> Las importaciones de Estados Unidos provenientes de Canadá crecieron 15.9 por ciento; de la Comunidad Europea, 13.1 por ciento; de Alemania, 11.2 por ciento; del Reino Unido, 15.3 por ciento; de Francia, 9.8 por ciento; de Japón, 11.1 por ciento; de China, 23.0 por ciento; de los llamados Países de Reciente Industrialización de Asia, 10.6 por ciento y de Centroamérica y América del Sur, 11.7 por ciento.

En 1994, el saldo comercial de México con los Estados Unidos fue relativamente más equilibrado que con el resto del mundo (ver cuadro 8). No obstante el dinamismo del intercambio comercial entre ambos países, el déficit comercial de México con los Estados Unidos constituyó menos de una quinta parte del déficit comercial total y el mismo se modificó sólo ligeramente respecto al del año precedente. En contraste, los saldos deficitarios con Europa y Asia se incrementaron significativamente. En términos generales, por cada dólar de mercancías que México exportó a los Estados Unidos, importó de ese país 1.06 dólares; pero por cada dólar de mercancías que México vendió a Europa y Asia, se importaron de esas regiones 3.26 y 6.23 dólares, respectivamente.

**CUADRO 8**  
**SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL**

| Millones de dólares |         |         |                    |
|---------------------|---------|---------|--------------------|
| CONCEPTO            | 1993    | 1994    | Variación absoluta |
| TOTAL               | -13,481 | -18,464 | -4,983             |
| I. ZONA DEL TLC     | -3,021  | -3,205  | -184               |
| Estados Unidos      | -3,399  | -3,081  | 318                |
| Canadá              | 378     | -124    | -502               |
| II. RESTO DEL MUNDO | -10,460 | -15,259 | -4,799             |
| Resto de América    | 512     | 23      | -489               |
| Europa              | -5,539  | -6,753  | -1,214             |
| Asia                | -5,112  | -8,097  | -2,985             |
| Otros               | -321    | -431    | -111               |

En lo que respecta al déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, éste resultó de 28,786 millones de dólares, superior al de 23,399 millones de dólares en 1993. Un 92 por ciento del incremento en el saldo de la cuenta corriente se originó en el mayor déficit comercial, correspondiendo un quince por ciento adicional a los servicios. En contrapartida, el aumento del superávit de las transferencias contribuyó a disminuir el déficit de la cuenta corriente (ver cuadro 9).

**CUADRO 9**  
**CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS**

| Miles de millones de dólares |       |       |                    |  |
|------------------------------|-------|-------|--------------------|--|
| CONCEPTO                     | 1993  | 1994  | Variación Absoluta | Contribución Porcentual a la Variación |
| TOTAL:                       | -23.4 | -28.8 | -5.4               | 100                                    |
| BALANZA COMERCIAL            | -13.5 | -18.5 | -5.0               | 92                                     |
| SERVICIOS NO FACTORIALES     | -2.1  | -2.2  | -0.1               | 1                                      |
| SERVICIOS FACTORIALES        | -11.4 | -12.2 | -0.8               | 14                                     |
| TRANSFERENCIAS               | 3.6   | 4.0   | 0.4                | -7                                     |

La balanza de servicios factoriales registró ingresos por 3,452 millones de dólares y egresos por 15,615 millones, resultando un déficit de 12,163 millones. Ello implicó un aumento de 6.4 por ciento respecto a la cifra de 1993. Los ingresos factoriales se incrementaron tanto por las elevaciones de las tasas de interés en los mercados internacionales, como por un aumento de los depósitos en el exterior de residentes en México. Por el lado de los egresos, los pagos por intereses de la deuda externa crecieron 19 por ciento, como resultado de la mencionada alza de las tasas de interés y de mayores niveles de endeudamiento por parte del sector privado y de la banca de

desarrollo. Los pagos por intereses sobre la tenencia de valores gubernamentales en poder de extranjeros disminuyeron 15.2 por ciento.<sup>6</sup>

El saldo de la cuenta corriente puede analizarse en el contexto de la demanda agregada de la economía. En el cuadro 10 se muestra que el mencionado déficit, medido como proporción de Producto Interno Bruto, pasó de 6.5 puntos porcentuales en 1993 a 7.7 puntos porcentuales en 1994, con un aumento de 1.2 puntos porcentuales. En dicho incremento fueron determinantes el crecimiento del consumo gubernamental (0.9 puntos porcentuales) y de la formación de capital de los sectores público (0.1 puntos porcentuales) y privado (0.2 puntos porcentuales).

En 1994, se redujeron de manera muy importante las entradas netas de capital del exterior. Ello, como consecuencia de los actos delictivos y los desafortunados acontecimientos políticos que se presentaron en el año y, en menor medida, debido a que de manera exógena se redujo la oferta de ahorro proveniente del exterior. En relación con esto último, cabe mencionar que en el año objeto de este Informe, las tasas de interés en dólares experimentaron aumentos significativos, en respuesta a una política monetaria más astringente por parte del Sistema de la Reserva Federal de EE.UU.A.. A pesar de que ello propició alzas en las tasas de interés en el mercado interno, la inversión de recursos en países en desarrollo por parte de los inversionistas internacionales se hizo relativamente menos atractiva.

**CUADRO 10**  
**DEFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE Y SU RELACION CON**  
**LA DEMANDA AGREGADA**  
Proporciones del PIB a precios corrientes

| CONCEPTO                         | 1993   | 1994   | Variación |
|----------------------------------|--------|--------|-----------|
| DEFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE   | 6.47   | 7.70   | 1.23      |
| Factores que afectan al Déficit: |        |        |           |
| Consumo Total                    | 80.99  | 81.59  | 0.60      |
| Privado                          | 70.34  | 70.02  | -0.32     |
| Público                          | 10.65  | 11.57  | 0.92      |
| Formación Bruta de Capital Fijo  | 20.04  | 20.34  | 0.30      |
| Privado                          | 15.93  | 16.13  | 0.20      |
| Público                          | 4.11   | 4.21   | 0.10      |
| Variación de Existencias         | 3.15   | 3.12   | -0.03     |
| Pagos Factoriales                | 3.11   | 3.20   | 0.09      |
| Privados                         | 1.18   | 1.46   | 0.28      |
| Públicos                         | 1.93   | 1.74   | -0.19     |
| Transferencias Internacionales   | -1.01  | -1.07  | -0.06     |
| Discrepancia Estadística         | 0.19   | 0.52   | 0.33      |
| SUMA*/                           | 106.47 | 107.70 | 1.23      |

\*/ En este ejercicio la diferencia entre la suma y el Producto Interno Bruto (100) es el déficit de la cuenta corriente.

<sup>6</sup> Esa disminución reflejó la mayor participación de los Tesobonos en la tenencia de valores públicos en poder de residentes del exterior. Cabe señalar que la disminución de los pagos por intereses en moneda extranjera como consecuencia del mencionado cambio en la composición de la tenencia de valores públicos, se ve compensado por el efecto de la devaluación en el equivalente en moneda nacional del principal en dólares de los Tesobonos.

En 1994, el superávit de la cuenta de capital fue de 11,549 millones de dólares, nivel que significó una disminución de 21,033 millones de dólares respecto al observado en 1993. Del citado superávit, 853 millones de dólares correspondieron a préstamos netos y 16,166 millones de dólares a flujos de inversión extranjera, de los cuales 8,186 millones fueron inversión de cartera. Por su parte, los activos de residentes mexicanos en el exterior se incrementaron en 5,470 millones de dólares, rubro que constituye salidas de capital al exterior.

**CUADRO 11**  
**CUENTA DE CAPITAL DE LA BALANZA DE PAGOS**

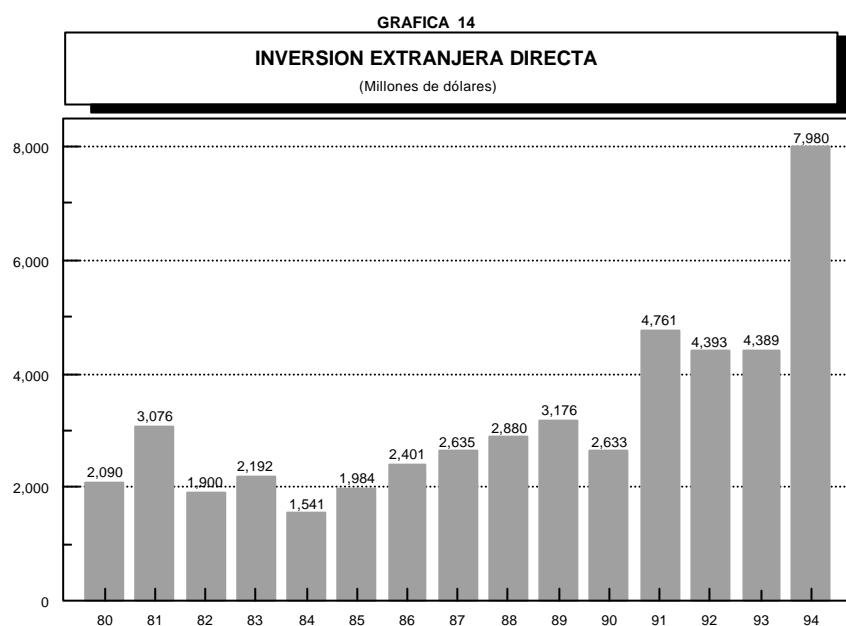
| CONCEPTO                        | Miles de millones de dólares |        | Variaciones |            |
|---------------------------------|------------------------------|--------|-------------|------------|
|                                 | 1993                         | 1994   | Absoluta    | Porcentual |
|                                 | TOTAL                        | 32,582 | 11,549      | -21,033    |
| Inversión Extranjera Directa    | 4,389                        | 7,980  | 3,591       | 81.8       |
| Inversión Extranjera de Cartera | 28,919                       | 8,186  | -20,733     | -71.7      |
| Acciones                        | 10,717                       | 4,088  | -6,629      | -61.9      |
| Instrumentos de Deuda M.N.      | 7,406                        | -2,225 | -9,631      | s.s.       |
| Sector Público                  | 7,013                        | -1,942 | -8,955      | s.s.       |
| Sector Privado                  | 393                          | -283   | -676        | s.s.       |
| Instrumentos de Deuda M.E.      | 10,797                       | 6,324  | -4,473      | -41.4      |
| Sector Público                  | 4,872                        | 3,980  | -892        | -18.3      |
| Sector Privado                  | 5,925                        | 2,344  | -3,581      | -60.4      |
| Préstamos y Depósitos           | 2,877                        | 853    | -2,024      | -70.4      |
| Sector Público                  | -3,383                       | -1,564 | 1,819       | -53.8      |
| Sector Privado                  | 6,260                        | 2,417  | -3,843      | -61.4      |
| Otros (1)                       | -3,603                       | -5,470 | -1,867      | 51.8       |

(1) Se refiere al rubro de activos.

s.s. Sin significado debido al cambio de signo.

La entrada de recursos por concepto de inversión extranjera directa alcanzó en 1994 un nivel sin precedente de 7,980 millones de dólares, lo que representó un incremento de 81.8 por ciento con relación al monto de 1993 (ver gráfica 14). Este flujo de recursos fue continuo durante todos los meses del año y, por tanto, no se vio interrumpido por los adversos fenómenos ya referidos. Dicha evolución constituye nuevamente un indicador de que la inversión extranjera directa en México está determinada fundamentalmente por las perspectivas de rendimiento a mediano y largo plazo de los proyectos de inversión. Los beneficios que se han derivado de esa corriente de recursos externos son muy importantes, ya que no sólo aumentan el acervo de capital productivo del país, sino además constituyen un vehículo de transferencia de tecnología moderna. Cabe recordar que los estudios en esta materia han concluido que generalmente dicha inversión no desplaza proyectos de inversionistas nacionales, sino al contrario, los incentiva. Ello debido a que la inversión extranjera directa produce al menos tres efectos positivos: se traduce en una mayor demanda de insumos de origen interno, propicia la difusión de tecnologías modernas entre las empresas nacionales y un mejor acceso a métodos más eficientes de producción, administración y comercialización, y da lugar a proyectos de coinversión que abren nuevas oportunidades al capital de origen interno. En los últimos años, México ha sido, entre

los países en desarrollo, uno de los dos (China es el otro) que han atraído más inversión extranjera directa.<sup>7</sup>



Como ya se mencionó, en 1994, al igual que en varios años inmediatos anteriores, la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un déficit. Se ha argüido que lo cuantioso de dicho déficit y la apreciación del tipo de cambio real registrada en los años inmediatos anteriores a 1994, fueron las principales causas de la devaluación de diciembre.

Un déficit en la cuenta corriente no siempre es resultado de la apreciación del tipo de cambio real, y, por ello, su existencia no es prueba de una sobrevaluación de la moneda nacional. La experiencia internacional es muy ilustrativa en este punto. Estados Unidos tiene un considerable déficit en cuenta corriente, a pesar de que el dólar se ha estado depreciando a lo largo de varios años y de que según la opinión más generalizada, la divisa norteamericana se encuentra subvaluada. El fenómeno opuesto ha ocurrido en los últimos años con Japón, país que ha tenido un superávit de gran tamaño en su cuenta corriente, al tiempo que el yen ha experimentado una apreciación sin precedente en términos reales.

<sup>7</sup> En 1994, la inversión extranjera directa canalizada a México representó 13.3 por ciento del total dirigido a países en desarrollo y el 52 por ciento de la recibida por América Latina y el Caribe.



Al analizar la cuenta corriente es conveniente recordar una de las identidades fundamentales de la "Contabilidad Nacional" en una economía abierta, identidad que frecuentemente no se considera plenamente en el análisis sobre la evolución del sector externo y de la política cambiaria. Según esta identidad, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos es igual a la diferencia entre la inversión total (pública y privada) y el ahorro interno total (público y privado). Así, al crecer rápidamente la inversión en nuestro país aumentaba el déficit de cuenta corriente y también la acumulación neta de capital productivo, esto último no obstante que simultáneamente la tasa de ahorro interno disminuía.

Al igual que otras economías en desarrollo, la mexicana se caracteriza por contar con una amplia dotación de mano de obra y una escasez relativa de capital. Este hecho tiene gran importancia, toda vez que la composición factorial constituye un elemento central en la explicación de la magnitud y naturaleza de los flujos de bienes, servicios y capitales entre nuestro país y el resto del mundo.

La diferencia en la disponibilidad relativa de los factores productivos contribuye a generar disparidades en la rentabilidad potencial de proyectos de inversión similares en distintas partes del mundo. De esta forma, en condiciones comparables de tecnología, legislación laboral, marco regulador y estabilidad macroeconómica, se ha visto que dicha rentabilidad tiende a ser mayor en los países en vías de desarrollo, en los que la relación de capital a trabajador es menor.

Existen varias razones por las cuales esto sucede. En primer lugar, los países en proceso de industrialización cuentan aún con posibilidades de negocios que en países más desarrollados ya han sido aprovechadas por inversionistas y empresarios, traduciéndose lo anterior en una gradual disminución de los márgenes de ganancia de los proyectos. Esta tendencia hacia una rentabilidad decreciente se observa especialmente en sectores de bienes no comerciables y en circunstancias en las que el proceso de integración de mercados aislados se ha ido completando a través de la construcción de infraestructura, de la introducción de nuevas tecnologías y del propio cambio en los hábitos de consumo de la población.

En segundo lugar, en los países con abundancia relativa de mano de obra, los salarios reales tienden a ser menores que en los países desarrollados, aun para grupos de trabajadores con niveles similares de capacitación. Lo anterior es consecuencia de que la productividad de la mano de obra, y por lo tanto su remuneración, es relativamente más baja en la medida en que los trabajadores cuentan con menor o inferior maquinaria, equipo e instalaciones para desempeñar sus tareas.

Es por estas razones que los flujos internacionales de capital, que responden predominantemente a diferencias en las tasas de rentabilidad, ocurren por lo general de

países con abundancia relativa de este factor hacia aquellos donde éste es escaso, generando un superávit en la cuenta de capitales en los países en vías de desarrollo.

En términos de la "Contabilidad Nacional", estos flujos se expresan como un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de los países importadores de capital, cuya contrapartida es el superávit en la cuenta de capitales de los países exportadores de capital.

Al analizar las relaciones entre el déficit en cuenta corriente y el desarrollo económico, es interesante recordar los casos de países que han tenido o están teniendo gran desarrollo y, a la vez, importantes déficit en cuenta corriente sin consecuencias cambiarias adversas. Así, por ejemplo:

Singapur tuvo un déficit promedio de 14 por ciento del PIB en el lapso 1970-1982.

Malasia tuvo un déficit promedio de 8.4 por ciento del PIB en el lapso 1981-1985.

Tailandia tuvo un déficit promedio de 6.9 por ciento del PIB en el lapso 1990-1993.

De este análisis se desprende que, en la medida en que en una economía con escasez relativa de capital existan amplias y crecientes posibilidades de inversión, así como credibilidad y confianza en sus políticas, recibirá flujos de recursos externos que causarán inevitablemente ( a menos que se esterilicen en su totalidad ) un déficit en su cuenta corriente. Adicionalmente, si las finanzas públicas estuviesen equilibradas, entonces el déficit en cuenta corriente sería consecuencia del exceso de inversión privada sobre el ahorro interno del sector privado, el cual estaría siendo complementado con ahorro externo.

**CUADRO 12**  
**MEXICO: FINANCIAMIENTO DE LA FORMACION DE CAPITAL (p)**

- Millones de dólares -

|           | Inversión |              | Inversión<br>Neta | Con       |           |
|-----------|-----------|--------------|-------------------|-----------|-----------|
|           | Fija      | Depreciación |                   | Ahorro    | Ahorro    |
|           | Bruta     |              |                   | Externo   | Interno   |
| 1988      | 33,415.2  | 20,779.4     | 12,635.9          | 2,375.6   | 31,523.7  |
| 1989      | 37,569.4  | 21,851.2     | 15,718.2          | 5,821.2   | 32,166.4  |
| 1990      | 45,483.7  | 23,587.6     | 21,896.1          | 7,451.0   | 38,907.9  |
| 1991      | 55,874.5  | 27,426.3     | 28,448.1          | 14,646.7  | 42,810.5  |
| 1992      | 68,475.3  | 31,740.2     | 36,735.1          | 24,438.5  | 44,694.3  |
| 1993      | 73,613.4  | 36,200.8     | 37,412.6          | 23,399.2  | 51,068.9  |
| 1994 (p)  | 77,317.7  | 37,470.3     | 39,847.4          | 28,785.5  | 51,047.0  |
| Acumulado | 391,749.3 | 199,055.8    | 192,693.5         | 106,917.7 | 292,218.8 |

(p) Cifras preliminares.

(\*) El ahorro externo es el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

De lo anterior se puede concluir que el flujo hacia México de ahorro externo fue la razón del déficit de la cuenta corriente y que el destino de ese ahorro fue la importante acumulación de capital observada en la economía mexicana durante los últimos años. A partir de estadísticas del INEGI y de estimaciones de este Instituto Central, es posible calcular que en el período 1988-1994 el valor acumulado de la inversión fija bruta en México, medida en dólares, fue de 392 mil millones de dólares (ver cuadro 12). Esta se financió con ahorro interno por alrededor de 292 mil millones y con ahorro externo (el déficit acumulado de la cuenta corriente) por aproximadamente 107 mil millones. Dada una depreciación estimada del acervo de capital cercana a 200 mil millones de dólares, la inversión neta acumulada durante el período mencionado se sitúa en casi 193 mil millones, suma que revela que los activos netos de México (inversión neta menos ahorro externo) crecieron al menos en 86 mil millones de dólares. En síntesis, en los últimos años se presentó una importante acumulación de capital en México, cuya magnitud hubiere sido sustancialmente menor sin el concurso del ahorro externo.

La inversión realizada en los últimos años dio lugar a aumentos significativos en la productividad de la mano de obra y del salario real, fenómenos ya comentados en páginas anteriores de este Informe. Las cuantiosas entradas de capital que se observaron en esos años, provocaron una apreciación del tipo de cambio real. Pero, en tanto la apreciación vaya acompañada de incrementos en la productividad de la mano de obra, aquella no debe ser necesariamente considerada como señal de pérdida de competitividad internacional. La evolución de las exportaciones mexicanas en los últimos años convalida esta afirmación. En la última década, el incremento de las exportaciones no petroleras de México y de las manufactureras fue de los más altos del

mundo, fenómeno que destaca en el cuadro 13. Las exportaciones manufactureras durante 1994 crecieron a una tasa anual de 21 por ciento, la más alta de los últimos seis años. Este logro no hubiera sido posible sin una competitividad creciente de la planta productiva.

**CUADRO 13**  
**AUMENTO DE LAS EXPORTACIONES DE MEXICO Y DE OTROS PAISES**

Variación porcentual de los dólares corrientes

| Países y Exportaciones          | 1985-1990 | 1990-1994 | 1985-94 |
|---------------------------------|-----------|-----------|---------|
| MEXICO:                         |           |           |         |
| No Petroleras                   | 155.3     | 74.6      | 345.6   |
| Manufactureras con Maquiladoras | 176.3     | 81.1      | 400.4   |
| Manufactureras sin Maquiladoras | 180.3     | 72.9      | 384.8   |
| Estados Unidos                  | 79.9      | 27.7      | 129.8   |
| Alemania                        | 123.0     | -5.6      | 110.5   |
| Japón                           | 62.3      | 38.0      | 124.1   |
| España                          | 129.5     | 31.7      | 202.3   |
| Chile                           | 117.4     | 37.8      | 199.5   |
| Argentina                       | 47.1      | 27.3      | 87.2    |
| Corea                           | 114.7     | 48.1      | 217.9   |
| Taiwan                          | 118.7     | 33.4      | 191.9   |
| Singapur                        | 131.2     | 83.5      | 324.3   |
| Hong-Kong                       | 172.2     | 84.8      | 403.0   |
| China                           | 124.2     | 97.5      | 342.8   |

Sin embargo, la sostenibilidad del déficit en la cuenta corriente se vio afectada por el impacto que los acontecimientos delictivos y políticos a que se ha hecho referencia tuvieron en la confianza de los ahorradores nacionales y extranjeros.

Como se señala en la sección de Política Cambiaria, Monetaria y Mercados Financieros, esos acontecimientos causaron bruscas caídas de las reservas internacionales del país. No obstante, la balanza de pagos retornaba al equilibrio una vez que el impacto psicológico de los acontecimientos referidos se desvanecía y en respuesta a las medidas de política monetaria que se adoptaban. El superávit de la cuenta de capital volvía a situarse en niveles que permitían financiar el déficit de la cuenta corriente. No fue sino hasta mediados de noviembre que se desató una serie de acontecimientos que un mes después hicieron insostenible al régimen cambiario.

### III. Política Cambiaria, Monetaria Y Mercados Financieros

La estrategia económica que se ha seguido en México a partir de finales de 1987 ha puesto especial énfasis en el abatimiento de la inflación. Sin embargo, de lo anterior no se debe inferir que la reducción de la inflación sea un fin en sí misma. Más bien, es una condición indispensable, aunque no suficiente, para la consecución exitosa de objetivos más trascendentes, como la justicia social y el crecimiento económico acelerado y sostenible. Es precisamente esta última premisa la que motiva lo dispuesto en el párrafo sexto del artículo 28 constitucional y en la ley reglamentaria respectiva, en

cuanto a que el Banco de México tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

Para cumplir con este mandato, el Banco cuenta con la facultad de manejar autónomamente su propio crédito, la cual puede definirse como la capacidad para determinar la política monetaria. No obstante contar con dicha facultad, existe una amplia gama de factores que inciden sobre el proceso inflacionario y que el Banco de México no puede afectar directamente. De ahí la importancia de analizar el entorno en que se aplica la política monetaria.

Es indudable que la efectividad y el alcance de la política monetaria no son independientes del régimen cambiario en vigor. De hecho, en un esquema en que las autoridades asumen el compromiso de evitar que las fluctuaciones del tipo de cambio salgan de un rango específico, la política monetaria queda fuertemente condicionada a lo que suceda en el mercado cambiario.

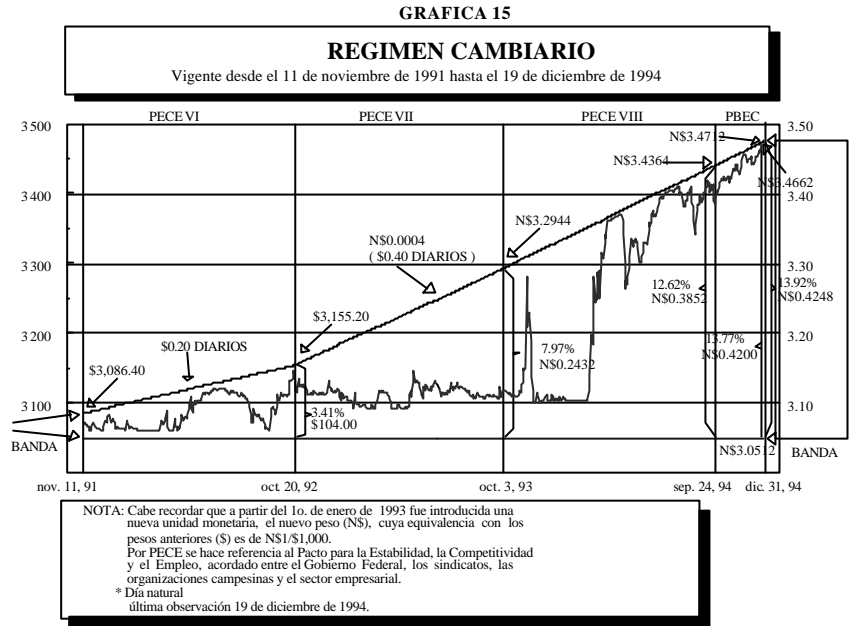
En 1994, el tipo de cambio del peso con respecto a otras divisas estuvo influido por una gran variedad de perturbaciones de origen tanto interno como externo, circunstancia que necesariamente afectó la conducción de la política monetaria. Por tanto, para estar en condiciones de evaluar las acciones de política monetaria que se adoptaron durante 1994, conviene, en primera instancia, hacer un análisis de lo sucedido en el mercado cambiario en el citado período.

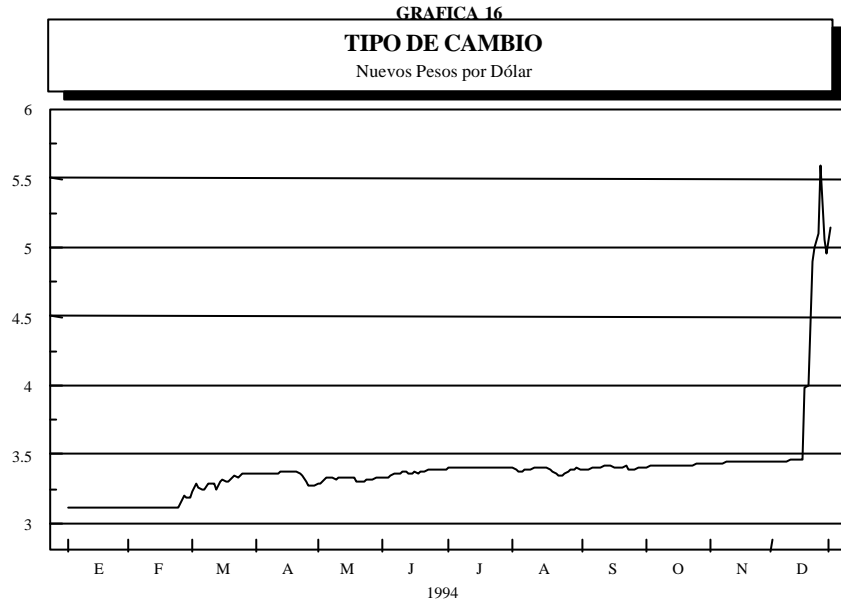
#### *El Mercado de Cambios en 1994.*

Como es sabido, el régimen cambiario adoptado el 10 de noviembre de 1991 se mantuvo vigente casi hasta el final de 1994. El esquema consistía en dejar que el tipo de cambio flotara dentro de una banda que se ensanchaba diariamente. Al efecto, se decidió inicialmente que el piso de la banda quedara fijo al nivel de 3.0512 nuevos pesos por dólar -tipo de cambio al cual el Banco de México estaba dispuesto entonces a comprar divisas-, mientras que al techo de la banda se le dio un ascenso diario llamado comunmente "desliz", de .0002 nuevos pesos por dólar. A partir del 20 de octubre de 1992 el límite superior de la banda de flotación del tipo de cambio se comenzó a deslizar a razón de .0004 nuevos pesos por día, mientras que el límite inferior permaneció inalterado al nivel de 3.0512 nuevos pesos por dólar. Del primero de enero al 19 de diciembre de 1994, por las razones que se explican más adelante, el tipo de cambio interbancario se depreció 12.6 por ciento dentro de la banda de flotación, lo cual demuestra la gran amplitud que ésta había alcanzado ya.

El régimen descrito se sostuvo hasta el 19 de diciembre de 1994 (ver gráficas 15 y 16). El día 20 del mismo mes se elevó el techo de la banda 15.3 por ciento,

conservándose el ritmo de desliz hasta entonces vigente. Esta fórmula no resultó sostenible, por lo que el esquema de banda se abandonó, pasándose a un régimen de flotación a partir del 22 de diciembre de ese año. Considerando 1994 en su conjunto, el peso mexicano se depreció en 71 por ciento con respecto al dólar de los EE.UU.A. .





La finalidad de la banda cambiaria de amplitud creciente fue la de dar gradualmente mayor flexibilidad al tipo de cambio para que éste se fuera ajustando a las condiciones subyacentes de la economía. Dicha flexibilidad prometía y tuvo efectos positivos. Por una parte, el Banco de México sólo intervenía en el mercado cuando el tipo de cambio llegaba a tocar cualquiera de los límites de la banda. Si alcanzaba el inferior, tenía que comprar dólares y si tocaba el superior, debía venderlos. Contrariamente a lo que sucedía previamente a la implantación de este esquema, al no tener que hacer intervenciones frecuentes resultaba menos difícil el control de la base monetaria. Al respecto conviene recordar que la base se expande cuando el banco central compra divisas y se contrae cuando las vende.

Por otra parte, la flexibilidad creciente que el tipo de cambio iba ganando con el transcurso del tiempo, hacía posible que éste coadyuvara más eficazmente al equilibrio de la balanza de pagos y que, por tanto, sólo fuera necesario utilizar o incrementar la reserva internacional del Instituto Central cuando se llegara a alcanzar el techo o el piso de la banda, respectivamente. De esta manera, en caso de llegarse a presentar alguna presión devaluatoria, no tenía que utilizarse de inmediato la reserva. Ello sólo era necesario cuando el tipo de cambio alcanzaba el techo de la banda. Así, la reserva se conservaba para evitar movimientos pronunciados del tipo de cambio. Pero a la vez, se quiso que tal flexibilidad estuviera acotada por los límites de la banda. El límite superior obraba a manera de evitar elevaciones erráticas del tipo de cambio que hubiesen ocasionado trastornos innecesarios, sobre todo por su impacto sobre las

expectativas inflacionarias de los agentes económicos. El límite inferior servía para impedir que el peso se revaluara en demasía, lo cual podía ser en perjuicio de la competitividad internacional de la economía.

El régimen cambiario arriba descrito era congruente con una estrategia de mediano plazo tendiente a alcanzar bajos niveles de inflación, crecimiento económico rápido y sostenible, así como una reducción gradual del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Tomando en cuenta las tendencias mostradas por las principales variables de la economía mexicana hasta casi al final de 1994, puede decirse que la anterior era una estrategia viable. Así lo confirman varios hechos. Primero, la inflación había descendido a un dígito y continuaba abatiéndose hacia niveles comparables con los de los principales socios comerciales de México. Segundo, se observaba un rápido crecimiento de la productividad y un vigoroso aumento de las exportaciones, como resultado del cambio estructural tanto en el sector público como en numerosas empresas privadas. Tercero, a que era razonable esperar que el proceso de inversión tanto interna como externa, en infraestructura, tecnología, maquinaria y equipo, capacitación y canales de distribución ocurrida en los últimos años comenzara a reflejarse en incrementos permanentes en la producción, empleo y competitividad. Cuarto, la puesta en marcha del Tratado Trilateral de Libre Comercio y de otros acuerdos bilaterales, implicaba menores aranceles a nuestras exportaciones y mejores oportunidades para integrar la planta productiva nacional a los mercados mundiales.

Por lo dicho en el párrafo anterior, era previsible que las exportaciones continuaran acelerándose, y que, dentro del esquema macroeconómico entonces vigente, fuera posible transitar de manera paulatina hacia una situación de largo plazo con las características siguientes: menor déficit en la cuenta corriente como proporción del PIB, y un tipo de cambio real sin tendencia permanente a la apreciación.

La anterior conclusión era razonable a la luz de lo que estuvo ocurriendo desde principios de 1990. Debe recordarse que, a partir de la formalización en febrero de ese año del arreglo de la deuda externa concertado en 1989, el Banco de México, con algunas breves interrupciones, estuvo acumulando reservas por cantidades muy importantes. Las principales fuentes de esta acumulación fueron la inversión extranjera directa y en cartera. En consecuencia, durante períodos prolongados el tipo de cambio tendió a mantenerse cerca del piso de la banda y las reservas llegaron el 15 de febrero de 1994 a un máximo de 29,228 millones de dólares.

En las condiciones descritas, el incremento del desliz parecía innecesario y de aprobarse quizá hubiese resultado contraproducente. Dependiendo del comportamiento de otras variables, tal medida podría haber propiciado únicamente un



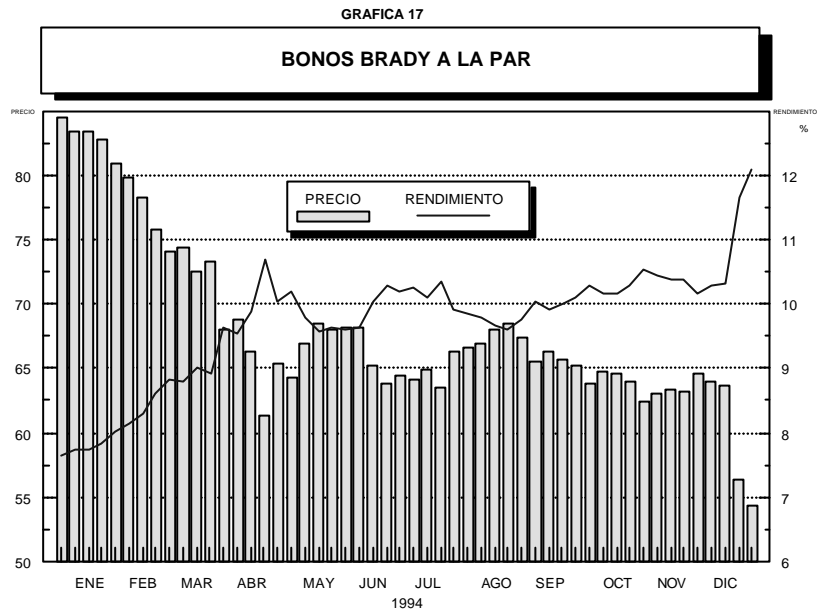
mayor incremento de los precios internos de bienes y servicios. La observación cuidadosa de la conducta de los agentes económicos había comprobado que sus expectativas se veían influidas por la trayectoria anunciada del desliz del techo de la banda. Lo mismo puede decirse respecto de los salarios. En este sentido, un incremento del desliz probablemente hubiera conducido a peticiones de incrementos salariales más pronunciados. Como es obvio, esto habría resultado en costos más elevados y mayor inflación. Así, lo anterior habría conducido a hacer nugatoria cualquier supuesta ganancia de competitividad internacional que se hubiera intentado lograr por medio de un tipo de cambio más elevado. Los proponentes de las devaluaciones no siempre advierten que la eficacia de éstas para mejorar la competitividad de un país está condicionada a que los sueldos y salarios no suban, o, en todo caso, a que asciendan en menor proporción que el tipo de cambio. De no satisfacerse esta condición, las devaluaciones no tienen más consecuencia que provocar mayor inflación y el agravamiento de los males que ésta produce.

Como es sabido, en 1994 el mercado cambiario estuvo sujeto a presiones de tiempo en tiempo. En febrero, las tasas de interés en los Estados Unidos empezaron a elevarse. Ello, aunado a factores que se mencionan más adelante, provocó una rápida depreciación de la moneda nacional dentro de la banda de flotación. Al respecto, es conveniente señalar lo siguiente:

(a) Las mayores tasas de interés externas propiciaron que en el margen algunos inversionistas se desistieran de continuar canalizando recursos a México.

(b) En el período 1990-1994, la fórmula utilizada por los extranjeros para invertir recursos en México fue la adquisición de acciones de sociedades de inversión abiertas que, ante la expectativa de grandes utilidades, se especializaron en tomar riesgos de "países emergentes". Estas expectativas, por cierto, se realizaron cuando menos de 1990 a 1993. Una variante muy socorrida por dichas sociedades para invertir en valores mexicanos fue la adquisición de bonos Brady a la par, cuyo precio depende de manera fundamental de la tasa de los bonos de muy largo plazo del Tesoro de los Estados Unidos. Al aumentar abruptamente dicha tasa a partir de febrero de 1994, el precio de los bonos a la par se desplomó en cerca de 15 por ciento tan sólo en el curso del mes (ver gráfica 17). Esto fue causa de que también cayeran súbitamente los precios de las acciones de las sociedades de inversión abiertas especializadas en títulos mexicanos, lo cual generó intranquilidad entre los accionistas, algunos de los cuales exigieron la liquidación de sus inversiones. Para dar salida a dichos accionistas, las aludidas sociedades empezaron a vender sus activos más líquidos, los cuales resultaron ser Cetes a diferentes plazos. Estas ventas y las correspondientes adquisiciones de moneda extranjera presionaron al tipo de cambio y, a la postre, a las tasas de interés nacionales. Como a menudo ocurre, estas reacciones negativas se retroalimentaron, pues la depreciación de la moneda nacional y el aumento de las tasas en México

tuvieron un nuevo impacto depresivo sobre el precio de las acciones de las citadas sociedades de inversión.



(c) Por último, a través de los años la tasa de rendimiento de los bonos a la par se había en buena medida convertido en la "tasa piso" de las emisiones de bonos en moneda extranjera con riesgo México. Al aumentar significativamente en febrero el rendimiento de los citados bonos -en respuesta al aumento de las tasas externas- el costo del financiamiento exterior de empresas y bancos mexicanos mediante la emisión de valores se elevó sustancialmente.

Además, en el propio febrero de 1994 y durante algunos períodos posteriores, ocurrieron acontecimientos de orden político y delictivo que impactaron fuerte y negativamente a los mercados. El secuestro de empresarios prominentes, así como el giro que tomaron las negociaciones y actitudes relacionadas con el conflicto de Chiapas causaron gran inquietud. Ello determinó que el tipo de cambio alcanzara niveles cercanos al techo de la banda y que las tasas de interés sufrieran presiones alcistas, adicionales a las procedentes del exterior. Los ajustes en el tipo de cambio y en las tasas de interés permitieron equilibrar el mercado de divisas (salvo en cuatro días en que la venta de divisas por el banco central se hizo necesaria), hasta que sobrevino un acontecimiento deplorable y de gran impacto histórico.

El 23 de marzo el Lic. Luis Donaldo Colosio fue asesinado. El propio hecho y las inquietudes que surgieron en cuanto a su autoría y al curso de las investigaciones, desataron gran intranquilidad. La reserva internacional del Banco de México, que el día del asesinato era de 28,321 millones de dólares, cayó casi 11,000 millones en los treinta días posteriores al crimen. La respuesta de las tasas de interés tampoco se hizo esperar: de la penúltima semana de marzo, a la última del mes inmediato siguiente, la tasa de interés interbancaria promedio, TIIP, se elevó de 10.93 a 21.125 por ciento. Esta elevación fue determinante para que en el último tercio del mes de abril la situación se volviera a estabilizar.

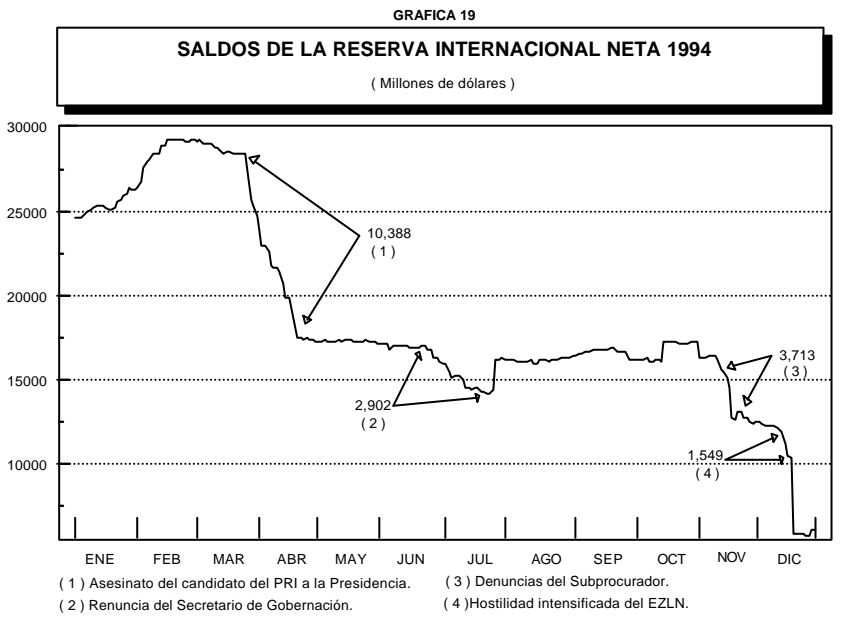
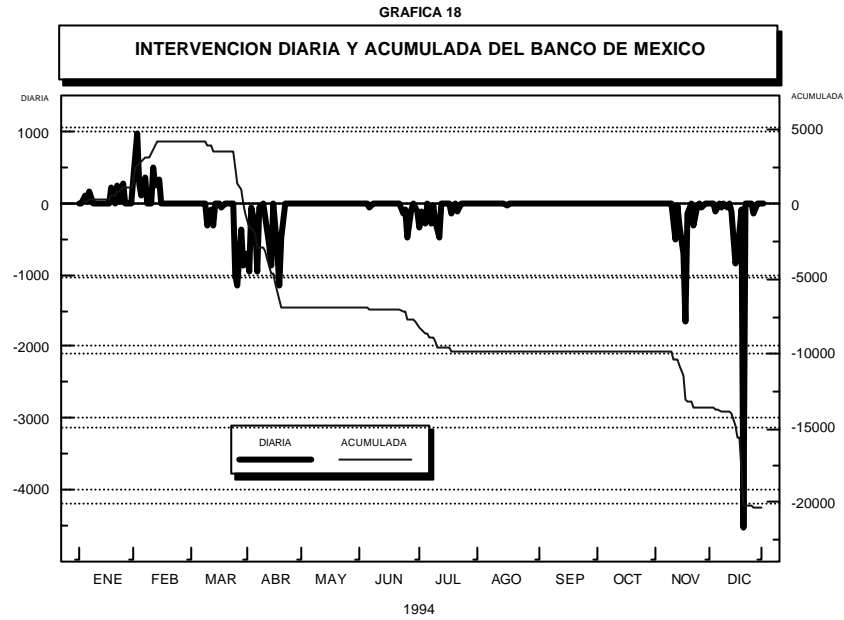
De hecho, desde finales de abril hasta el 11 de noviembre de 1994, fecha en que las reservas ascendieron a 16,221 millones de dólares, no hubo merma de éstas, excepción hecha de la que se produjo con motivo de la renuncia del Secretario de Gobernación. De la fecha de esa renuncia (24 de junio), hasta el 12 de julio, el Banco de México tuvo que intervenir diariamente en el mercado, sumando dichas operaciones 2,502 millones de dólares. Sin embargo, esta pérdida de reservas se recuperó gracias a ventas de divisas, provenientes de privatizaciones que el Gobierno Federal hizo al Banco de México.

La estabilidad mostrada por el saldo de las reservas, abstracción hecha de las caídas que sufrieron como resultado de hechos políticos o delictivos, era indicio de que: a los tipos de cambio y tasas de interés vigentes de finales de abril a mediados de noviembre, la balanza de pagos se equilibraba, no obstante la inquietud subyacente. Esta conclusión puede constatar en las gráficas 18 y 19<sup>8</sup>. En esas condiciones no resultaba procedente efectuar una devaluación. Por contra, la experiencia sugería que, hacerla, traería considerables presiones inflacionarias.

---

8

La gráfica 19 muestra cierta variabilidad de las reservas en el período que abarca de mediados de abril a mediados de noviembre, en el cual, como ya se dijo, sólo hubo intervención del Banco de México en unos pocos días. En esas condiciones, la citada variabilidad se explica por las operaciones del Banco de México con el Gobierno Federal y con Pemex, por la generación de intereses de los activos comprendidos en la reserva y por la valuación de monedas distintas del dólar en términos de esta última.



A mediados de noviembre se produjo un acontecimiento político que causó nueva y adicional inquietud. Las acusaciones del Subprocurador Mario Ruiz Massieu, al despertar graves preocupaciones sobre la estabilidad del sistema político mexicano, causaron una pérdida de reservas de cerca de 3,500 millones de dólares.

Por otra parte, es pertinente recordar que el 15 de noviembre de 1994 el Sistema de la Reserva Federal de los EE.UU.A. decidió aumentar en 75 puntos base la tasa de fondos federales (tasa líder en el mercado de dinero de dicho país), siendo ésta la acción más restrictiva de política monetaria que se había adoptado en ese país desde 1990. En adición, en los mercados financieros internacionales se anticipaba que el Sistema de la Reserva Federal decidiría incrementar nuevamente la tasa de fondos federales en la reunión de su Comité de Operaciones de Mercado Abierto del 20 de diciembre de 1994. Estos eventos presionaron nuevamente al alza todas las tasas de interés en dólares, transmitiéndose dichas presiones a las tasas de interés mexicanas. El aumento de estas últimas provocó pérdidas de capital adicionales a inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, lo que indujo fugas de capital. Entre las tasas en pesos que registraron los mayores aumentos, destacan la tasa de interés pasiva de captación al mayoreo y la que se determina en la "Sesión Matutina" del mercado de dinero.

La reanudada hostilidad del EZLN a principios de diciembre desencadenó mayor nerviosismo, que se hizo particularmente agudo con los anuncios hechos por ese grupo el día 19. Este factor, aunado a la renovada volatilidad en los mercados financieros internacionales y a la percepción de algunos inversionistas sobre la dificultad de que en ese contexto se pudiese financiar el déficit de la cuenta corriente previsto para 1995, provocaron un ataque especulativo de gran escala en contra de la moneda nacional, llevando a las reservas internacionales a 10,457 millones de dólares al cierre de esa jornada.

Por tanto, el propio 19 de diciembre de 1994 por la tarde, la Comisión de Cambios acordó abandonar el régimen cambiario hasta entonces vigente, comunicando en el seno del "Pacto" su decisión de pasar a un régimen de flotación. En ese foro se encontró una opinión muy extendida en el sentido de que antes de ir a una flotación, era conveniente intentar la estabilización del mercado cambiario mediante la elevación del techo de la banda. La Comisión de Cambios decidió aceptar esta fórmula. Como es del dominio público, el intento no tuvo éxito, por lo que se acordó pasar al régimen de flotación con efectos a partir del 22 de diciembre último.

De la crónica anterior se desprende que hasta mediados de noviembre de 1994, las reservas se mantuvieron niveles elevados, tanto en términos históricos, como en comparación con la base monetaria. Es decir, en tanto no se producían acontecimientos políticos desestabilizadores, la balanza de pagos permanecía virtualmente en equilibrio. La inusitada e imprevisible recurrencia de las citadas perturbaciones determinó que las

medidas adoptadas resultaran insuficientes para sostener al régimen cambiario de banda. De no haber ocurrido una y otra vez los acontecimientos referidos, que continuaban minando la confianza, posiblemente el esquema cambiario podría haberse sostenido o, en su caso, modificado para darle mayor flexibilidad sin que ello tuviera repercusiones traumáticas.

En relación al vertiginoso deterioro de los mercados financieros observado en varias ocasiones en 1994, procede hacer algunos señalamientos. En años recientes, han surgido factores que han debilitado substancialmente la posibilidad de sostener un régimen cambiario, aún contando con un monto razonable de reservas internacionales y con fundamentos económicos sólidos, ante ataques especulativos masivos que se pueden generar por causas exógenas (por ejemplo, por razones políticas). Entre esos factores, destacan los siguientes: (1) el sustancial incremento que tuvo a partir de 1990 la canalización masiva de recursos de unos cuantos fondos de pensiones y de inversión de países industrializados, a instrumentos financieros líquidos emitidos en los llamados países emergentes -entre los que destaca México-, tales como valores gubernamentales y certificados de depósito bancarios de corto plazo. Esto permite que un ataque especulativo en contra de la moneda nacional se pueda desarrollar más rápidamente que antes. (2) La facilidad de "potenciar" posiciones en distintas monedas mediante operaciones con derivados y oportunidades de endeudamiento ofrecidas por intermediarios financieros del exterior; y (3) los cambios tecnológicos en los sistemas financieros y de información, que han aumentado substancialmente el grado de movilidad internacional de los capitales.

Estos factores subrayan la conveniencia de llevar a cabo acciones que propicien la permanencia del ahorro externo en México, a la vez que reduzcan la dependencia del país de dicho ahorro.

#### *Política Monetaria.*

Durante 1994, la política monetaria se orientó en todo momento a evitar una expansión excesiva de la base monetaria. De haberse dado ésta, se hubieran generado presiones cambiarias e inflacionarias adicionales.

Como ya se explicó ampliamente en la sección anterior, en 1994 el mercado de cambios estuvo sujeto a múltiples perturbaciones, las cuales, en las etapas más álgidas, redundaron en pérdidas de reservas internacionales.

Para evitar los trastornos resultantes de las variaciones en la liquidez producidas por la intervención del Instituto Emisor en el mercado de cambios, el Banco de México usualmente esteriliza o repone, según sea el caso, la inyección o sustracción de liquidez

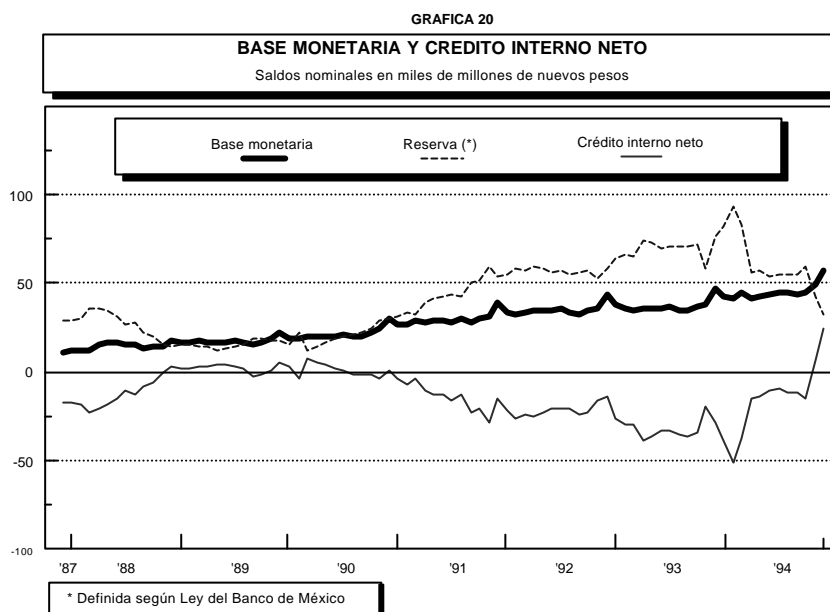
consecuencia de ese tipo de intervención. De hecho, la práctica común del Banco de México ha sido la de ajustar diariamente el monto de la base monetaria a la demanda esperada de ésta, sujeto a que la variación resultante de la misma base no obre en detrimento de las metas inflacionarias. Si por cualquier eventualidad el cumplimiento del objetivo de reducir la inflación se pone en entredicho, el Banco sigue atendiendo la demanda diaria de base, pero a tasas de interés superiores a las del mercado.<sup>9</sup>

Durante los períodos de 1994 en que el Instituto Central se vio obligado a efectuar ventas cuantiosas de moneda extranjera para defender el techo de la banda, la liquidez perdida fue repuesta en el mercado de dinero, para lo cual se amplió el crédito interno neto. Sin embargo, la expansión de dicho crédito se limitó exclusivamente a atender la demanda de billetes y monedas y a reponer las pérdidas de base monetaria causadas por las disminuciones de reservas internacionales asociadas a los ya referidos acontecimientos políticos y delictivos.

Para poner lo anterior en perspectiva, resulta conveniente analizar la evolución del crédito interno neto del Instituto Central en los años anteriores a 1994. Como se aprecia en la gráfica 20, el crédito interno disminuyó enormemente entre marzo de 1990 y marzo de 1994. Ello, a consecuencia de la política de esterilización adoptada por el Banco de México a fin de mitigar el efecto inflacionario de los grandes flujos de capital hacia el país que se recibieron en ese lapso. Nótese, asimismo, que a lo largo de casi todo ese período y hasta mediados de noviembre de 1994, las reservas internacionales cubrieron con exceso a la base monetaria.

---

<sup>9</sup> Esta práctica está siendo objeto de modificación en 1995 al haberse impuesto un límite a la expansión del crédito interno neto del Banco de México.



De lo expuesto en el análisis anterior, se infiere una tesis muy importante: que el aumento del crédito interno en 1994 ocurrió porque cayeron las reservas y no que éstas cayeron porque el crédito interno se expandió. Una expansión continua y excesiva del crédito interno neto, hubiera empujado persistentemente al tipo de cambio al techo de la banda, dando lugar a una caída continua de las reservas internacionales, más no a las reducciones discontinuas de reservas que se observaron durante 1994 y que coincidieron con los sucesos políticos y delictivos ya citados.

De hecho, cuando ocurrieron dichos sucesos, los inversionistas del interior y del exterior efectuaron retiros de depósitos en la banca y liquidaron posiciones de valores, convirtiendo los recursos respectivos a moneda extranjera. Por su parte, los bancos adquirían dólares del Banco de México para satisfacer la demanda de moneda extranjera de sus clientes, operación que daba lugar a sobregiro en las cuentas corrientes en moneda nacional que tienen en el Instituto Central. A su vez, dicho sobregiro provocaba una contracción momentánea de la liquidez. En esas circunstancias, el Banco de México tenía que aportar liquidez a la banca para que ésta cubriera su sobregiro. De otra manera, se hubiese tenido que realizar una reducción súbita de la cartera de crédito de la banca, cosa imposible de lograr de manera inmediata.

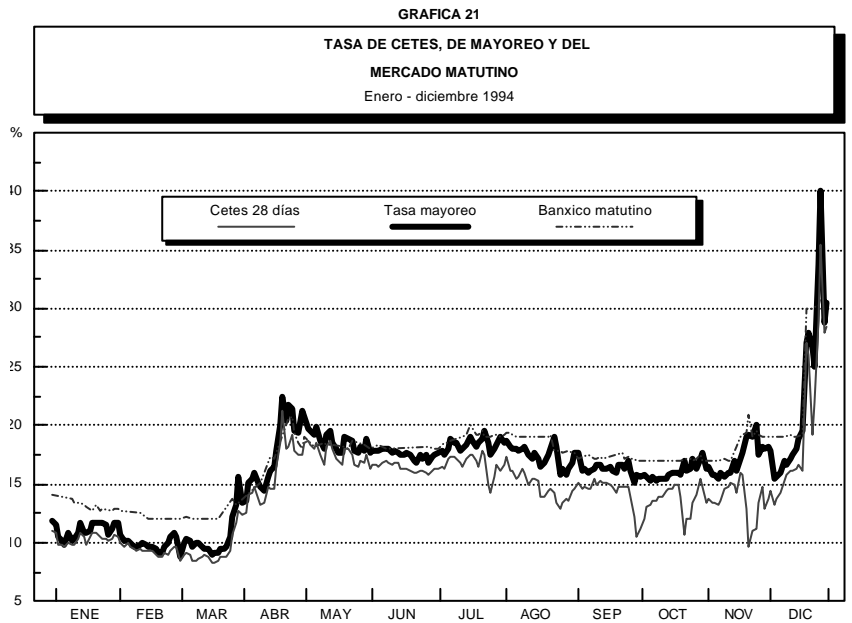
Por tanto, la aportación de liquidez descrita que hacía el Banco de México nunca representó una inyección monetaria neta, pues simplemente sustituía aquella que se retiraba a consecuencia de la disminución de las reservas internacionales. De ahí que la

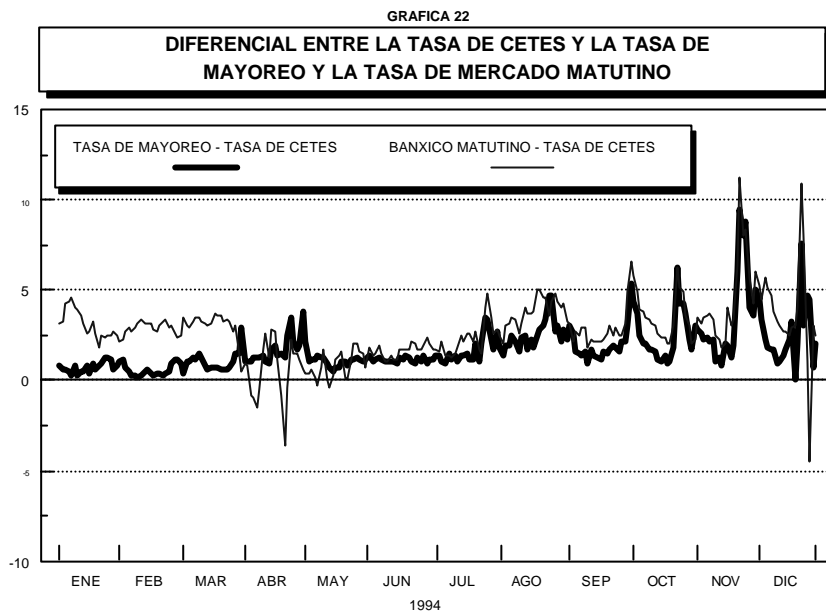


causalidad y la secuencia de los acontecimientos sea clara: el abatimiento de las reservas fue lo que produjo el incremento en el crédito interno neto del Banco Central, sin crear un exceso de base monetaria. No hay sustento para argumentar la ocurrencia del fenómeno contrario.

Durante las etapas de disminución de reservas internacionales que se produjeron durante 1994, se hicieron más onerosas las condiciones de otorgamiento del crédito interno del Banco de México, a fin de contener las presiones sobre el mercado cambiario. El aumento de las tasas de interés tiende a provocar la contracción del crédito bancario. Eventualmente, con ello se genera una mayor oferta o una menor demanda de moneda extranjera y el mercado cambiario tiende a estabilizarse.

En la gráfica 21 se muestra la evolución durante 1994 de algunas tasas de interés representativas del mercado de dinero (la tasa de los Cetes a 28 días, la tasa pasiva de captación al mayoreo y la que se determina en la subasta de fondos del Banco de México en la "Sesión Matutina" del mercado interbancario). En dicha gráfica puede constatare la presencia de "picos" en las tasas de mayoreo y del llamado mercado matutino, tanto en marzo, abril y julio, como a partir de mediados de noviembre. Ello es un reflejo de la política monetaria particularmente restrictiva que el Banco Central aplicó en las etapas de pérdidas de activos internacionales.





Algunos analistas han cuestionado que la política monetaria del Banco de México de agosto a finales de noviembre de 1994, haya sido restrictiva, argumentando que en ese período, en contra de lo que se hubiese esperado, las tasas de los Cetes mostraron caídas significativas. En sus estudios, esos analistas no tomaron en cuenta ciertos atributos de los Cetes, determinantes de que, particularmente en ciertos tiempos, sus rendimientos sean inferiores a los de otros instrumentos. Esto se advierte en la gráfica 22, en la cual se aprecia que los diferenciales entre la tasa de los Cetes y otras tasas se fueron ampliando en el transcurso de 1994. Los citados atributos de los Cetes son los siguientes:

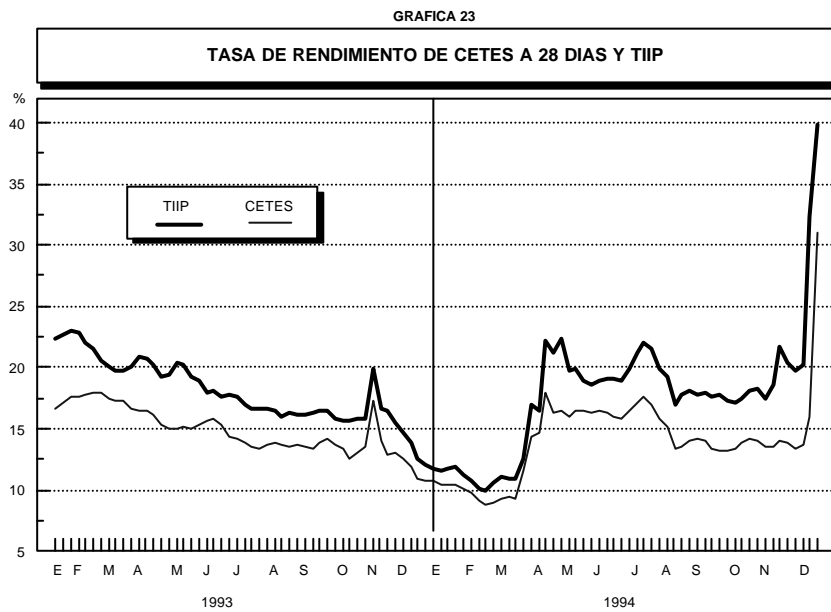
(a) Su calificación de riesgo crediticio los convirtió en el único valor en moneda nacional en el que podían invertir un buen número de fondos de pensiones del exterior.

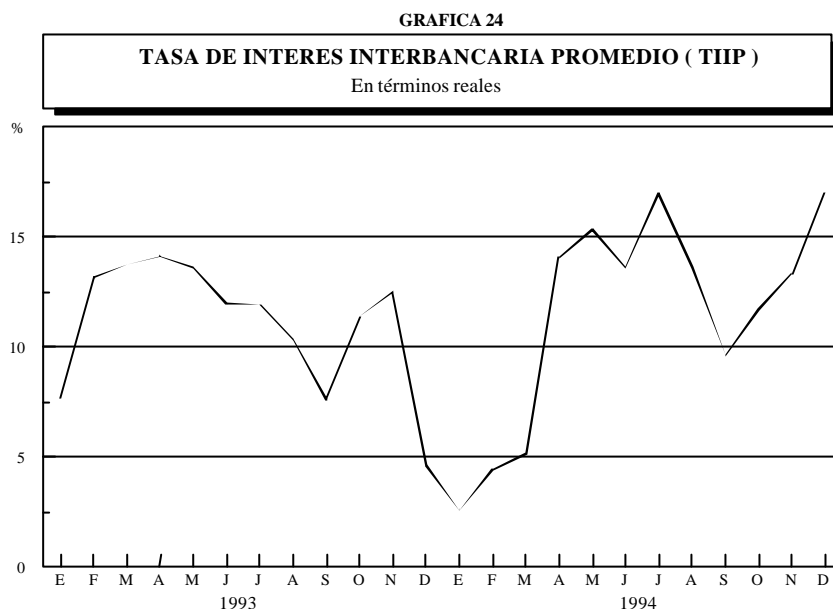
(b) El Banco de México efectúa la mayoría de sus operaciones de mercado abierto tomando Cetes en garantía, circunstancia que exige a los bancos la disponibilidad de dichos valores en caso de que deseen obtener liquidez del Instituto Central. Al respecto, cabe recordar que a lo largo de 1994 la oferta de Cetes se fue haciendo cada vez más estrecha.

(c) La regulación vigente exige a algunas sociedades de inversión la tenencia de Cetes, factor que estimula la demanda de dichos valores.

Por todas esas razones, la tasa de los Cetes tiende a ser un indicador pobre de la postura de la política monetaria. Indicadores mucho más adecuados son otras tasas de interés, como la tasa que resulta de la subasta de fondos del Banco de México en la “Sesión Matutina” del mercado interbancario de dinero.

Se podría pensar que si el crédito del Instituto Emisor se hubiese otorgado a tasas de interés todavía más elevadas, se hubiese podido evitar la devaluación de diciembre. A este respecto debe considerarse que un aumento adicional de las tasas, en condiciones de presiones intensas en el mercado cambiario, podría haber provocado aún mayor nerviosismo y turbulencia en los mercados. Además, habiéndose mantenido los activos internacionales a niveles relativamente altos hasta mediados de noviembre, encarecer aún más el crédito del Banco Central y, por consiguiente el resto del crédito en la economía, parecía imponer a esta última un costo elevado e innecesario. Más aún considerando que las tasas de interés se encontraban a niveles muy altos (ver gráficas 23 y 24), y estaban causando dificultades considerables a deudores e intermediarios financieros.





A fin de evitar mayores problemas a deudores y a intermediarios financieros, a la vez que para defender el régimen cambiario en vigor, a partir de abril de 1994 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México hicieron posible la sustitución de valores gubernamentales denominados en pesos (Cetes, Bondes y Ajustabonos) por Tesobonos -instrumento cuyo valor en dólares no se ve afectado por las variaciones del tipo de cambio . Así, la emisión de Tesobonos se llevó a cabo con el objeto de disminuir las presiones sobre el mercado cambiario. Dada la creciente percepción que se fue difundiendo entre los inversionistas sobre la existencia de mayores riesgos cambiarios, aumentó la demanda de Tesobonos en sustitución de los instrumentos denominados en moneda nacional. Si el gobierno se hubiera negado a satisfacer la demanda por estos instrumentos, los cuales, dicho sea de paso, se venían emitiendo desde 1991, es altamente probable que el público hubiera demandado moneda extranjera con el importe proveniente de la amortización de Cetes y de otros instrumentos denominados en moneda nacional, presionando a las reservas internacionales y al tipo de cambio. Por tanto, resulta lógico que las autoridades financieras hayan recurrido y utilizado los instrumentos a su alcance, a fin de coadyuvar a sobrepasar una situación que justificadamente podía considerarse como transitoria.

En resumen, durante 1994 la política monetaria estuvo en muy buena medida condicionada por el comportamiento del mercado cambiario. Este comportamiento

exigió la aplicación de una política crediticia astringente por parte del Banco Central. Dicha política se implantó fundamentalmente mediante el establecimiento de términos más onerosos para la atención de la demanda de base monetaria.

*Mercados Financieros*

*Evolución de los Agregados Monetarios más Estrechos*

En 1994, la demanda de billetes y monedas fue virtualmente igual a la demanda de base monetaria. Ello, en razón de que las instituciones de crédito no están obligadas a mantener saldos positivos en su cuenta corriente con el Banco Central.

Como se informó y se comentó ampliamente en documentos publicados por el Banco de México en 1994<sup>10</sup>, el ritmo de crecimiento (a tasa anual) de los billetes y monedas en circulación experimentó una aceleración a partir de septiembre de 1993, tendiendo a estabilizarse en 1994.

CUADRO 14  
BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACION

|         | Tasas de Crecimiento Anual |      |
|---------|----------------------------|------|
|         | NOMINAL                    | REAL |
| DIC. 92 | 16.2                       | 3.8  |
| 1993    |                            |      |
| ENE.    | 14.9                       | 3.3  |
| FEB.    | 13.8                       | 2.6  |
| MZO.    | 14.6                       | 3.7  |
| ABR.    | 10.2                       | 0.1  |
| MAY.    | 9.9                        | -0.1 |
| JUN.    | 11.3                       | 1.3  |
| JUL.    | 11.0                       | 1.2  |
| AGO.    | 9.2                        | -0.4 |
| SEP.    | 13.6                       | 3.8  |
| OCT.    | 15.3                       | 5.6  |
| NOV.    | 13.0                       | 3.9  |
| DIC.    | 12.3                       | 4.0  |
| 1994    |                            |      |
| ENE.    | 15.5                       | 7.5  |
| FEB.    | 17.1                       | 9.2  |
| MZO.    | 27.8                       | 19.3 |
| ABR.    | 19.4                       | 11.6 |
| MAY.    | 18.0                       | 10.3 |
| JUN.    | 20.3                       | 12.6 |
| JUL.    | 22.4                       | 14.5 |
| AGO.    | 26.0                       | 18.0 |
| SEP.    | 24.7                       | 16.9 |
| OCT.    | 20.5                       | 12.8 |
| NOV.    | 28.6                       | 20.2 |
| DIC.    | 20.6                       | 12.7 |

<sup>10</sup> Véase Informe Anual 1993; Exposición sobre la Política Monetaria para el Lapso 1o. de abril de 1994 - 31 de diciembre de 1994 (Mayo de 1994); y Palabras del Gobernador del Banco de México en ocasión de la 58ª Convención Bancaria, Cancún, Q.R. 19 de octubre de 1994.

Varios factores, que fueron señalados en los documentos mencionados, explican el aludido aumento de la demanda de billetes y monedas en ese período. Entre ellos, son de señalarse el mayor crecimiento de la actividad económica a partir del segundo trimestre de 1994, así como la menor inflación, la cual continuó alentando el largo proceso de remonetización que se venía observando en la economía mexicana desde años atrás. Sin embargo, la evolución de la actividad económica y de la inflación no explican la totalidad del aumento en la demanda de billetes y monedas por parte del público y las instituciones de crédito. A continuación se presentan otras razones que dieron lugar al crecimiento de la circulación de billetes y monedas en 1994.

1. Sustitución de cheques por billetes y monedas. Desde el segundo trimestre de 1994, el saldo total de las cuentas de cheques en moneda nacional disminuyó abruptamente, cerrando el año a un nivel 7.0 por ciento inferior al observado al cierre de 1993 (Cuadro 15). De la simple observación del Cuadro 15, salta a la vista que en el año objeto de este Informe se registró un muy cuantioso movimiento de fondos, de cuentas de cheques hacia billetes y monedas. Como resultado de lo anterior, el acelerado crecimiento de la circulación de billetes y monedas en ese año quedó en parte compensado por la disminución del saldo total de las cuentas de cheques.

**CUADRO 15**  
**AGREGADOS MONETARIOS Y BASE MONETARIA**

Tasa de Crecimiento Nominal Anual

|             | M4   | M2   | M1   | CHEQUES<br>MON. NAL. | BILLETES Y<br>MONEDAS | BASE<br>MONETARIA |
|-------------|------|------|------|----------------------|-----------------------|-------------------|
| <b>1993</b> |      |      |      |                      |                       |                   |
| ENE.        | 23.5 | 23.0 | 17.2 | 17.8                 | 13.8                  | 11.4              |
| FEB.        | 23.2 | 23.1 | 20.1 | 21.7                 | 13.0                  | 10.6              |
| MZO.        | 24.8 | 21.0 | 19.2 | 21.9                 | 12.0                  | 5.3               |
| ABR.        | 26.0 | 23.2 | 16.9 | 20.0                 | 9.2                   | 1.8               |
| MAY.        | 26.5 | 26.1 | 16.7 | 21.4                 | 6.3                   | 4.7               |
| JUN.        | 28.5 | 25.3 | 18.3 | 22.1                 | 9.5                   | 2.9               |
| JUL.        | 27.5 | 27.3 | 20.1 | 24.5                 | 9.7                   | 3.4               |
| AGO.        | 29.5 | 23.5 | 19.5 | 24.1                 | 7.5                   | 3.8               |
| SEP.        | 29.8 | 22.7 | 21.8 | 26.5                 | 10.9                  | 10.1              |
| OCT.        | 28.4 | 17.4 | 14.9 | 15.7                 | 12.7                  | 7.0               |
| NOV.        | 26.1 | 18.8 | 13.5 | 13.3                 | 11.7                  | 7.6               |
| DIC.        | 27.3 | 14.4 | 17.7 | 19.8                 | 13.7                  | 7.3               |
| <b>1994</b> |      |      |      |                      |                       |                   |
| ENE.        | 24.7 | 12.5 | 19.5 | 22.5                 | 12.8                  | 12.8              |
| FEB.        | 26.7 | 12.2 | 18.6 | 21.7                 | 14.6                  | 16.1              |
| MZO.        | 25.6 | 16.3 | 20.3 | 16.3                 | 30.0                  | 29.2              |
| ABR.        | 19.8 | 15.9 | 14.5 | 11.8                 | 18.5                  | 18.9              |
| MAY.        | 19.8 | 13.9 | 12.4 | 9.1                  | 18.0                  | 18.0              |
| JUN.        | 19.5 | 15.1 | 10.6 | 6.2                  | 19.4                  | 20.3              |
| JUL.        | 20.2 | 17.5 | 10.2 | 3.9                  | 22.3                  | 22.3              |
| AGO.        | 21.7 | 21.6 | 9.9  | 2.0                  | 27.4                  | 25.7              |
| SEP.        | 20.2 | 19.6 | 10.2 | 1.4                  | 28.2                  | 24.7              |
| OCT.        | 20.6 | 21.2 | 7.5  | 2.0                  | 19.1                  | 20.5              |
| NOV.        | 22.0 | 20.2 | 10.1 | 2.7                  | 29.1                  | 28.6              |
| DIC.        | 25.0 | 22.7 | 3.8  | -7.0                 | 20.0                  | 20.6              |

Los factores que explican el menor crecimiento de los saldos de las cuentas de cheques en 1994, son los siguientes:

(a) En ese año, los bancos aumentaron considerablemente los cargos que aplican por el manejo de las cuentas de cheques y por cheque librado ( ver cuadro 16 ). Incluso, en algunos casos, se redujo el número de cheques sin cargo que se podían librar y aumentaron las comisiones por "aniversario".

**CUADRO 16**  
**CARGOS APLICADOS SEGUN UNA MUESTRA DE BANCOS (Promedios)**

|   | -Nuevos Pesos- |        |        |        |
|---|----------------|--------|--------|--------|
|   | 1991           | 1992   | 1993   | 1994   |
| Anualidad por manejo de cuenta              | 60.00          | 66.00  | 66.00  | 137.50 |
| Por intento de sobregiro                    |                | 126.50 | 247.50 | 247.50 |
| Cheque librado                              | 0.50           | 0.82   | 0.82   | 1.38   |
| Cheques otras plazas                        | ---            | ---    | ---    | 11.00  |
| Comisión por servicios<br>(agua, luz, etc.) | ---            | ---    | ---    | 3.30   |

El incremento de los cargos al cliente por el uso de cuenta de cheques, se dio principalmente con el objeto de evitar que continuaran los subsidios cruzados entre los diferentes usuarios de los servicios bancarios. Es bien sabido que con la anterior estructura de cargos al usuario de cuenta de cheques, los bancos no cubrían los costos de dicho servicio. El faltante se recuperaba mediante ampliaciones al margen de intermediación. Pero independientemente de estas consideraciones, es probable que la política de los bancos en materia de cuenta de cheques haya inducido a no pocos clientes a preferir el manejo de efectivo.

(b) A partir de abril de 1994, las tasas pagadas por los bancos sobre los saldos en cuentas de cheques empezaron a ser sustancialmente menores que otras tasas pasivas (ver cuadro 17). Para muchos usuarios, las nuevas tasas fueron insuficientes como compensación por los costos de emplear cheques como medio de pago, lo cual los indujo a un uso más intenso de billetes y monedas. El diferencial de rendimientos entre cheques y Cetes se amplió notablemente desde abril, mes a partir del cual el crecimiento de las cuentas de cheques en moneda nacional se desaceleró sustancialmente (cuadros 15 y 17). No por casualidad esto coincidió con una desaceleración importante en la tasa de crecimiento de M1 y una aceleración considerable en la tasa de crecimiento de los billetes y monedas en circulación (ver gráfica 26).



**CUADRO 17**  
**TASAS DE INTERES DE CHEQUES, CETES Y CPP**  
%

|      | CHEQUES<br>TASA<br>PONDERADA | CETES 28 DIAS<br>PROMEDIO | CPP  | DIFERENCIAL   |                 |
|------|------------------------------|---------------------------|------|---------------|-----------------|
|      |                              |                           |      | CHEQUES-CETES | CHEQUES-<br>CPP |
| 1993 |                              |                           |      |               |                 |
| ENE. | 14.0                         | 16.7                      | 22.8 | 2.7           | 8.8             |
| FEB. | 13.5                         | 17.7                      | 22.7 | 4.2           | 9.2             |
| MZO. | 13.6                         | 17.5                      | 21.3 | 3.9           | 7.7             |
| ABR. | 14.1                         | 16.2                      | 20.2 | 2.1           | 6.1             |
| MAY. | 13.8                         | 15.0                      | 19.8 | 1.2           | 6.0             |
| JUN. | 12.9                         | 15.5                      | 18.7 | 2.6           | 5.8             |
| JUL. | 12.6                         | 13.9                      | 17.4 | 1.3           | 4.8             |
| AGO. | 12.2                         | 13.7                      | 16.9 | 1.5           | 4.7             |
| SEP. | 11.3                         | 14.4                      | 16.2 | 3.1           | 4.9             |
| OCT. | 11.4                         | 13.1                      | 15.6 | 1.7           | 4.2             |
| NOV. | 11.4                         | 14.4                      | 16.6 | 3.0           | 5.2             |
| DIC. | 10.5                         | 11.8                      | 14.7 | 1.3           | 4.2             |
| 1994 |                              |                           |      |               |                 |
| ENE. | 9.5                          | 10.5                      | 13.2 | 1.0           | 3.7             |
| FEB. | 8.4                          | 9.5                       | 12.0 | 1.1           | 3.6             |
| MZO. | 7.6                          | 9.7                       | 11.5 | 2.1           | 3.9             |
| ABR. | 8.9                          | 15.8                      | 14.2 | 6.9           | 5.3             |
| MAY. | 9.6                          | 16.4                      | 17.0 | 6.8           | 7.4             |
| JUN. | 9.8                          | 16.2                      | 17.2 | 6.4           | 7.4             |
| JUL. | 10.2                         | 17.1                      | 17.8 | 6.9           | 7.6             |
| AGO. | 9.5                          | 14.5                      | 17.2 | 5.0           | 7.7             |
| SEP. | 8.9                          | 13.8                      | 16.7 | 4.9           | 7.8             |
| OCT. | 7.9                          | 13.6                      | 16.0 | 5.7           | 8.1             |
| NOV. | 7.9                          | 13.7                      | 16.3 | 5.8           | 8.4             |
| DIC. | 8.4                          | 18.5                      | 17.0 | 10.1          | 8.6             |

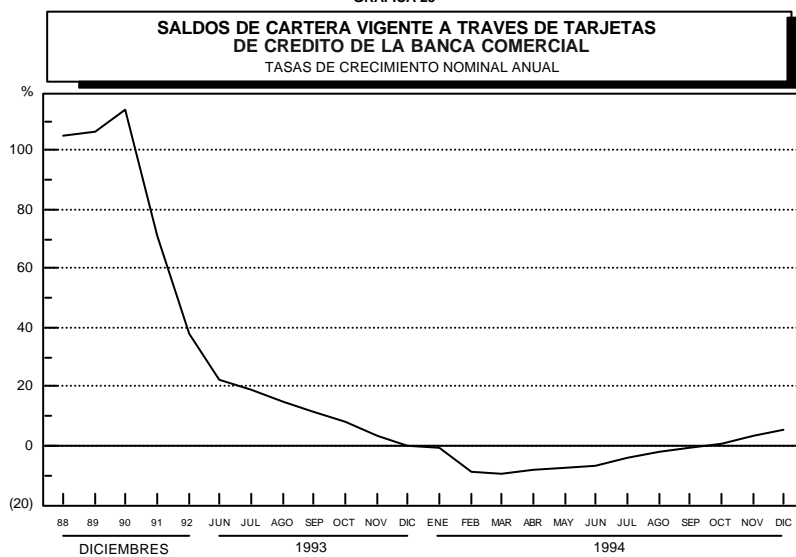
2. Reducción en el uso de las tarjetas de crédito. Después de un auge en la expedición de tarjetas de crédito, y ante el incremento de cartera vencida que esto generó, en 1994 la banca decidió adoptar normas más estrictas en la materia. Entre diciembre de 1993 y diciembre de 1994, el número total de tarjetas de crédito vigente se redujo en 4.7 por ciento. La percepción por parte del público de un mayor riesgo en la utilización de tarjetas en vista del incremento en la frecuencia de fraudes y asaltos, también pudo haber contribuido a un menor uso de aquéllas. Al comparar el saldo de crédito vigente de diciembre de 1994 con los datos respectivos del mismo mes del año anterior, se observa una disminución de 1.7 por ciento en términos reales. La reducción fue más significativa durante los primeros trimestres del año (ver cuadro 18). Sin embargo, la recuperación de los saldos en lapsos posteriores es en parte reflejo de la reestructuración de cartera vencida.

**CUADRO 19**  
**SALDOS DE CARTERA VIGENTE A TRAVÉS DE TARJETAS DE CREDITO DE LA**  
**BANCA COMERCIAL**

(Saldos en millones de nuevos pesos)

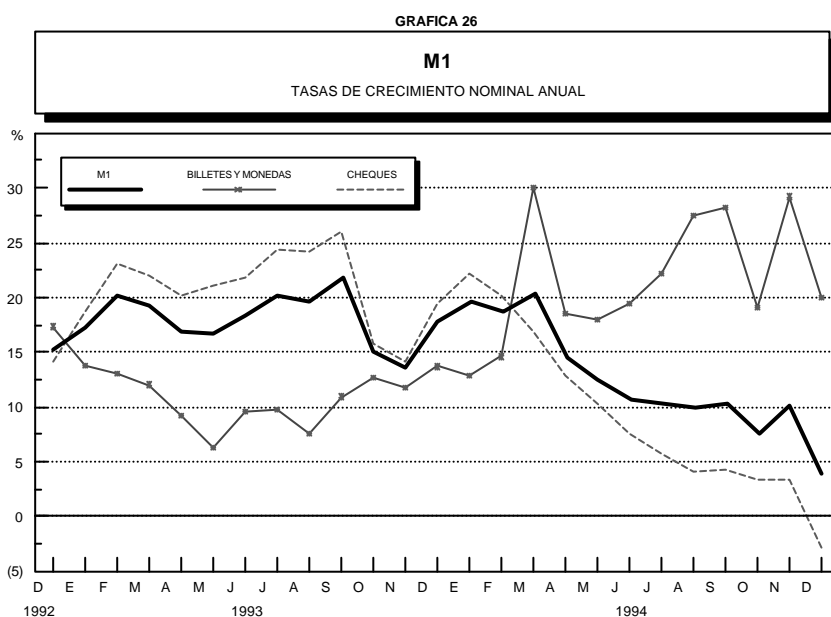
|      | SALDO NOMINAL TOTAL | TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL |       |
|------|---------------------|----------------------------|-------|
|      |                     | NOMINAL                    | REAL  |
| 1988 | 2,454               | 104.8                      | 35.1  |
| 1989 | 5,062               | 106.3                      | 72.3  |
| 1990 | 10,818              | 113.7                      | 64.5  |
| 1991 | 18,492              | 70.9                       | 43.9  |
| 1992 | 25,504              | 37.9                       | 23.2  |
| 1993 |                     |                            |       |
| JUL. | 26,096              | 18.8                       | 8.3   |
| AGO. | 26,344              | 14.9                       | 4.8   |
| SEP. | 26,315              | 11.4                       | 1.8   |
| OCT. | 25,944              | 7.8                        | -1.2  |
| NOV. | 25,900              | 3.6                        | -4.7  |
| DIC. | 25,449              | -0.2                       | -7.6  |
| 1994 |                     |                            |       |
| ENE. | 25,299              | -0.8                       | -7.7  |
| FEB. | 23,599              | -8.8                       | -14.9 |
| MZO. | 23,594              | -9.5                       | -15.5 |
| ABR. | 24,022              | -8.0                       | -14.1 |
| MAY. | 24,220              | -7.9                       | -13.9 |
| JUN. | 24,357              | -6.8                       | -12.7 |
| JUL. | 24,985              | -4.3                       | -10.4 |
| AGO. | 25,684              | -2.5                       | -8.7  |
| SEP. | 26,059              | -1.0                       | -7.2  |
| OCT. | 26,161              | 0.8                        | -5.6  |
| NOV. | 26,679              | 3.0                        | -3.7  |
| DIC. | 26,792              | 5.3                        | -1.7  |

GRAFICA 25



Durante los últimos meses, el monto de los pagos en la economía debió haber aumentado por lo menos en proporción a la inflación. Por lo tanto, si el uso de tarjeta de crédito se contrajo en términos reales, es de suponerse que otros medios de pago, como los billetes y monedas, se utilizaron con mayor intensidad.

De los puntos 1 y 2 anteriores, se deriva que existen elementos suficientes para aseverar que el incremento más que proporcional al del PIB nominal durante 1994, de los billetes y monedas en circulación -y por lo tanto de la base monetaria- se debió a un aumento en su demanda causada por las razones antes expuestas y no a una política monetaria laxa. Esta conclusión se refuerza con dos consideraciones adicionales: En 1994, M1 (ver gráfica 26) tuvo un crecimiento relativamente bajo (3.8 por ciento). Por otra parte, la tasa de inflación continuó cayendo prácticamente durante todo el año.



*Evolución del Agregado Monetario Amplio (M4)*

En 1994, el agregado monetario amplio (M4) continuó con su tendencia de crecimiento iniciada cinco años antes. Así, durante 1994, M4 creció en términos reales a una tasa promedio anual de 14.2 por ciento, a pesar de los problemas políticos y delictivos ya comentados que causaron que en algunos lapsos del año, y especialmente en diciembre, se movieran recursos al exterior. El saldo promedio de M4 como proporción del PIB alcanzó en 1994 su nivel histórico más alto, 51.1 por ciento. En 1993 este porcentaje fue de 46.5 por ciento.

**CUADRO 19**  
**ESTRUCTURA DE LOS SALDOS DE M4**

-Por cientos-

|                           | SALDOS |       | FLUJOS EFECTIVOS |       |
|---------------------------|--------|-------|------------------|-------|
|                           | 1993   | 1994  | 1993             | 1994  |
| TOTAL M4                  | 100.0  | 100.0 | 100.0            | 100.0 |
| BILLETES Y MONEDAS        | 7.3    | 7.0   | 4.1              | 12.1  |
| CAPTACION BANCARIA        | 64.3   | 65.3  | 50.3             | 91.6  |
| BANCA COMERCIAL           | 57.5   | 58.1  | 37.7             | 77.7  |
| BANCA DE DESARROLLO       | 6.9    | 7.1   | 12.5             | 13.9  |
| VALORES DEL GOBIERNO      | 20.6   | 20.0  | 32.5             | -19.1 |
| VALORES PRIVADOS NO BANC. | 5.1    | 3.8   | 4.9              | -2.3  |
| FONDOS DEL S.A.R.         | 2.7    | 3.9   | 8.3              | 17.7  |

En el año objeto de este Informe, se observó un cambio en la composición de M4. Destaca la mayor participación que tuvo la captación bancaria dentro de dicho agregado, la cual pasó de 64.3 por ciento del saldo total en 1993 a 65.3 por ciento en 1994. Asimismo, se observó una menor participación de los valores del gobierno dentro del total de M4. Dicha participación pasó de 20.6 por ciento en 1993 a 20.0 por ciento en 1994. Esta disminución se debió principalmente a la compra de valores gubernamentales que llevó a cabo el Banco de México para esterilizar el impacto monetario de la pérdida de reservas internacionales. La participación de los valores privados no bancarios también disminuyó el año pasado, al pasar de 5.1 por ciento en 1993 a 3.8 por ciento en 1994. Finalmente, al tercer año de su puesta en operación, el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) continuó cobrando importancia relativa dentro del ahorro financiero. Así, el saldo de recursos captados por el SAR se incrementó de 2.7 por ciento de M4 en 1993 a 3.9 por ciento en 1994. En términos de flujos efectivos<sup>11</sup>, su participación se incrementó de 8.3 por ciento en 1993 a 17.7 por ciento en 1994.

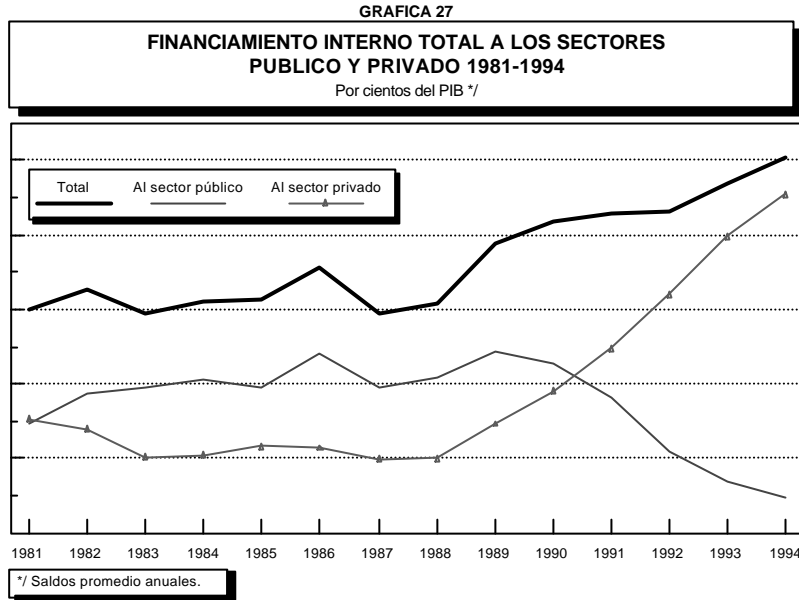
*Evolución del Financiamiento Interno Total.*

Durante 1994, el financiamiento interno total canalizado a los sectores público y privado a través del sistema financiero institucional tuvo un crecimiento promedio<sup>12</sup> de 19.7 por ciento en términos nominales y de 11.8 por ciento en términos reales. En 1993, el financiamiento interno total aumentó en promedio a una tasa nominal de 20.1 por ciento y real de 9.4 por ciento.

Aunque en una menor proporción que el año anterior, en 1994 el sector público amortizó recursos netos al sistema financiero, mismos que fueron canalizados al sector privado. La gráfica siguiente muestra que el financiamiento al sector privado y el total continuaron con su tendencia ascendente de los últimos años, en tanto que el financiamiento canalizado al sector público se mantuvo en descenso.

<sup>11</sup> En esta sección cuando se hable de flujo efectivo, se debe entender que el flujo respectivo se ha corregido por el impacto de la devaluación de diciembre pasado.

<sup>12</sup> Se reporta el crecimiento promedio del año y no el de punta a punta, pues el primero prácticamente no se ve distorsionado por la devaluación de finales de diciembre pasado, lo cual sí sucede en el segundo caso.



En cuanto a la distribución del financiamiento bancario entre empresas y personas físicas con actividad empresarial, y personas físicas que no declararon tener dicha actividad, el primer grupo fue el que recibió mayores recursos durante 1994. En ese año, el flujo efectivo de financiamiento a las empresas y a las personas físicas con actividad empresarial fue de 79.1 miles de millones de nuevos pesos, que representaron el 72.4 por ciento del flujo total.

**CUADRO 20**  
**FINANCIAMIENTO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL A EMPRESAS Y**  
**PERSONAS FÍSICAS (1)**  
(Millones de Nuevos Pesos)

|  | Saldos a fin de mes |         |         | Flujos Efectivos (2) |         | Tasas de crecimiento real anual de los saldos (3) |        |
|--|---------------------|---------|---------|----------------------|---------|---|--------|
|  | DIC 92              | DIC 93  | DIC 94  | 1993/92              | 1994/93 | 1993  | 1994   |
|  | <b>TOTAL</b>        | 327,646 | 412,396 | 584,582              | 84,593  | 109,230   | 16.5   |
| <b>A Empresas y Personas Físicas con Actividad Empresarial</b> | 231,378             | 289,936 | 431,908 | 58,401               | 79,102  | 16.0  | 39.2 * |
| <b>Crédito</b>   | 222,601             | 279,966 | 413,820 | 57,209               | 71,697  | 16.4  | 38.1 * |
| <b>Valores</b>   | 8,777               | 9,970   | 18,089  | 1,191                | 7,404   | 5.1   | 69.7   |
| <b>A Personas Físicas</b>                                      | 96,268              | 122,460 | 152,675 | 26,192               | 30,129  | 17.8  | 16.5   |
| <b>Consumo</b>   | 42,644              | 43,600  | 46,598  | 956                  | 2,915   | -5.4  | -0.2   |
| <b>Tarjeta de Crédito</b>                                      | 28,691              | 29,326  | 31,002  | 635                  | 1,676   | -5.4  | -1.1   |
| <b>Bienes de consumo Duradero</b>                              | 13,953              | 14,274  | 15,596  | 321                  | 1,239   | -5.3  | 2.2    |
| <b>Vivienda</b>  | 53,624              | 78,860  | 106,077 | 25,236               | 27,214  | 36.1  | 25.7   |

(1) Excluye el financiamiento a intermediarios financieros no bancarios. El crédito incluye cartera vigente, vencida y redescontada

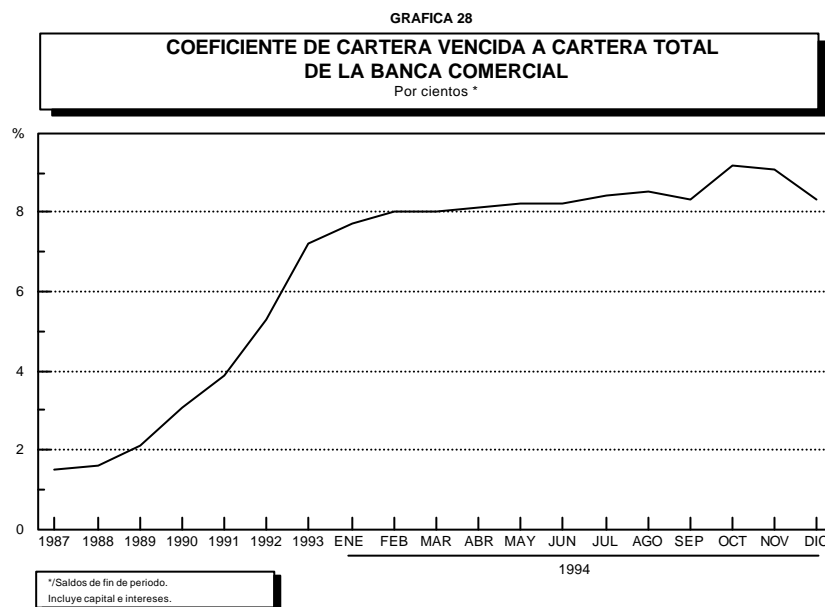
(2) Excluye el efecto que las variaciones del tipo de cambio tienen sobre los saldos en moneda extranjera.

(\*) Los saldos incluyen el efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre los créditos expresados en moneda extranjera. Ello impactó únicamente al renglón de empresas y personas físicas con actividad empresarial. El efecto sobre la tasa de crecimiento real por este fenómeno fue de aproximadamente 20 puntos porcentuales en el total y de casi 28 puntos porcentuales en el renglón de crédito a empresas y personas físicas con actividad empresarial.

El crédito canalizado a personas físicas (sin actividad empresarial) medido en flujo efectivo, ascendió a 30.1 miles de millones de nuevos pesos, monto que se compara con 26.2 miles de millones de nuevos pesos en 1993. Al igual que en 1993, en el año objeto de este Informe más del 90 por ciento del crédito que obtuvieron las personas físicas se destinó a la vivienda (27.2 miles de millones). Los créditos al consumo (bienes de consumo duradero y tarjetas de crédito) mostraron un incremento reducido en términos nominales (2.9 miles de millones), y una tasa de variación negativa en términos reales (-0.2 por ciento).

En 1994, la cartera vencida (por concepto de capital e intereses) de la banca comercial continuó aumentando. El coeficiente de dicha cartera respecto del total pasó de 7.2 por ciento en diciembre de 1993 a 8.3 por ciento en 1994. Debe señalarse que este coeficiente se redujo en diciembre pasado, al aumentar más que proporcionalmente el valor en pesos de la cartera total que el de la vencida, a consecuencia de la

devaluación de finales de dicho mes. Un mes antes, el coeficiente de cartera vencida a cartera total era de 9.1 por ciento.



Por su parte, durante 1994 el coeficiente de cartera vencida a total de la banca de desarrollo (incluyendo capital e intereses) fue de 2.9 por ciento, comparada con 3.8 por ciento en 1993.

Dentro de la cartera vencida de la banca comercial, el componente que más aumentó en 1994 fue el capital vencido. En la parte inferior del cuadro 21 se muestran los coeficientes de cartera vencida a cartera total, sin incluir intereses, para las actividades que tienen mayores incumplimientos de pagos de principal. Las tres primeras columnas de dicho cuadro presentan la participación de la cartera vencida de cada actividad en el total, mientras que las tres últimas columnas indican el porcentaje que la cartera vencida de cada actividad representa del crédito total canalizado a dicha actividad.

**CUADRO 21**  
**COEFICIENTE DE CARTERA VENCIDA A CARTERA TOTAL DE LA BANCA COMERCIAL POR ACTIVIDADES**  
-Por ciento-

|                             | RESPECTO A LA CARTERA TOTAL |      |     | RESPECTO A LA CARTERA DEL SECTOR |      |      |
|-----------------------------|-----------------------------|------|-----|----------------------------------|------|------|
|                             | DIC. 93                     | 1994 |     | 1993                             | 1994 |      |
|                             |                             | NOV  | DIC |                                  | NOV  | DIC  |
| TOTAL CON INTERESES         | 7.2                         | 9.1  | 8.3 | 7.2                              | 9.1  | 8.3  |
| INTERESES VENCIDOS          | 1.7                         | 2.0  | 1.8 | 1.7                              | 2.0  | 1.8  |
| CAPITAL VENCIDO             | 5.5                         | 7.1  | 6.5 | 5.5                              | 7.1  | 6.5  |
| TOTAL SIN INTERESES         | 5.7                         | 7.5  | 6.8 | 5.7                              | 7.5  | 6.8  |
| ACTIVIDADES AGROPECUARIAS   | 0.7                         | 0.7  | 0.7 | 10.6                             | 9.9  | 10.5 |
| COMERCIO                    | 1.4                         | 2.1  | 1.8 | 7.4                              | 9.6  | 8.4  |
| INDUSTRIA DE TRANSFORMACION | 1.0                         | 1.1  | 1.1 | 5.6                              | 6.7  | 5.9  |
| VIVIENDA                    | 0.2                         | 0.5  | 0.4 | 1.2                              | 2.4  | 2.3  |
| TARJETAS DE CREDITO         | 0.9                         | 0.8  | 0.7 | 12.7                             | 14.1 | 13.3 |
| BIENES DE CONSUMO DURADERO  | 0.4                         | 0.6  | 0.6 | 14.9                             | 26.2 | 26.8 |
| TURISMO                     | 0.1                         | 0.1  | 0.2 | 5.6                              | 6.4  | 9.5  |
| RESTO                       | 1.0                         | 1.6  | 1.3 | 3.5                              | 6.1  | 5.1  |

En 1994, el sector agropecuario incurrió en cartera vencida por el equivalente al 0.7 por ciento de la cartera total de la banca comercial, y al 10.5 por ciento de los créditos canalizados a ese sector. El primer coeficiente no varió con respecto a 1993, en tanto que el coeficiente de cartera vencida del sector agropecuario respecto de los créditos recibidos por el mismo sector disminuyó ligeramente (10.6 por ciento en 1993). Ello gracias a las reestructuraciones por 6 490 millones de nuevos pesos que se llevaron a cabo al amparo del programa denominado Sistema para Reestructuración de la Cartera Vencida Agropecuaria (SIRECA).

El comercio es otra de las actividades con un porcentaje elevado de cartera vencida. Este se incrementó de 1.4 por ciento de la cartera total de la banca comercial en 1993, a 1.8 por ciento en 1994. Dentro del crédito a este sector, la cartera vencida pasó de 7.4 por ciento en 1993 a 8.4 por ciento en 1994.

La cartera vencida en el total de los saldos de crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero fue la que más aumentó durante 1994, al pasar su coeficiente de 14.9 por ciento a 26.8 por ciento. Su participación dentro de la cartera total de la banca pasó de 0.4 por ciento en 1993 a 0.6 por ciento en 1994.

El otro sector en el que hubo un notorio deterioro en su cartera vencida durante 1994 fue el de turismo, al pasar el coeficiente de incumplimientos respecto al total de créditos a ese sector de 5.6 por ciento en 1993 a 9.5 por ciento a finales del año subsecuente.

La cartera vencida en el total de los saldos de tarjetas de crédito continuó siendo elevada, al pasar el coeficiente de 12.7 por ciento en 1993 a 13.3 por ciento en 1994. Sin embargo, la contribución de los saldos vencidos en tarjetas de crédito dentro de la cartera total de la banca comercial, se redujo de 0.9 por ciento en 1993 a 0.7 por ciento en 1994. Ello se debió, por un parte, a que los bancos fueron más cautelosos en el otorgamiento de este tipo de créditos, y por tanto la participación relativa de las



tarjetas de crédito en la cartera total de la banca se redujo. Adicionalmente, la banca comercial llevó a cabo diferentes programas para reestructurar este tipo de cartera y aplicó castigos a los saldos incobrables.

En cuanto a los bancos de desarrollo, como ya se mencionó, su coeficiente de cartera vencida a cartera total se redujo a 2.9 por ciento en 1994. Los programas de reestructuración de créditos que adoptaron, les permitieron reducir la cartera vencida del sector agropecuario y de la industria manufacturera.

Debe mencionarse que la banca comercial se esforzó en crear mayores reservas preventivas. Así, a pesar del aumento de la cartera vencida y de la consecuente aplicación de dichas reservas para dar de baja créditos irrecuperables, el saldo de aquéllas pasó de 14.2 miles de millones de nuevos pesos en diciembre de 1993 a 21.8 miles de millones en diciembre de 1994. Con ello, el coeficiente de reservas preventivas a cartera vencida total sólo bajó de 44.6 por ciento en 1993 a 42.1 por ciento en 1994.

El incremento experimentado por la cartera vencida en 1994 no fue un fenómeno privativo de la banca. Este se hizo también presente en las empresas de arrendamiento y de factoraje financiero. En el primer caso, el coeficiente de cartera vencida a cartera total pasó de 9.4 en 1993 a 10.3 por ciento en 1994. Para las empresas de factoraje el coeficiente mencionado pasó de 8.4 por ciento en 1993 a 13.2 por ciento en diciembre de 1994.

#### *Fondos de Protección al Ahorro y al Mercado de Valores*

A raíz de las irregularidades detectadas en la operación de los bancos Unión y Cremi, en el mes de septiembre la Comisión Nacional Bancaria decidió intervenir gerencialmente esos bancos. Ello implicó la extensión de apoyos vía el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA). Gracias a esas acciones, los bancos mencionados han cumplido plenamente sus obligaciones en los términos y condiciones originalmente pactados. También recibió apoyo crediticio el Banco Obrero a través de la adquisición por el FOBAPROA de acciones del banco y de obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a capital.

En su carácter de fiduciario del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, el Banco de México proporcionó financiamiento a las casas de bolsa Arka y Havre. Dichas operaciones se orientaron a restablecer la solvencia de esas instituciones. En todos los casos en que se ha otorgado apoyo al capital, se ha actuado con miras a rehabilitar a las instituciones, no ha salvar a sus accionistas, y con la idea de vender en el corto plazo las participaciones así adquiridas.

#### *Principales Disposiciones al Sistema Financiero.*

Durante 1994 se continuó con el proceso de modernización y actualización del marco regulador del sistema financiero, iniciado años atrás. Esto, con la finalidad de promover el sano desarrollo del sistema financiero, adecuando las regulaciones existentes al entorno imperante y a las necesidades que enfrenta nuestra economía.

Entre las principales reformas y adecuaciones al marco regulador del sistema financiero, se encuentran los ajustes tendientes a la simplificación de los requisitos de autorización para la realización de ciertas operaciones por las instituciones de banca múltiple.

Por otra parte, se hicieron algunas modificaciones al régimen aplicable a las casas de bolsa en las operaciones de reporto, con el fin de uniformarlo con aquél aplicable a las instituciones de crédito.

Con la finalidad de proteger el capital de las casas de bolsa contra pérdidas derivadas de variaciones en la cotización de la moneda nacional con respecto a otras monedas, se estableció la obligación de que estos intermediarios mantengan prácticamente equilibrados diariamente sus activos y pasivos sujetos a riesgo cambiario, permitiéndose un desequilibrio máximo en función de su capital global.

En junio de 1994, se adecuaron las reglas para la colocación de valores gubernamentales en lo relativo al procedimiento de pago, a fin de dar mayor seguridad a las operaciones de compra-venta de valores gubernamentales en el mercado primario. Al respecto, y con el objeto de adoptar el principio de entrega contra pago, se dispuso que el Banco de México se reserve la propiedad de los valores objeto de la compra-venta hasta que el postor pague el precio correspondiente. Asimismo, se impuso a las casas de bolsa que formen parte de un grupo financiero en el que participe una institución de crédito, la obligación de contar con financiamiento de dicha institución para poder participar en la subasta para la colocación primaria de los valores citados.

Con el fin de que los agentes económicos cuenten con mecanismos que les permitan fijar por anticipado tasas de interés nominales y reales y así cubrirse contra riesgos a los que podrían estar expuestos, a partir de noviembre de 1994, se autorizó el establecimiento de un mercado extrabursátil de futuros sobre tasas de interés nominales y sobre el nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Entre otras medidas, en abril se publicaron las Reglas para el Establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior. Además, se creó el Comité de Apertura Financiera integrado por representantes de la S.H.C.P., del Banco de México, y de las Comisiones Nacionales Bancaria, de Valores y de Seguros y Fianzas, con el propósito de facilitar la coordinación del proceso de apertura financiera. En julio de

1994 se publicaron las disposiciones aplicables al establecimiento de oficinas de representación de casas de bolsa del exterior.

Como parte de las medidas para la puesta en marcha del Sistema Internacional de Cotizaciones, en octubre de 1994,<sup>13</sup> se autorizó a las casas de bolsa a realizar operaciones de compra-venta de contado de divisas contra moneda nacional y de compra-venta al contado y a futuro de divisas contra divisas. Ello teniendo como contraparte únicamente a las instituciones de crédito, entidades financieras del exterior y casas de cambio, con el fin de equilibrar posiciones de riesgo cambiario o para cumplir obligaciones a su cargo derivadas de sus operaciones autorizadas.

En atención a lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores, el Banco de México permitió a las casas de bolsa actuar como fiduciarias en fideicomisos de inversión, administración y garantía sobre valores inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios o sobre efectivo destinado a la adquisición de estos valores, sin que en ningún caso las casas de bolsa puedan participar como fiduciarias en fideicomisos cuyo objeto sea el otorgamiento de créditos.<sup>14</sup>

#### **IV. Finanzas Públicas**<sup>15</sup>

Como resultado del esfuerzo de ajuste llevado a cabo en los últimos años, las finanzas públicas mostraron una situación fundamentalmente sana en 1994. Si se excluyen los ingresos extraordinarios, el sector público no financiero tuvo un moderado déficit económico de caja de 3,683 millones de nuevos pesos (mnp) en 1994. Dicho déficit equivalió a 0.3 por ciento del PIB. Si se incluyen los ingresos por la venta de las acciones de los bancos y de Telmex que aun estaban en poder del Gobierno Federal, se

---

<sup>13</sup> Circular 68/94, del 18 de octubre de 1994.

<sup>14</sup> Circular 65/94 del 8 de junio de 1994.

<sup>15</sup> La información consolidada de ingresos y gastos reportada en este Informe Anual es plenamente consistente con las cifras básicas presentadas en el documento "Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública" correspondiente al cuarto trimestre de 1994, enviado a la H. Cámara de Diputados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Sin embargo, para efectos de análisis macroeconómico de los ingresos y gastos públicos, en este Informe Anual se presenta un desglose mayor de tales rubros con el propósito de eliminar todas las operaciones compensadas entre el propio sector público e identificar al subsector que efectivamente obtiene los ingresos o ejerce el gasto; es decir, se consolida no solamente al sector presupuestal (Gobierno Federal y sector paraestatal controlado) sino también al sector extrapresupuestal (D.D.F., Metro y otras entidades).

Cabe subrayar que a partir de 1993 el rubro de "Intermediación Financiera" se excluye del cálculo de las cifras de finanzas públicas. De ahí que el concepto de "Balance Financiero" del sector público al que se hacía referencia en informes anteriores a dicho año no sea comparable con el que se reporta en esta ocasión.

Los datos aquí publicados no son directamente comparables con los de años anteriores. Ello, en virtud tanto de las revisiones que afectaron a las cifras de ingresos, gastos y PIB, como al hecho de que el universo de entidades del sector público correspondiente a 1993 difiere del de 1994 por las desincorporaciones realizadas en este último año. Finalmente, las cifras a precios constantes han sido calculadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

obtuvo un superávit económico de 1,398 mnp en 1994, equivalente a 0.1 por ciento del PIB.

En la evolución de las finanzas públicas en 1994 influyeron dos nuevos factores. Por una parte, el costo de las medidas fiscales acordadas en la renovación del Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo (PECE) de octubre de 1993. Por otra parte, el mayor costo financiero de la deuda pública en relación al del programa original (aún cuando se registró una caída en este rubro con respecto a lo observado en el año inmediato anterior).

#### *Balances Primario y Operacional*

En 1994, los saldos de los balances primario<sup>16</sup> y operacional<sup>17</sup>, sin incluir los ingresos por privatización, fueron respectivamente de 2.3 y (-)0.5 puntos porcentuales del PIB, lo que implica disminuciones en relación con los niveles alcanzados en 1993 (3.7 y 0.9 puntos porcentuales del PIB, respectivamente). Si se consideran los ingresos extraordinarios, el balance primario asciende a 2.7 por ciento del PIB y el operacional a 0.2 por ciento del PIB, comparado con 0.7 por ciento y 1.4 por ciento en 1993.

#### *Egresos Públicos*

Durante 1994 se continuó con el proceso de reorientación del gasto público, al reducirse el pago por concepto de intereses de la deuda y aumentar el gasto programable. Al igual que en los últimos años, esto permitió que se mantuviera la tendencia a favor del gasto destinado al desarrollo social, al sector agrícola y a la inversión productiva.

En 1994, las erogaciones totales consolidadas del sector público no financiero sumaron 352,503 mnp<sup>18</sup>, cantidad equivalente a 28.1 por ciento del PIB<sup>19</sup>. Lo anterior fue resultado del incremento de un punto porcentual del producto en el gasto del sector público sujeto al Presupuesto de Egresos de la Federación<sup>20</sup>, el cual pasó de

---

<sup>16</sup> El balance económico primario es la diferencia entre ingresos y gastos distintos de intereses del sector público no financiero.

<sup>17</sup> El balance operacional es la diferencia entre los ingresos totales y los gastos totales del sector público no financiero, deduciendo de los gastos el monto en que la deuda pública interna pierde valor por concepto de la inflación.

<sup>18</sup> Para compatibilizar con la cifra presentada en el Informe a la Cámara (323,628 mnp), se deben considerar los gastos de los sectores presupuestal y extrapresupuestal y las operaciones compensadas por 308,220 mnp, 44,283 mnp y -28,875 mnp respectivamente.

<sup>19</sup> Cabe señalar que en este año se presentaron erogaciones que no son recurrentes como lo fue el gasto del IFE y del programa de fotorendencialización, así como el del Programa de Certificación de Derechos Agrarios (PROCEDE)

<sup>20</sup> Al que en lo sucesivo se designa sector presupuestal. Incluye Gobierno Federal y sector paraestatal controlado.

23.6 por ciento del PIB en 1993 a 24.6 por ciento en 1994. Asimismo, a ello también contribuyó la expansión en las erogaciones totales pagadas del sector público no sujeto a dicho Presupuesto<sup>21</sup>.

Para el año de que trata este Informe, las erogaciones programables pagadas alcanzaron un nivel equivalente a 21.8 por ciento del PIB, lo cual significó un incremento de 1.5 puntos porcentuales en relación a 1993. Este aumento se explica en lo fundamental por crecimientos en las transferencias netas y en el gasto de capital. Las primeras crecieron a una tasa real de 21 por ciento, debido fundamentalmente a la canalización de un mayor monto de recursos a las aportaciones para la educación básica en los Estados<sup>22</sup>.

En 1994, el gasto programable del sector público presupuestal registró un crecimiento real de 11.5 por ciento. Así, con lo cual su participación en el PIB pasó de 17 puntos porcentuales en 1993 a 18.3 puntos porcentuales en el año de que se trata. Este gasto fue objeto de modificaciones importantes, con el propósito de fortalecer la producción de bienes y servicios prioritarios. Entre las acciones realizadas con este fin (ver cuadro 22) destaca el impulso a los programas de educación, salud, seguridad social, apoyo a productores agropecuarios e infraestructura básica (comunicaciones, transportes y energéticos).

**CUADRO 22**  
**GASTO PROGRAMABLE SECTORIAL**  
**DEL SECTOR PUBLICO PRESUPUESTAL**

| Participaciones porcentuales (*)  |       |       |
|---|-------|-------|
| CONCEPTO  | 1993  | 1994  |
| Gasto Programable Presupuestal Total                                      | 100.0 | 100.0 |
| Gasto Sectorial   | 98.1  | 98.1  |
| Desarrollo Social   | 51.6  | 51.7  |
| Educación   | 22.2  | 22.7  |
| Salud y Laboral   | 21.8  | 20.9  |
| Programa Nacional de Solidaridad  | 4.1   | 3.8   |
| Desarrollo Urbano, Agua Potable y Ecología                                | 2.3   | 3.3   |
| Programa Social de Abasto   | 1.2   | 1.0   |
| Desarrollo Rural  | 4.9   | 6.6   |
| Justicia y Seguridad  | 4.5   | 4.8   |
| Pesca   | 0.2   | 0.1   |
| Comunicaciones y Transportes  | 5.0   | 6.2   |
| Comercio  | 4.6   | 3.7   |
| Turismo   | 0.2   | 0.2   |
| Energético Industrial   | 23.1  | 20.9  |
| Administración  | 4.0   | 3.9   |
| Poderes Legislativo y Judicial, Organos Electorales y Tribunales Agrarios | 1.9   | 1.9   |

(\*) La suma de los porcentajes puede no coincidir con el total debido al redondeo  
Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

21 Al cual se denomina sector extrapresupuestal. Incluye al D.D.F., al Metro y a otras entidades.

22 En el año que se reporta, las aportaciones para la educación básica en los Estados ascendieron a 28,447 mnp.

Por lo que toca al gasto de capital del sector público no financiero<sup>23</sup>, éste presentó un incremento de 0.5 puntos porcentuales del PIB con respecto a 1993. Lo anterior se explica por la inversión del sector presupuestal a través de los programas de infraestructura básica del PRONASOL y los proyectos de carreteras, petróleo, electricidad, irrigación y agua potable. Del gasto de capital del Gobierno Federal, el 50.5 por ciento se destinó a la inversión en el PRONASOL, aunque también se canalizaron partidas importantes a los sectores de comunicaciones y transportes, y de justicia y seguridad.

Finalmente, el gasto no programable del sector público no financiero se redujó en 0.3 puntos porcentuales del PIB. Ello como consecuencia de la baja de 0.4 puntos porcentuales en el pago de intereses y el aumento de 0.1 puntos porcentuales en el pago de adefas.<sup>24</sup> Dicho resultado se explica por el cambio en la composición de la tenencia de valores gubernamentales por parte del público entre Tesobonos y otros valores públicos<sup>25</sup>. Cabe mencionar que originalmente se había anticipado una reducción de 0.5 puntos porcentuales en el pago de intereses.

Ampliando lo arriba expuesto, es de señalar que al disminuir la participación de las obligaciones en moneda nacional en relación con las denominadas en moneda extranjera se obtuvo un ahorro en intereses. El aumento en el equivalente en pesos del principal de los Tesobonos, producto de las depreciaciones del peso registradas en 1994, no se computa como parte del pago de intereses, sino que se registra como amortización de capital al momento en que se pagan los valores correspondientes.

En un esfuerzo de la Federación para fortalecer las finanzas de las tesorerías estatales y municipales, en 1994 las participaciones a los Estados y Municipios crecieron 3.2 por ciento a precios constantes. Dicho aumento se explica tanto por una evolución positiva de los ingresos federales asignables a los Estados como por un mayor control y vigilancia de las entidades al cobro del impuesto sobre tenencia y uso de vehículos. Se debe precisar que la totalidad de la recaudación de este impuesto federal se entrega a las entidades federativas.

### *Ingresos Públicos*

La política de impuestos continuó con las medidas orientadas a adecuar y modernizar el sistema tributario. En 1994 se intensificaron las acciones de control y

---

<sup>23</sup> Incluye inversión física e inversión financiera.

<sup>24</sup> Por adefas se entienden los adeudos contraidos y no pagados que corresponden a ejercicios fiscales anteriores.

<sup>25</sup> Los Tesobonos representaban el 2.8 por ciento de la tenencia total de valores gubernamentales en poder del público al cierre de 1993, en tanto que a la misma fecha de 1994 su participación era de 55.3 por ciento.

fiscalización, se amplió el padrón de contribuyentes, se disminuyó la carga fiscal para los estratos de menores ingresos, bajaron las tasas impositivas a niveles más competitivos internacionalmente y se simplificó el cumplimiento de las obligaciones tributarias. Con el fin de permitir a los contribuyentes un mejor conocimiento y cumplimiento de sus obligaciones, en 1994, por segundo año consecutivo, no se sometieron a la consideración de la H. Cámara de Diputados propuestas de modificación a la Ley que Reforma, Adiciona y Deroga Diversas Disposiciones Fiscales, mejor conocida como "Miscelánea Fiscal".

La política de precios y tarifas públicos respondió a los objetivos de contribuir a abatir la inflación, eliminar subsidios sin justificación económica o social y evitar que las cotizaciones de los bienes y servicios públicos se rezaguen con respecto a sus similares en las economías de los principales socios comerciales del país. Ese fue en especial el caso de las gasolinas y la energía eléctrica.

Como se apuntó anteriormente, en octubre de 1993 se renovó el PECE. Las medidas de orden fiscal ahí acordadas implicaron reducciones en los ingresos tributarios y en los derivados por la venta de algunos bienes y servicios públicos. Estos ajustes fiscales influyeron sobre los ingresos públicos de 1994. Entre las disposiciones establecidas destacan las siguientes:

a) Disminución de la tasa del Impuesto sobre la Renta (ISR) para actividades empresariales de 35 a 34 por ciento; aumento de hasta dos salarios mínimos en los niveles de ingresos por los cuales los asalariados no pagan el ISR; modificación del mecanismo de crédito fiscal para los asalariados, para hacer posible que éstos reciban cantidades en efectivo a cargo de impuestos federales; disminución de 15 a 4.9 por ciento de la tasa de retención del ISR por los intereses pagados al extranjero; incremento de 20 a 25 por ciento de la tasa de depreciación anual de vehículos automotores; ampliación de 5 a 10 años del plazo de acreditación del impuesto al activo; y aumento de 35 a 50 por ciento de la tasa de deducción de las inversiones en instalaciones y equipos destinados a prevenir y controlar la contaminación ambiental y a la conversión en el consumo de energéticos, de combustibles pesados a gas natural<sup>26</sup>.

b) Reducción en el ritmo de deslizamiento mensual de las tarifas de electricidad y del precio promedio ponderado de las gasolinas (fuera de la zona fronteriza), a fin de que su incremento acumulado en el año no excediera de 5 por ciento (objetivo de inflación del PECE para 1994). Además, disminuciones de algunas tarifas para el

---

<sup>26</sup> Acuerdos incorporados posteriormente en la Ley que establece las Reducciones Impositivas Acordadas en el PECE, la cual fue publicada en el Diario Oficial de la Federación del 3 de diciembre de 1993.

suministro de energía eléctrica de alta tensión<sup>27</sup>, servicio ferroviario de carga<sup>28</sup> y servicio aeroportuario en horarios de baja densidad<sup>29</sup>.

Los ingresos consolidados del sector público no financiero ascendieron a 350,667 mnp<sup>30</sup> que representaron en 1994 el 28 por ciento del PIB, nivel inferior en 0.2 puntos porcentuales al registrado el año anterior, pero superior en 1.4 puntos porcentuales a lo programado.

Los ingresos totales del Gobierno Federal disminuyeron 0.2 por ciento del PIB, por lo que su crecimiento real anual fue de 2.4 por ciento. Los ingresos tributarios aumentaron en 0.1 por ciento, para alcanzar 12.8 por ciento del producto. Este repunte se explica, primordialmente, por la favorable evolución de la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA). A continuación se detalla el comportamiento en 1994 de los rubros más importantes de los ingresos tributarios.

Los ingresos provenientes del ISR mostraron una disminución real de 3.1 por ciento. A ello contribuyó el efecto fiscal de la renegociación del PECE, no obstante haber aumentado el número de contribuyentes inscritos en el registro y haberse profundizado las medidas de fiscalización.

Por lo que toca al IVA, la recaudación por este gravamen aumentó 10.3 por ciento real. Este repunte se explica principalmente por el mayor ritmo de actividad económica observado en el año y por los pagos que efectuó PEMEX correspondientes al ejercicio del año anterior.

La recaudación total por concepto del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) creció 35.2 por ciento en términos reales, aumento equivalente a 0.5 puntos porcentuales del PIB. Lo anterior tuvo su origen en los pagos efectuados por PEMEX y en los cambios introducidos en su régimen fiscal durante 1994. Como es sabido, estos últimos dieron lugar a una redistribución de la carga fiscal en favor de la recaudación vía impuestos y en contra de la correspondiente a derechos.

Los ingresos derivados del Impuesto a la Importación disminuyeron 6.2 por ciento en términos reales durante el año, como resultado de la entrada en vigor del Tratado Trilateral de Libre Comercio.

---

27 La reducción promedio, incluyendo la opción de interrupción, fue de 14.8 por ciento.

28 La baja de las tarifas, en promedio ponderado, fue de 10 por ciento.

29 La tarifa promedio decreció 18.1 por ciento.

30 Para llegar a la cifra presentada por la SHCP en su reporte a la Cámara (321,216 mnp) habría que restarle al dato expuesto en este informe los ingresos del sector extrapresupuestal (29,451 mnp).



Por lo que toca a los ingresos no tributarios del Gobierno Federal (derechos, productos, aprovechamientos y contribución de mejoras), éstos decrecieron 0.3 puntos porcentuales del producto respecto al año anterior. Dicha reducción se explica por la disminución en los ingresos por derechos que, como ya se señaló, se vieron afectados por la redistribución de la carga fiscal de PEMEX.

Los ingresos propios del sector paraestatal controlado aumentaron 0.1 puntos porcentuales del PIB y registraron una tasa real de crecimiento de 5.5 por ciento en 1994. Las principales entidades paraestatales que registraron un incremento en sus ingresos fueron IMSS, ISSSTE y PEMEX. Los ingresos de la primera institución crecieron 12.4 por ciento real, lo que se explica por las modificaciones realizadas a la Ley del Seguro Social, un mayor salario medio de cotización, el crecimiento en el número de asegurados, la aplicación de auditorías a las empresas cotizantes y los mayores productos financieros. Por su parte, el aumento en los ingresos del ISSSTE es atribuible principalmente a los incrementos salariales concedidos a los servidores públicos.

Los ingresos consolidados de PEMEX<sup>31</sup>, aumentaron 6.2 por ciento en términos reales, lo que permitió que como proporción del PIB se mantuvieran en igual nivel que el año pasado: 2.5 por ciento. El comportamiento de los ingresos de la paraestatal se explica por los mayores volúmenes y precios internos de los petrolíferos y petroquímicos, productos financieros obtenidos, utilidades cambiarias, la venta de activos y la recuperación de un crédito concedido a PMI Norteamérica. En 1994, el precio anual promedio de la mezcla de crudo de exportación mexicana se situó en 13.88 dólares por barril, nivel superior en 6.8 por ciento al que se había estimado en la Ley de Ingresos de la Federación (13 dólares). Por su parte, en 1994 la plataforma de exportación alcanzó un volumen de 1.307 millones de barriles diarios, 2.2 por ciento menor que la programada originalmente.

Entre las entidades paraestatales que en 1994 vieron disminuidos sus ingresos, destacan CFE y CONASUPO. En la primera entidad, el deterioro real fue de 2.2 por ciento, que se explica por las reducciones en el ritmo de incremento del precio medio de las tarifas de electricidad. Ello no obstante haberse registrado durante el año un aumento de 9 por ciento en la demanda de energía. En el caso de CONASUPO, la baja fue de 12.3 por ciento real, principalmente como resultado de menores ventas de maíz y frijol en el mercado nacional.

---

<sup>31</sup> Consolidación de los organismos subsidiarios de PEMEX: Corporativo, Exploración y Producción, Gas y Petroquímica Básica, y Petroquímica.

*Intermediación Financiera*

Los requerimientos de recursos para la llamada intermediación financiera alcanzaron una magnitud de 44,928 mnp, que equivalen a 3.6 por ciento del PIB. Dicha intermediación significa la parte del incremento en el saldo de la captación interna y externa de la banca de desarrollo y en el saldo del endeudamiento de los fideicomisos de fomento, que se canaliza al sector privado. Los programas de los intermediarios financieros oficiales se financiaron, principalmente, con la captación de la banca de desarrollo, con créditos otorgados por el Banco de México hasta marzo y con recursos externos. Cabe mencionar que los créditos extendidos por este Instituto central formaron parte del programa financiero de la banca de desarrollo y fideicomisos de fomento que se había establecido para 1994. Además, el Banco de México siempre neutralizó, mediante operaciones de mercado abierto, el impacto monetario de la utilización de las disponibilidades en el Instituto Emisor de la banca de desarrollo y los fideicomisos.

Debe precisarse que en el total de los requerimientos por intermediación financiera, esta incluido el derivado del SIRECA, programa aplicado en la banca comercial durante 1994. El SIRECA utilizó recursos financieros por 6,490 mnp canalizados a través del FIRA.

*Proceso de Desincorporación de Empresas Paraestatales*

En el año de referencia se iniciaron 11 procesos de desincorporación y se concluyeron 24. De estos últimos, uno fue por concepto de venta de participación accionaria, 18 por liquidaciones, 3 por extinciones y 2 por bajas del universo de entidades públicas, conforme lo marca la Ley Federal de Entidades Paraestatales<sup>32</sup>. Entre los procesos de venta referidos, destacan la enajenación de paquetes accionarios de TELMEX y SERFIN, con lo cual el Gobierno Federal dejó de participar en el capital social de estas empresas. Otras operaciones de relevancia fueron las ventas de 17 bodegas propiedad de ANDSA<sup>33</sup>, así como de diversos activos en el sector turístico<sup>34</sup>.

---

<sup>32</sup> Son los casos de Banco de México y de Talleres Gráficos de la Nación, entidades cuya naturaleza jurídica se ha modificado. El Banco de México ha pasado de organismo descentralizado a organismo autónomo y los Talleres de empresa de participación estatal mayoritaria a órgano desconcentrado.

<sup>33</sup> Localizadas en el Puerto Interno de Pantaco, en Azcapotzalco, D. F.

<sup>34</sup> Profotur, S.A. de C.V.; Aldea Vacacional de Cancún; Villa Arqueológica de Chinchén Itzá; Villa Arqueológica de Cholula; Villa Arqueológica de Teotihuacán, Villa Arqueológica de Cobá; Villa Arqueológica de Uxmal; y Complejos Turísticos Huatulco, S. A. de C.V.

De esta forma, al término de 1994, el número de entidades del sector público era de 215, total en el que se incluyen 81 organismos descentralizados, 106 empresas de participación estatal mayoritaria y 28 fideicomisos. Cabe subrayar que las cifras anteriores toman en consideración la creación durante 1994 de las siguientes 15 entidades: 12 Administraciones Portuarias Integrales<sup>35</sup>, Luz y Fuerza del Centro<sup>(5)</sup>, el Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural, y el Fondo de Cultura Económica<sup>36</sup>.

#### *Deuda Neta del Sector Público*<sup>37</sup>

En materia de deuda del sector público, 1994 fue un año en el que fue posible continuar con el proceso de disminución del saldo promedio de la deuda pública interna, tanto en su definición económica amplia como en la consolidada con Banco de México. Dicha disminución no se observó en el caso de la deuda externa, básicamente debido a su mayor valor en moneda nacional. En su conjunto, la deuda pública total aumento ligeramente, al pasar la deuda neta total económica amplia de 24.4 por ciento del PIB en 1993 a 24.8 por ciento en 1994 (ver cuadro 26). En cuanto a la deuda pública neta total consolidada con el Banco de México, ésta pasó de 21.9 por ciento del PIB en 1993 a 22.5 por ciento en 1994 (ver cuadro 27).

---

<sup>35</sup> Correspondientes a los puertos de Acapulco, Cabo San Lucas, Coatzacoalcos, Dos Bocas, Ensenada, Frontera, Mazatlán, Progreso, Puerto Vallarta, Salina Cruz, Topolobampo y Tuxpan.

(5) Esta entidad sustituyó a las siguientes empresas en liquidación: Compañía de Luz y Fuerza del Centro, S. A., Compañía de Luz y Fuerza de Pachuca, S. A., Compañía Mexicana Meridional de Fuerza, S.A., y Compañía de Luz y Fuerza Eléctrica de Toluca, S.A.

<sup>36</sup> Este nuevo organismo descentralizado sustituye al Fondo de Cultura Económica, S.A. de C.V.

<sup>37</sup> Para el análisis de la deuda del sector público se consideran dos conceptos de ésta: la deuda económica amplia y la deuda consolidada con Banco de México. Los saldos pertinentes se definen en términos netos, es decir a la deuda bruta total se le deducen los depósitos y disponibilidades del sector público. 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). 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 de ajuste metodológico, los conceptos referidos de deuda pública no son directamente comparables, si bien son congruentes, con el que se reporta en el documento "Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública" que se envía trimestralmente a la H. Cámara de Diputados.

**CUADRO 23**  
**DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO(1)**  
**DEUDA ECONOMICA AMPLIA**

| AÑOS    | Millones de Nuevos Pesos |         |         | Porcentajes del PIB |         |         |
|---------|--------------------------|---------|---------|---------------------|---------|---------|
|         | Total                    | Interna | Externa | Total               | Interna | Externa |
| 1980    | 1,187                    | 417     | 769     | 26.5                | 9.3     | 17.2    |
| 1981    | 1,806                    | 716     | 1,090   | 29.5                | 11.7    | 17.8    |
| 1982    | 5,125                    | 1,610   | 3,515   | 52.3                | 16.4    | 35.9    |
| 1983    | 10,936                   | 3,019   | 7,917   | 61.2                | 16.9    | 44.3    |
| 1984    | 17,129                   | 4,966   | 12,163  | 58.1                | 16.8    | 41.3    |
| 1985    | 27,580                   | 7,645   | 19,935  | 58.2                | 16.1    | 42.1    |
| 1986    | 63,934                   | 14,972  | 48,962  | 80.7                | 18.9    | 61.8    |
| 1987    | 148,149                  | 29,518  | 118,631 | 76.6                | 15.3    | 61.4    |
| 1988    | 257,577                  | 66,570  | 191,007 | 66.0                | 17.0    | 48.9    |
| 1989    | 302,218                  | 99,381  | 202,837 | 59.5                | 19.6    | 40.0    |
| 1990    | 338,604                  | 128,084 | 210,520 | 49.3                | 18.7    | 30.7    |
| 1991    | 339,552                  | 131,280 | 208,273 | 39.2                | 15.2    | 24.1    |
| 1992    | 300,748                  | 89,743  | 211,005 | 29.5                | 8.8     | 20.7    |
| 1993    | 274,631                  | 61,526  | 213,105 | 24.4                | 5.5     | 18.9    |
| 1994(p) | 310,211                  | 54,115  | 256,096 | 24.8                | 4.3     | 20.5    |

(1) Las cifras históricas de la Deuda Económica Amplia no coinciden 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 las bancas comercial y de desarrollo.

(p) Preliminar

**CUADRO 24**  
**DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO (1)**  
**DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO**

| AÑOS    | Millones de Nuevos Pesos |         |         | Porcentajes del PIB |         |         |
|---------|--------------------------|---------|---------|---------------------|---------|---------|
|         | Total                    | Interna | Externa | Total               | Interna | Externa |
| 1980    | 1,135                    | 469     | 666     | 25.4                | 10.5    | 14.9    |
| 1981    | 1,755                    | 776     | 979     | 28.6                | 12.7    | 16.0    |
| 1982    | 5,013                    | 1,578   | 3,435   | 51.2                | 16.1    | 35.1    |
| 1983    | 10,607                   | 2,996   | 7,611   | 59.3                | 16.8    | 42.6    |
| 1984    | 16,619                   | 5,552   | 11,067  | 56.4                | 18.8    | 37.6    |
| 1985    | 26,754                   | 8,027   | 18,727  | 56.5                | 16.9    | 39.5    |
| 1986    | 62,219                   | 14,565  | 47,654  | 78.6                | 18.4    | 60.2    |
| 1987    | 143,857                  | 37,665  | 106,192 | 74.4                | 19.5    | 54.9    |
| 1988    | 247,993                  | 74,139  | 173,854 | 63.5                | 19.0    | 44.5    |
| 1989    | 287,504                  | 89,285  | 198,219 | 56.6                | 17.6    | 39.0    |
| 1990    | 322,048                  | 115,479 | 206,569 | 46.9                | 16.8    | 30.1    |
| 1991    | 317,397                  | 136,503 | 180,893 | 36.7                | 15.8    | 20.9    |
| 1992    | 275,903                  | 104,807 | 171,096 | 27.1                | 10.3    | 16.8    |
| 1993    | 247,062                  | 88,723  | 158,339 | 21.9                | 7.9     | 14.0    |
| 1994(p) | 281,765                  | 74,727  | 207,039 | 22.5                | 6.0     | 16.5    |

(1) Las cifras históricas de la deuda consolidada con Banco de México no coinciden 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 las bancas comercial y de desarrollo.

(p) Preliminar

El análisis anterior se efectuó con base en los saldos promedio. Si el análisis se hace con base en saldos de fin de periodo tanto para 1993 como para 1994, los resultados son los siguientes: la deuda neta total económica amplia aumenta 189,570 mnp, por variaciones en las deudas externa e interna de 184,406 y 5,164 mnp respectivamente. Como resultado de lo anterior, al cierre de 1994 las proporciones de los saldos respecto al PIB son lo siguientes: 36.9 puntos porcentuales para el saldo total, 31.7 por ciento para el saldo de deuda externa y 5.2 por ciento para el de deuda

interna. La variación en el saldo de la deuda interna a fin de periodo no es tan fuerte como se esperaría con motivo de la revalorización del saldo de Tesobonos en respuesta a la depreciación del tipo de cambio (90,837 mnp), debido a que ésta se ve compensada por la caída en el saldo de otros valores gubernamentales (55,142 mnp) y el incremento de disponibilidades de la banca de desarrollo y de fideicomisos en la banca múltiple (36,383 mnp).

Por su parte, el incremento del saldo total de la deuda consolidada al final de 1994 con respecto al del año anterior fue de 201,579 mnp. Por ello, dicho saldo cerró el año en un nivel de 35.6 puntos porcentuales del PIB. Por su parte, la deuda externa se incrementó en el periodo en 232,178 mnp y su saldo cerró en 30.4 puntos porcentuales del PIB, mientras que la deuda interna disminuyó en 30,599 mnp y su saldo fue de 5.2 puntos porcentuales del PIB.

El incremento del saldo de la deuda externa se explica principalmente por la revalorización de dicha deuda como consecuencia de la devaluación sufrida por el peso en diciembre de 1994. El saldo de la deuda interna denominada en moneda extranjera también se incrementó debido a la revalorización de los Tesobonos. Sin embargo, este incremento fue parcialmente compensado por otros factores, como ya fue explicado.

La caída del saldo de la reserva internacional durante 1994 se refleja en un aumento de la deuda externa consolidada con el Banco de México.

#### **V. Consideraciones Finales.**

Durante la mayor parte de 1994, la economía mexicana continuó avanzando en el proceso de estabilización de los precios, modernización de la planta productiva, integración a los mercados internacionales y restablecimiento del crecimiento económico. Desafortunadamente, el resultado del esfuerzo que durante varios años realizaron la población y las autoridades para mejorar las perspectivas de progreso individual y colectivo, se vio afectado por hechos aislados, pero muy graves, cuyo impacto sobre los mercados financieros condujo a la devaluación y a una sustancial reducción de los flujos de ahorro externo hacia nuestro país. La recurrencia no previsible de esos acontecimientos determinó que las medidas adoptadas no hayan resultado suficientes para preservar la estabilidad de la economía.

Sin embargo, esto no invalida los significativos avances logrados en materia fiscal, comercial, de descentralización y desregulación, de integración a los mercados internacionales y de modernización a nivel de miles de empresas.

La solidez de estos avances permitirá no sólo que el proceso de ajuste que ha seguido a los recientes episodios devaluatorios alcance su propósito de abatir la inflación con rapidez, sino que hará posible que la recuperación de la producción y el empleo ocurran en un contexto en el que las exportaciones aumenten en forma acelerada.

Desde el punto de vista macroeconómico, en 1994 se alcanzaron resultados importantes que no se han perdido con los efectos del ajuste en la paridad. En primer lugar, las finanzas públicas son estructuralmente sanas. Como resultado de la reestructuración de la deuda externa, y de la amortización de deuda interna y externa hecha posible por los ingresos de la privatización de empresas, los niveles de endeudamiento del sector público mexicano, expresados éstos como proporción del PIB y aun después de incorporar el efecto del cambio en la paridad, se ubican en niveles inferiores a los de nuestros principales socios comerciales y del promedio de los países de la OCDE. La reforma fiscal llevada a cabo en los pasados años permite contar con un mayor número de contribuyentes, tasas impositivas más bajas, menos renglones de impuestos, recaudados más eficientemente, y con definiciones de la base gravable que permiten aislar a la recaudación de los efectos nocivos de la inflación y de las fluctuaciones en la actividad económica. Adicionalmente, hoy el gobierno participa en menor medida en la producción de bienes y servicios a través de empresas paraestatales, reorientando sus esfuerzos hacia la atención de las necesidades prioritarias de la población.

En materia de política monetaria, nuestro país cuenta desde el 1o. de abril de 1994 con un Banco Central autónomo para determinar la evolución de su propio crédito. Durante 1994, de acuerdo con las cifras y argumentos presentados en este Informe, el Banco de México actuó con estricto apego a su mandato constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, aplicando, dadas las circunstancias, una política monetaria restrictiva cuyo carácter se acentuó en los periodos de intensa especulación derivados de los fenómenos políticos y delictivos antes referidos. Si bien estos acontecimientos fueron de tal magnitud que rebasaron las posibilidades de la política monetaria, razón por la cual las medidas adoptadas no fueron suficientes para impedir la abrupta devaluación del nuevo peso, también es importante reconocer que el hecho de contar con un Banco Emisor dotado de las facultades legales y operativas para controlar plenamente las variaciones del crédito interno, será un factor de gran importancia en el restablecimiento de la estabilidad cambiaria y en la consecución de bajos niveles de inflación en el medio y largo plazos.

Por otra parte, en el ámbito del cambio estructural, la transformación alcanzada con tanto empeño y sacrificio, cuyos resultados se presentaron en detalle en este documento, ha sido tan profunda como irreversible. Como factores de este cambio, en primer término, debe resaltarse el continuo proceso de mejoría de la calidad de la

regulación en diversos sectores de la economía, incluyendo la desregulación en numerosos casos. Mediante este proceso se han eliminado barreras al acceso de pequeñas y medianas empresas al mercado interno; el retiro gradual de los controles de precios a las mercancías que produce el sector privado, de manera que los mercados juegan ahora un papel más determinante para la eficiente asignación de los recursos productivos; la corrección de los precios de los insumos de uso industrial producidos por el sector público, llevándolos a su referencia internacional o estableciéndolos de acuerdo con los costos marginales de producción de dichos insumos; la inversión de cuantiosos recursos en la construcción y modernización de infraestructura de transporte y telecomunicaciones; y, sobre todo, el desarrollo a nivel de cada empresa de una cultura de cooperación entre patrones y trabajadores orientada hacia la calidad total, la productividad y la competencia en los mercados internacionales. Lo anterior fue estimulado de manera decisiva por la firma de tratados de libre comercio con Estados Unidos y Canadá y con varias naciones latinoamericanas, que han facilitado un mayor acceso de nuestros productos a los mercados del exterior y una más eficiente integración de los procesos productivos a través del comercio de productos intermedios.

Gracias a estos avances, ha sido posible registrar tasas de crecimiento en la productividad de la mano de obra muy superiores a las que se observan en los países que son nuestros principales socios comerciales, así como un aumento vertiginoso en la participación de las exportaciones mexicanas en los mercados de dichos países. Esta profunda modernización sectorial permite anticipar que, a pesar del impacto negativo que pudiera tener la crisis cambiaria en el corto plazo, la planta productiva nacional cuenta ahora, a diferencia de lo que ocurría en el pasado, con una gran capacidad para adaptarse a las nuevas circunstancias y aprovechar las oportunidades que les ofrece el proceso de globalización de nuestra economía. El acelerado crecimiento de las exportaciones en el primer trimestre de 1995 así lo atestigua.

Apoyado en instituciones fortalecidas a lo largo de más de una década de cambio estructural, nuestro país enfrenta, sin embargo, desafíos importantes que deberán atenderse para superar la actual coyuntura económica y para hacer efectivamente posible un mejor nivel de vida para la población. El reto que se presenta consiste en aplicar un esquema de política económica que haga posible restablecer la confianza, mientras los agentes económicos transitan a través del período de ajuste, sin perder en este proceso lo ya logrado en esos años.

Al respecto, este Informe apunta hacia la importancia de perseverar en el fortalecimiento de la situación financiera de las instituciones de crédito y demás intermediarios, no sólo mediante las medidas que correspondan directamente a ellas, sino considerando prioritaria la estrecha relación que existe entre la salud financiera de los acreditados y la del sistema financiero en su conjunto. Esta interrelación adquiere

especial relevancia, toda vez que es un hecho que el ajuste cambiario ocurrido en diciembre de 1994 tuvo lugar en un contexto en el cual muchas empresas, incluidas las medianas y pequeñas, registraban elevados niveles de endeudamiento, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, derivados de inversiones encaminadas a hacerlas más eficientes y competitivas.

Adicionalmente, la profundidad y rapidez con que se presentaron los ataques especulativos contra la moneda nacional en circunstancias de incertidumbre política, así como la experiencia observada en otros países en los últimos años, confirman el hecho de que el avance tecnológico y la internacionalización de los inversionistas, generan un entorno en el que grandes volúmenes de recursos pueden moverse de un país a otro en lapsos sumamente breves. Esto, por sí mismo, plantea la necesidad de que las políticas monetaria y cambiaria cuenten con la flexibilidad suficiente para responder con oportunidad a las fluctuaciones que se presenten en los mercados financieros. Cabe mencionar que éste era precisamente el propósito que se perseguía desde noviembre de 1991 al ir incrementando gradualmente la amplitud de la banda de flotación del tipo de cambio.

A pesar de la situación en que se encuentra la economía mexicana, de este Informe se desprende la importancia de persistir en las líneas fundamentales del rumbo trazado. Las crisis de coyuntura no deben hacer que se pierdan de vista los objetivos de largo plazo: una base productiva más eficiente que permita aumentar la productividad y, de ahí, el ingreso de la población.

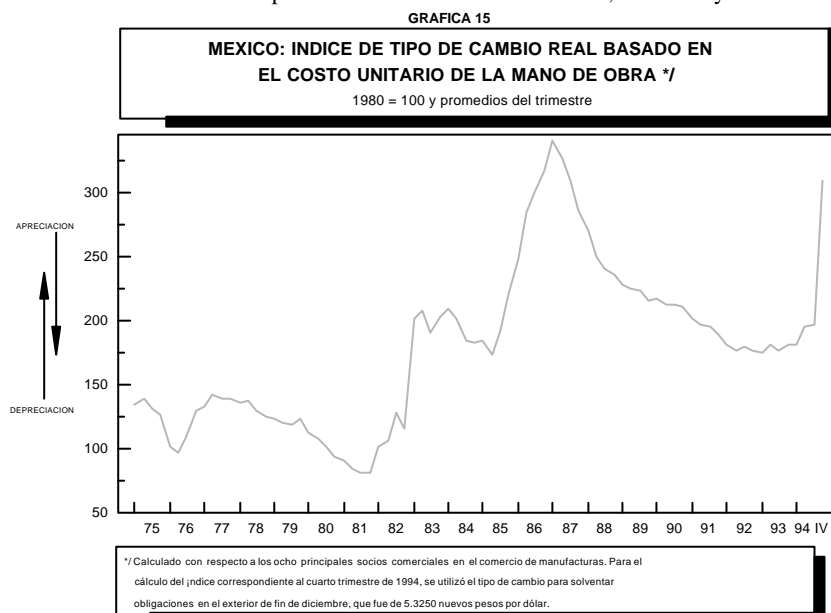
Para crecer de manera sostenible en el largo plazo, requeriremos, además de mantener finanzas públicas sanas y una política monetaria orientada a la estabilidad de precios, que nuestro capital humano esté cada día más capacitado para afrontar el nuevo ambiente de competencia, flexibilizando sus habilidades para adaptarse a los acelerados cambios que le impone la globalización. De manera paralela, necesitamos aumentar nuestra tasa de ahorro, lo cual habrá de ser propiciado por un ambiente macroeconómico estable y por instituciones financieras cada vez mejor calificadas para canalizar dicho ahorro hacia usos productivos. Asimismo, es importante contar con mercados, tanto de bienes como de factores de la producción, sujetos a mayor competencia, así como con una infraestructura más amplia que permita la interacción más eficiente entre consumidores y productores del mercado interno y que al mismo tiempo reduzca los costos de acceso de los productores nacionales, medianos y pequeños, a los mercados internacionales. En síntesis, es menester continuar y perfeccionar la tarea de modernización ya iniciada.

En 1994, la política monetaria seguida por el Banco de México se concentró en el objetivo de abatir la inflación. Para tal fin, se orientó a inducir un comportamiento de la base monetaria congruente con lo informado al H. Congreso de la Unión en la



correspondiente Exposición sobre la Política Monetaria en cuanto a las metas inflacionarias de corto, medio y largo plazo. En vista del régimen cambiario vigente, dicha política monetaria actuó con oportunidad para amortiguar los efectos de la especulación y así restablecer el equilibrio en el mercado de divisas, acciones que lograron su propósito durante la mayor parte del año.

Si bien el proceso de abatimiento de la inflación se ha visto interrumpido por las causas ya mencionadas, esta circunstancia no implica cambio alguno en los objetivos y en el énfasis de la política monetaria que ha venido siguiendo el Banco de México. Por el contrario, el Instituto Central continuará persiguiendo como objetivo prioritario la estabilidad de precios, para lo cual seguirá trabajando con el fin de desarrollar mecanismos que le permitan un control más eficaz de la base monetaria, en un contexto de creciente flexibilidad de precios en los mercados financieros, de bienes y de factores.



Al respecto debe señalarse, primeramente, que no obstante la apreciación en términos reales experimentada por la moneda mexicana en años previos a 1994, es cuestionable que el peso estuviera sobrevaluado en diciembre de ese año, particularmente si se observa la evolución según el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero (ver gráfica 15),<sup>38</sup> actividad que genera más de cuatro quintas

<sup>38</sup> La evolución del tipo de cambio real según costo unitario de la mano de obra es un indicador de la evolución de la competitividad internacional de la economía muy superior al que proporciona el tipo de cambio real según índices de precios. Esto, en vista de que el comercio internacional tiende a igualar los precios de los bienes "comerciables" entre los distintos países, cualquiera que sea el tipo de cambio.

partes de las exportaciones de mercancías de nuestro país. Más aún, cabe recordar que durante los primeros once meses de 1994, el peso mexicano se depreció 7.2 por ciento en términos reales con respecto al dólar norteamericano y 15.0 por ciento con relación a una canasta de monedas de 128 países. Así, de haber existido una sobrevaluación del peso ésta habría sido mayor a finales de 1993. Sin embargo, en ese entonces no hubo inestabilidad en los mercados financieros del exterior, ni existieron presiones sobre el nivel de reservas internacionales debido a factores exógenos. De ahí que parezca conveniente buscar otras explicaciones del origen de la devaluación de diciembre de 1994.



**ANEXOS**



## Anexo 1

### SITUACION ECONOMICA INTERNACIONAL

Durante 1994, se fortaleció el ritmo de la actividad económica en los países industrializados, lo cual marcó el fin de una prolongada desaceleración del crecimiento que afectó prácticamente a todos esos países. Este desempeño reflejó la recuperación económica de Japón, Europa Continental y, particularmente, las favorables condiciones económicas en Norteamérica y el Reino Unido. El éxito de los países industrializados en disminuir la inflación en la década pasada, situándola en niveles similares a los observados a principios de los años sesenta, representó un aspecto clave para avanzar en la consecución del crecimiento económico sostenido.

Al igual que en años recientes, la rápida expansión de muchos países en desarrollo de Asia y algunos de América Latina fue un aspecto positivo de la situación económica mundial durante 1994. En otras regiones del mundo en desarrollo, principalmente en África, se observó una mejoría de su desempeño económico y de sus perspectivas. La reducción de los déficit presupuestales y una inflación moderada han ayudado a mantener o restablecer la estabilidad financiera y propiciar un clima favorable para los negocios en un buen número de países en desarrollo. Las recientes dificultades que surgieron a fines de 1994 en algunos de los llamados mercados financieros emergentes, no restan méritos a los logros obtenidos en años recientes en el desempeño y las políticas económicas en gran parte del mundo en desarrollo. Por otro lado, aunque hubo avances importantes en la lucha contra la inflación, la persistencia de altas tasas de crecimiento de los precios en algunos de los países en desarrollo contribuyó a que la inflación en el conjunto de ellos continuara elevada.

Los flujos de capital de cartera a los países en desarrollo se desaceleraron durante 1994. Además, la problemática que enfrentó la economía mexicana hacia finales de año tuvo un marcado impacto en los mercados financieros de otras economías emergentes, al inducir una revaloración general de los factores de riesgo implícitos en inversiones en dichos países.

En 1994, se reanudó el crecimiento económico en las economías anteriormente planificadas de Europa Central y de la región del Báltico. Durante los últimos cinco años, dichos países han tratado, en mayor o menor medida, de establecer una economía de mercado. En las primeras etapas del proceso de transición, estos países experimentaron reducciones importantes de su producción. En algunos de ellos -como Rusia, Ucrania, Bielorrusia y los países Transcaucásicos y de Asia Central- la caída del

producto ha continuado. Aunque varios de estos países han logrado cierto avance en su proceso de estabilización y de reforma estructural, no han podido todavía lograr un control efectivo de las finanzas públicas ni reducir la inflación a niveles bajos.

La reactivación del comercio mundial que tuvo lugar en 1994 se debió principalmente a la recuperación del crecimiento económico de los países industrializados, así como al de los países en desarrollo de Asia y algunos de América Latina. El volumen de comercio mundial creció 8.9 por ciento, en comparación con 3.8 por ciento registrado en 1993. Otro aspecto importante en el desempeño del comercio mundial en 1994 lo constituyó el conjunto de medidas multilaterales de liberalización comercial que han complementado la creciente tendencia a la integración regional.

### Evolución Económica de los Países Industrializados

El incremento del PIB del grupo de países industrializados durante 1994 fue de 3.1 por ciento, muy superior al registrado en 1993 (1.2 por ciento). Este comportamiento tuvo su origen en las elevadas tasas de crecimiento en los países de Europa Continental, Estados Unidos, Alemania, Japón, el Reino Unido, Canadá y Australia. En la mayoría de los demás países industrializados también hubo señales firmes de un fortalecimiento de la actividad económica. No obstante, persisten elevadas tasas de desempleo, las cuales incluyen un componente cíclico derivado del reciente período de estancamiento económico y un componente estructural que requiere de importantes reformas en los mercados laborales. Otro problema fundamental es el relacionado con los grandes desequilibrios fiscales, que han prevalecido por más de una década en muchos países industrializados y que han traído como consecuencia considerables incrementos en la deuda pública.

#### INDICADORES ECONOMICOS DE LOS PAISES INDUSTRIALIZADOS

| CONCEPTO                              | 1992 | 1993 | 1994 |
|---------------------------------------|------|------|------|
| PIB (Tasa Real) (1)                   |      |      |      |
| Estados Unidos                        | 2.3  | 3.1  | 4.0  |
| Japón                                 | 1.1  | -0.2 | 0.9  |
| Alemania                              | 2.2  | -1.1 | 2.8  |
| Países Industrializados               | 1.5  | 1.2  | 3.1  |
| INFLACIÓN (Precios al Consumidor) (1) |      |      |      |
| Estados Unidos                        | 3.0  | 3.0  | 2.6  |
| Japón                                 | 1.7  | 1.3  | 0.7  |
| Alemania                              | 4.9  | 4.7  | 3.1  |
| Países Industrializados               | 3.3  | 3.0  | 2.4  |
| TASA DE DESEMPLEO (%)                 |      |      |      |
| Estados Unidos                        | 7.4  | 6.8  | 6.1  |
| Japón                                 | 2.2  | 2.5  | 2.9  |
| Alemania                              | 7.7  | 8.8  | 9.6  |
| Países Industrializados               | 7.7  | 8.1  | 8.1  |

(1) Crecimiento porcentual anual.  
FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

En casi todos los países industrializados se redujo la tasa de inflación durante 1994. El crecimiento de los precios al consumidor para el conjunto de estos países fue de 2.4 por ciento, en comparación con 3.0 por ciento en 1993. La reducción del crecimiento de los precios se explica porque en algunos países industrializados existen márgenes substanciales de capacidad ociosa y en otros se han establecido condiciones monetarias menos acomodaticias. Dentro del grupo de los siete países más industrializados, durante 1994 la mayor tasa de crecimiento de los precios al consumidor se presentó en Italia, con 4.0 por ciento, mientras que la menor se registró en Canadá, donde ésta fue únicamente de 0.2 por ciento.

En 1994, al igual que en 1993, la tasa de desempleo en los países industrializados se ubicó en 8.1 por ciento. Francia e Italia tuvieron las mayores tasas, de 12.6 y 11.5



por ciento respectivamente. Durante el año, los costos unitarios de la mano de obra en la industria manufacturera para el conjunto de los países industrializados disminuyeron 1.2 por ciento, en comparación con el aumento de 1.1 por ciento del año anterior. Tales costos unitarios resultan de considerar el aumento de la productividad del trabajo y las remuneraciones por hora trabajada.

El debilitamiento del dólar estadounidense destacó en 1994. En contrapartida, el yen japonés y el marco alemán se apreciaron. El marco alemán se apreció no sólo frente al dólar norteamericano, sino también frente al dólar canadiense y algunas monedas europeas cuyos países atraviesan por desequilibrios fiscales e incertidumbre política.

Las tasas de interés de corto plazo disminuyeron en el grupo de los siete países más industrializados, con excepción de Estados Unidos y Canadá. Para el conjunto de países industrializados las tasas de interés de corto plazo se ubicaron en 4.8 por ciento, nivel ligeramente inferior al 5.2 por ciento del año anterior. En lo que se refiere a las tasas de interés de largo plazo, estas se situaron en 7.2 por ciento en 1994, lo que se compara con un nivel de 6.6 por ciento en 1993.

En 1994, el déficit fiscal<sup>39</sup> en el conjunto de países industrializados fue, en promedio, de 3.8 por ciento del PIB, alrededor de 0.6 puntos porcentuales menor que el registrado en 1993. Dentro del grupo de los siete países más industrializados, sólo Japón incrementó de manera considerable su déficit fiscal, el cual pasó de 1.4 a 2.9 como porcentaje del PIB. Cabe destacar que a pesar de la reducción de los déficit fiscales observada en 1994 en muchos de esos países, los mismos siguen siendo relativamente altos. Como consecuencia de los grandes desequilibrios fiscales, la deuda de los gobiernos ha seguido aumentando, contribuyendo a los altos niveles de las tasas de interés reales.

En 1994, el volumen de las importaciones de los países industrializados tuvo un repunte muy importante, al crecer 9.5 por ciento en comparación con 1.5 por ciento en el año anterior. Por su parte, el volumen de las exportaciones de dichos países creció 7.9 por ciento (1.4 por ciento en 1993). El gran dinamismo observado durante el año en el volumen de comercio, se explica por la creciente recuperación económica de los países industrializados y la rápida expansión económica en muchos países en desarrollo, particularmente de Asia y algunos de América Latina.

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de los Estados Unidos se ubicó en 1994 en 2.2 por ciento del PIB, 0.6 puntos porcentuales por encima del nivel registrado en 1993. Por su parte, el superávit de la cuenta corriente de Japón se redujo

---

<sup>39</sup> Incluye al gobierno central, los gobiernos estatales, los gobiernos municipales y los fondos de seguridad social.

de 3.1 por ciento del PIB en 1993 a 2.8 por ciento en 1994. En el caso de Alemania, el déficit de la cuenta corriente aumentó ligeramente de 1.0 por ciento del PIB en 1993 a 1.1 por ciento en 1994. En este último año, el conjunto de los países industrializados mostró un déficit en la cuenta corriente de 3,600 millones de dólares, contrastando con el superávit de 19,100 millones de dólares en 1993. La balanza comercial de estos países arrojó en 1994 un superávit de 82,900 millones de dólares, inferior en alrededor de 12,000 millones de dólares a la cifra observada en 1993.

### **Evolución Económica de los Países en Desarrollo y de las Economías Anteriormente Planificadas**

Durante 1994, el conjunto de economías en desarrollo registró una tasa de crecimiento económico de 6.2 por ciento, igual a la de 1993. En los últimos años, algunas de estas economías han sido de las más dinámicas en el mundo y presentan un rápido aumento en su ingreso per cápita. Este comportamiento favorable se explica por el gran éxito obtenido principalmente por las economías asiáticas, así como por el alto crecimiento que tuvo Africa, el cual no se había presentado desde finales de la década de los ochenta.

El incremento del PIB de los países en desarrollo de Asia fue de 8.6 por ciento en 1994 (8.7 por ciento en 1993). Por su parte, el crecimiento económico de los países en desarrollo del Oriente Medio y Europa fue de 0.5 por ciento, muy inferior al 4.0 por ciento logrado en 1993. En América Latina y el Caribe, la expansión del producto en 1994 fue de 3.7 por ciento, mayor al 3.2 por ciento observado en 1993. Finalmente, los países de Africa consiguieron un notable crecimiento económico de 2.5 por ciento en 1994, en comparación con 0.7 por ciento en 1993.

**INDICADORES ECONOMICOS DE LOS PAISES EN DESARROLLO (1)**

| CONCEPTO                    | 1992  | 1993  | 1994  |
|-----------------------------|-------|-------|-------|
| Crecimiento (2)             | 5.9   | 6.2   | 6.2   |
| Inflación (3)               | 6.0   | 42.8  | 48.0  |
| Balanza Comercial (4)       | 13.2  | -42.4 | -37.0 |
| Cuenta Corriente (4)        | -71.9 | -94.3 | -93.9 |
| Términos de Intercambio (5) | -1.0  | -1.1  | -0.4  |

- (1) No incluye a las economías anteriormente planificadas.
- (2) Tasa anual de crecimiento del PIB real.
- (3) Variación porcentual ponderada de precios al consumidor.
- (4) Miles de millones de dólares.
- (5) Variación porcentual anual.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

En 1994, la tasa de crecimiento de los precios al consumidor en el grupo de países en desarrollo fue de 48.0 por ciento, comparada con 42.8 por ciento en 1993. Aunque muchos de dichos países han logrado avances muy importantes en la lucha contra la inflación, algunos todavía presentan tasas muy elevadas de crecimiento de los precios. En Asia, la tasa de crecimiento de los precios en 1994 fue de 13.5 por ciento (9.3 por ciento en 1993).

El déficit fiscal<sup>40</sup> de los países en desarrollo disminuyó en 1994, ubicándose en 2.9 por ciento del PIB en comparación con 3.1 por ciento en 1993. Este resultado es un indicador del avance que muchos de los países aludidos han logrado en el proceso de estabilización y de cambio estructural. Sin embargo, algunos déficit fiscales todavía se ubican en niveles relativamente altos.

El déficit agregado de la cuenta corriente en los países en desarrollo se ubicó en 93,900 millones de dólares en 1994 (94,300 millones en 1993). Por su parte, el déficit comercial agregado se situó en 37,000 millones de dólares en 1994, cifra inferior a la de 42,400 millones de dólares observada en 1993. Por otro lado, en el año que se reporta los términos de intercambio se deterioraron ligeramente (0.4 por ciento) para el conjunto de estos países.

Durante 1994, en el conjunto de las economías en transición la producción tuvo una caída de 9.4 por ciento, ligeramente mayor que la de 9.2 por ciento registrada en 1993. En las economías en transición de Europa Central y Oriental, se observó un descenso de 3.8 por ciento en la producción, comparado con una caída de 6.2 por ciento en 1993. Sin embargo, si se excluyen a Ucrania y Bielorrusia, esta región tuvo un crecimiento del producto de 2.7 por ciento, en contraste con una reducción del 2.0 por ciento en 1993. Por su parte, Rusia registró en 1994 una disminución en el producto de

<sup>40</sup> Incluye únicamente al gobierno central.

15.0 por ciento, que se compara con la caída de 12.0 por ciento de 1993. En la región Transcaucásica y de Asia Central la contracción del producto en 1994 fue de 15.7 por ciento, aún más pronunciada que la de 12.4 por ciento de 1993. En general, aquellos países más avanzados en sus procesos de estabilización y reforma económica comienzan a experimentar una recuperación económica. Las economías que no han logrado consolidar dichos procesos, principalmente en lo referente al control de sus déficit gubernamentales y a la reducción de la inflación, siguieron enfrentado graves problemas de contracción y estancamiento del producto.

En los países de Europa Central y Oriental, la inflación pasó de 459 por ciento en 1993 a 204 por ciento en 1994. A su vez, en Rusia el crecimiento de los precios en 1994 fue de 302 por ciento, cifra inferior al 896 por ciento registrado en 1993. Por su parte, la inflación en la región Transcaucásica y de Asia Central pasó de 1,241 por ciento en 1993 a 1,338 por ciento en 1994.

### **La Economía de América Latina y el Caribe**

En 1994, se avanzó en la consolidación de un desempeño económico más dinámico en América Latina y el Caribe, aunque algunos países de la región se vieron afectados en alguna medida por las presiones cambiarias que se registraron a finales del año. La región en su conjunto se caracterizó por una expansión importante del producto, reducciones significativas en la inflación, excluyendo a Brasil, y un importante flujo de capital extranjero, aunque menor al observado el año anterior. Por otro lado, a pesar de cierta incertidumbre que surgió en varios países con motivo de sus procesos electorales, el avance económico se vio facilitado por un incremento sostenido de la inversión interna, así como por la continuación de las reformas estructurales y la aplicación de políticas de estabilización. El crecimiento económico también se vio favorecido por el impulso dado por las medidas de integración regional. No obstante, la creación de empleos siguió siendo insuficiente en casi toda la región. La desocupación y el subempleo no disminuyeron, a pesar de la mejoría en el ritmo de producción.

El nivel de actividad económica de la zona creció 3.7 por ciento, comparado con 3.2 por ciento en 1993, con lo que se aceleró la moderada recuperación iniciada en 1991. Lo anterior produjo que nuevamente el producto por habitante se incrementara, esta vez en 1.9 por ciento, tasa ligeramente superior a la de 1.3 por ciento de 1993. El crecimiento del producto fue casi generalizado, ya que sólo tres países presentaron contracciones en sus niveles de actividad económica. La expansión económica de 1994 en América Latina y el Caribe provino principalmente del crecimiento de la demanda internacional, así como del dinamismo de la inversión interna, la cual nuevamente se facilitó por el ingreso de recursos financieros del exterior. Perú registró una tasa de crecimiento del producto de 11.1 por ciento, la mayor de la región, mientras que Honduras, Venezuela y Haití registraron contracciones de su producto.

La inflación en 1994 siguió mostrando una tendencia descendente en la mayoría de los países de la región. Sólo cuatro de ellos tuvieron incrementos de sus precios mayores que el año anterior, entre los que destaca Brasil, cuya inflación se duplicó. La tasa de crecimiento promedio de los precios al consumidor en América Latina y el Caribe se elevó de 212 por ciento en 1993 a 227 por ciento en 1994. Si se excluye a Brasil, la inflación en la región presenta un panorama muy alentador, ya que se redujo de 17.5 por ciento en 1993 a 15.3 por ciento en 1994.

Durante 1994, el valor de las importaciones totales de bienes realizadas por los países de América Latina y el Caribe aumentó 14.7 por ciento, cifra superior al 8.4 por ciento observada en 1993. Por su parte, en 1994 el crecimiento en el valor de sus exportaciones totales fue de 14.3 por ciento, nivel por encima del 5.1 por ciento registrado en 1993. Este substancial aumento en el comercio exterior tuvo en parte su

origen en el buen desempeño económico mostrado por la mayoría de los países de la región, así como en la recuperación del crecimiento económico en los países industrializados. De acuerdo al FMI, en 1994 las entradas netas de capital a América Latina y el Caribe sumaron 44,100 millones de dólares, monto inferior al de 63,500 millones de dólares de 1993.

#### INDICADORES ECONOMICOS DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE

| CONCEPTO                    | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Crecimiento (1)             | 3.5   | 3.0   | 3.2   | 3.7   |
| Inflación (2)               | 28.8  | 152.6 | 212.3 | 227.2 |
| Balanza Comercial (3)       | 9.1   | -10.3 | -15.3 | -18.2 |
| Cuenta Corriente (3)        | -18.8 | -37.2 | -46.0 | -49.7 |
| Términos de Intercambio (4) | -7.1  | -5.4  | -1.2  | 2.8   |

(1) Tasa anual de crecimiento del PIB real.

(2) Variación porcentual ponderada de precios al consumidor.

(3) Miles de millones de dólares.

(4) Variación porcentual anual.

FUENTE: CEPAL, Fondo Monetario Internacional.

Por tercer año consecutivo, en 1994 el saldo de la balanza comercial de los países de América Latina y el Caribe fue deficitario, llegando a un nivel de 18,200 millones de dólares (15,300 millones de dólares en 1993). Por su parte, el déficit de la cuenta corriente fue de 49,700 millones de dólares (46,000 millones en 1993). El aumento del déficit corriente fue reflejo del mayor déficit comercial, así como de los mayores pagos por servicios factoriales, los cuales pasaron de 33,000 millones de dólares en 1993 a 36,000 millones en 1994.

Las dificultades en el mercado cambiario mexicano en diciembre de 1994 agravaron las presiones cambiarias que habían empezado a surgir en varios países de América Latina durante 1994. Factores externos, especialmente el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos y en otros países industrializados, y la reducción de las entradas netas de capitales a la región, también jugaron un papel importante en los mercados cambiarios del área. Los precios de las acciones en los mercados emergentes, que ya se habían ajustado a la baja durante la mayor parte de 1994 debido a los aumentos de las tasas de interés en los países industrializados, cayeron considerablemente después de la devaluación del nuevo peso mexicano. El impacto de dicha devaluación se sintió con más fuerza en los países de América Latina, que en otras economías.

En 1994, los términos de intercambio de América Latina y el Caribe mejoraron en 2.2 por ciento, en comparación al deterioro de 2.5 por ciento observado en 1993. Durante el período 1990-1993 tales términos de intercambio habían registrado un deterioro acumulado de 10.9 por ciento.

### **Los Mercados Internacionales de Productos Primarios**

Los precios de las materias primas no petroleras se incrementaron de manera generalizada en 1994. La recuperación económica de los países industrializados parece haber sido la causa más importante de este fenómeno. Así, en 1994 el índice general de precios en dólares de los productos primarios no petroleros creció 12.4 por ciento en relación al año anterior. En este período el precio de las bebidas tropicales se incrementó 71.5 por ciento, mientras que los de las materias primas agrícolas y los metales y minerales aumentaron en 9.6 y 12.0 por ciento, respectivamente. Por otro lado, los precios de los alimentos tuvieron un moderado descenso de 0.1 por ciento en 1994.

### **Mercados Cambiarios y de Metales**

En 1994, la cotización del dólar mostró un deterioro respecto de las principales monedas europeas y el yen japonés. La depreciación del dólar estadounidense en relación al marco alemán fue de 11.9 por ciento, de 5.9 por ciento respecto a la libra esterlina, de 10.3 por ciento frente al franco francés y de 12.7 por ciento en relación al franco suizo. La depreciación del dólar frente al yen fue de 12.3 por ciento en el mismo lapso.

En lo que se refiere al mercado de metales, en 1994 el precio promedio de la onza de oro en Londres fue de 384.22 dólares, nivel por arriba de los 359.73 dólares registrado en 1993. Por su parte, la onza troy de plata presentó un precio promedio de 5.28 dólares, 22.9 por ciento superior al precio del año anterior.

### **Transferencias de Recursos a los Países en Desarrollo**

Se estima que al finalizar 1994 el saldo de la deuda externa de los países en desarrollo alcanzó un nivel de 1,945 miles de millones de dólares, lo que representa un aumento en términos nominales de 132.8 miles de millones (7.3 por ciento) respecto a 1993.<sup>41</sup> Este incremento se explica por el aumento de 108.1 miles de millones de dólares en los flujos netos de endeudamiento externo, la realización de acuerdos para la recalendarización del pago de intereses por 20 mil millones, el incremento en 25 mil millones derivado de ajustes cambiarios, la realización de operaciones voluntarias de reducción de deuda que disminuyeron el saldo correspondiente en 11.8 miles de

---

<sup>41</sup> Estas cifras son estimaciones del Banco Mundial para el conjunto de los países en desarrollo (154 naciones). Debe señalarse que estos saldos no son comparables con los de informes anteriores dado que cada año se amplía la cobertura de la información.

millones y la reducción en los atrasos de pago de intereses por 8.5 miles de millones de dólares.

De 1993 a 1994, la razón deuda total a exportaciones de bienes y servicios se redujo de 172 por ciento a 167 por ciento, revirtiéndose así la tendencia al alza que este indicador venía registrando desde 1991. De igual manera, la razón servicio de la deuda a exportaciones de bienes y servicios disminuyó de 18.2 por ciento a 17.1 por ciento. En cambio, la proporción deuda a producto interno bruto aumentó de 39.7 a 40.8 por ciento, manteniéndose así la tendencia ascendente observada desde 1991.

#### INDICADORES DE LA CARGA DE LA DEUDA Y TRANSFERENCIAS EXTERNAS NETAS

| INDICADORES   | 1980                         | 1987  | 1990  | 1991  | 1993  | 1994(p) |
|---|------------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
|   | Porcentajes                  |       |       |       |       |         |
| 1) Razón de deuda externa total a PNB (1)                           |                              |       |       |       |       |         |
| - Países en desarrollo (2)  | 26.8                         | 39.6  | 34.0  | 36.4  | 39.7  | 40.8    |
| - América Latina  | 36.1                         | 66.1  | 45.0  | 44.8  | 36.8  | 36.0    |
| 2) Razón de deuda externa total a exportación de bienes y servicios |                              |       |       |       |       |         |
| - Países en desarrollo (2)  | 88.4                         | 193.6 | 160.3 | 163.8 | 172.1 | 167.1   |
| - América Latina  | 199.6                        | 377.6 | 264.2 | 269.1 | 261.3 | 247.3   |
| 3) Razón de servicio de la deuda externa total a exportaciones      |                              |       |       |       |       |         |
| - Países en desarrollo (2)  | 13.3                         | 23.7  | 18.5  | 17.8  | 18.2  | 17.1    |
| - América Latina  | 35.9                         | 37.4  | 25.7  | 25.5  | 29.4  | 28.6    |
|   | Miles de Millones de dólares |       |       |       |       |         |
| Transferencias externas netas sobre instrumentos de deuda (3)       |                              |       |       |       |       |         |
| - Países en desarrollo (2)  | 69.5                         | -28.5 | -14.8 | -7.0  | 28.9  | 24.8    |
| - América Latina  | 21.7                         | -19.8 | -3.8  | -9.6  | 4.9   | -10.2   |

(p) Cifras preliminares.

(1) Incluye deuda a corto y largo plazo, así como créditos del FMI.

(2) Se refiere a 154 países en desarrollo.

(3) Desembolsos menos amortizaciones y pagos de intereses.

FUENTE: "World Debt Tables 1994-95", Banco Mundial.

En los últimos años, ha mejorado el acceso a los mercados de capital privado para un número creciente de países en desarrollo, fundamentalmente de ingresos medios. Esta tendencia se consolidó en 1994. En consecuencia, la proporción de los flujos de capital privado en el total de los flujos netos de recursos hacia los países en desarrollo aumentó de 44 por ciento a poco más de 76 por ciento en lo que va de esta década. Sin embargo, la mayoría de los países de ingresos bajos, con algunas excepciones notables, siguen dependiendo principalmente de fuentes oficiales de financiamiento.

El repunte en la captación de flujos privados de capital observado a partir de 1989 ha estado concentrado en un número reducido de países, la mayoría de los cuales se localizan en las regiones del Este de Asia y América Latina (las excepciones son India y China, países clasificados como de ingresos bajos). Por tipo de instrumento, también se observa una concentración geográfica de los flujos de capital privado hacia los países en desarrollo. Durante el período 1989-93, Argentina, Brasil y México captaron en su conjunto cerca del 40 por ciento de los flujos de financiamiento bruto de largo plazo vía



bonos; poco más del 50 por ciento de los flujos de inversión accionaria de cartera se dirigieron a Brasil, México y la República de Corea; y el conjunto de países compuesto por Argentina, China, Malasia, México y Tailandia recibieron más del 50 por ciento del total de los flujos de la inversión extranjera directa captado por la totalidad de los países en desarrollo durante este período.

La inversión extranjera en el mercado accionario sigue siendo una de las modalidades de financiamiento externo privado más común en los países en desarrollo, aunque durante 1994, por primera vez desde 1989, registró un descenso. Así, los flujos de inversión de cartera en acciones hacia este grupo de países pasó de 3.5 miles de millones de dólares en 1989 a 46.9 miles de millones en 1993, para luego caer en 1994. Dicha tendencia se explica principalmente por el comportamiento de los recursos de este tipo dirigidos hacia los países de América Latina y el Caribe, los cuales aumentaron de 0.4 miles de millones de dólares en 1989 a 25.1 miles de millones en 1993, para posteriormente contraerse a 10.4 miles de millones en 1994. Un comportamiento similar registró la emisión de bonos, destino importante de la inversión extranjera de cartera en instrumentos de deuda.

En lo que respecta exclusivamente a América Latina y el Caribe, se estima que al cierre de 1994 el saldo de la deuda externa total de los países de la región se ubicaba en un nivel de 547 mil millones de dólares, nivel superior en 4 por ciento al observado en 1993 y 14.9 por ciento al de 1990, año a partir del cual este saldo empezó a crecer.

Los flujos netos de endeudamiento externo (desembolsos menos amortizaciones) de los países de América Latina y el Caribe mostraron en 1994 una fuerte disminución respecto al año previo, al pasar de 28.8 miles de millones de dólares a 16.2 miles de millones. Lo anterior se explica principalmente por la contracción en el nivel de desembolsos de 53.7 miles de millones en 1993 a 47 mil millones de dólares en el año que se reporta. Por su parte, las transferencias netas al exterior derivadas del endeudamiento de los países de la región (desembolsos menos amortizaciones menos pago de intereses) sufrieron un importante deterioro al pasar de 4.9 miles de millones de dólares en 1993 (el único flujo positivo observado en los últimos años) a un flujo negativo de 10.2 miles de millones en 1994.

En 1994, los precios de los títulos de deuda externa latinoamericana negociados en los mercados secundarios se vieron afectados por el aumento en las tasas de interés internacionales, así como por fenómenos políticos y económicos propios de cada país de la región. Como resultado de lo anterior, entre finales de 1993 y de 1994 el precio de los bonos a la par de México registró una fuerte caída, al pasar de 83 centavos de dólar a 52 centavos. Un comportamiento similar mostró el precio de los bonos a la par de Argentina, el cual se contrajo de 69 centavos de dólar a 42 centavos, mientras que en este lapso el precio de los bonos a la par de Venezuela se redujo de 75 a 45 centavos de

dólar. Por su parte, el precio de los bonos IDU de Brasil, aunque registró fluctuaciones a lo largo de 1994, al final de año se ubicó en 83 centavos de dólar, nivel semejante al registrado al cierre de 1993.

En 1994 los países en desarrollo latinoamericanos que formalizaron acuerdos para reestructurar el saldo de su deuda externa y su servicio bajo el Plan Brady fueron: Brasil (abril), cuyo monto reestructurado ascendió a 46.6 miles de millones de dólares y República Dominicana (agosto), que renegoció 1.25 miles de millones de principal e intereses en mora. Con ello, son doce los países que han logrado reestructurar sus deudas en el marco de este Plan (los otros nueve son México, Filipinas, Costa Rica, Venezuela, Uruguay, Nigeria, Argentina, Jordania, Bulgaria y Polonia). Por otra parte, se espera que Ecuador logre formalizar en este verano el acuerdo en principio que estableció en mayo de 1994 con la banca comercial en el marco del Plan Brady. Al finalizar 1994, Perú y Panamá continuaban realizando gestiones preliminares encaminadas a reestructurar su deuda con los bancos comerciales en el marco del mencionado plan. En 1994, sólo Ecuador y Guatemala reestructuraron amortizaciones con el Club de París, por 390 millones y 73 millones de dólares, respectivamente.

#### **Relación de México con los Organismos Financieros Internacionales**

Actualmente la cuota de México en el Fondo Monetario Internacional (FMI) es de 1,753.3 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG),<sup>42</sup> cifra equivalente a 1.2 por ciento del total de cuotas de este organismo y a un porcentaje similar del número de votos del país en el Directorio Ejecutivo. Durante 1994 México no hizo uso del financiamiento del FMI. De hecho, el país realizó amortizaciones por un total de 841.0 millones de DEG, con lo que al 31 de diciembre de 1994 el saldo de la deuda de México con el FMI se situó en 2,644 millones de DEG.

Al 31 de diciembre de 1994, la suscripción total del país en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) ascendió a 18,804 acciones equivalentes a 2,268.4 millones de dólares, de los cuales 139 millones corresponden al capital pagadero y el resto al capital exigible. Al 30 de junio de 1994, el poder de votación de nuestro país en ese organismo era de 1.31 por ciento del total.

Al 31 de diciembre de 1994, el BIRF mantenía a cargo de México 37 préstamos en ejecución por una suma total, neta de cancelaciones, de 8,419.95 millones de dólares, de los cuales se habían desembolsado 4,157.7 millones (49.4 por ciento del total aprobado). De los préstamos en ejecución, 18 están orientados al sector productivo y de infraestructura, con un monto neto de 4,127.97 millones de dólares, mientras que 19

---

<sup>42</sup> Al 31 de diciembre de 1994 un DEG era igual a 1.45985 dólares de Estados Unidos.

créditos, cuyo monto neto asciende a 4,291.98 millones de dólares, tienen como destino apoyar al sector social y a la inversión en recursos humanos. Durante 1994, se firmaron los contratos de 7 préstamos por un total de 2,115 millones de dólares, de los cuales 500 millones se canalizarán a un programa de descentralización y desarrollo regional, 412 millones a educación primaria y 368 millones a la protección del medio ambiente de la frontera norte. México realizó en el año desembolsos por 942.5 millones de dólares.

Con respecto a la Corporación Financiera Internacional (CFI), al 31 de diciembre de 1994 nuestro país había suscrito 23,310 acciones del capital social con un valor equivalente a 23.3 millones de dólares, de los cuales 17.2 millones de dólares ya habían sido pagados. Además, el 18 de julio de 1994 el Gobierno de México se comprometió a suscribir 4,279 acciones adicionales. Al 30 de junio de 1994, México poseía en el organismo 17,479 votos, que en términos porcentuales representaban el 1.03 por ciento del total. En el transcurso del año, México efectuó el pago de la segunda cuota de la contribución a la Tercera Reposición de Capital de la CFI por 2 millones de dólares. Al 31 de diciembre de 1994, las operaciones contratadas por nuestro país con el organismo sumaban 1,505.5 millones de dólares.

La participación de México en el capital del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ascendía a 376,387 acciones hasta el Séptimo Aumento General de Recursos, lo que representaba un poder de voto de 7.46 por ciento. Durante 1994, se pagaron 12.3 millones de dólares correspondientes a tal aumento, con lo cual quedan pendientes de pagar por dicho concepto 16.6 millones de dólares. Adicionalmente, en 1994 se acordó el Octavo Aumento General de Recursos, mediante el cual México estaría participando en el capital ordinario con 202,245 acciones, de las cuales 4,316 (52.1 millones de dólares) serán pagaderas y 197,929 (2,387.7 millones de dólares) serán exigibles.

La participación de México con el Fondo para Operaciones Especiales (FOE) del BID ascendía a 310.2 millones de dólares hasta el Séptimo Aumento General de Recursos. Durante 1994, se pagaron 4.3 y 1.6 millones de dólares correspondientes, respectivamente, a la Sexta y Séptima Reposición de Recursos del FOE. En 1994, con el Octavo Aumento General de Recursos, se acordó una participación adicional de México en el FOE por 9.4 millones de dólares, de los cuales 7.9 millones corresponden a contribuciones básicas y 1.4 millones a contribuciones especiales.

Durante 1994, México tuvo vigentes 12 préstamos con el BID por un monto de 2,338.9 millones de dólares, de los cuales 343.9 millones se desembolsaron en ese año. Con ello, el monto acumulado de las disposiciones por dichos financiamientos llegó a 1,142.6 millones de dólares (48.9 por ciento del total). Asimismo, en 1994 el BID otorgó 3 créditos a México por 469 millones de dólares, de los cuales 169 millones se

destinaron a desarrollo urbano, 150 millones a educación, ciencia y tecnología y 150 millones a la actividad turística.

Por otra parte, México es miembro fundador del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), organismo con el que se comprometió a suscribir un total de 30 millones de unidades monetarias europeas (ECU),<sup>43</sup> aportación que representa el 0.3 por ciento del capital inicial. El 30 por ciento de la suscripción es pagadero en efectivo y se ha estado cubriendo en cuotas anuales que serán cinco. En 1994 se realizó el pago de la cuarta cuota, por 2.1 millones de dólares.

El 23 de diciembre de 1993, mediante decreto publicado en el Diario Oficial, el H. Congreso de la Unión aprobó el acuerdo entre los gobiernos de México y Estados Unidos para el establecimiento del Banco de Desarrollo de América del Norte. Dicho acuerdo fue suscrito en noviembre de 1993, en las ciudades de México, D.F., y Washington, D.C., por representantes de ambos gobiernos. El Gobierno de México se comprometió a suscribir 150,000 acciones, de las cuales 22,500 serían pagaderas en efectivo y 127,500 serían exigibles. El monto pagadero, que asciende a 225 millones de dólares, se está cubriendo de acuerdo con el siguiente calendario: 54 millones en 1994, 58.5 millones en 1995; 56.25 millones en 1996 y 56.25 millones de dólares en 1997.

---

<sup>43</sup> Aproximadamente 35 millones de dólares.

**Anexo 2****OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS**

De acuerdo con información del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), la oferta agregada de la economía medida a precios constantes aumentó 4.9 por ciento en 1994. Esta expansión provino de incrementos de 3.5 por ciento en el Producto Interno Bruto (PIB) y de 12.9 por ciento en las Importaciones de Bienes y Servicios. El crecimiento de la economía se fue fortaleciendo a lo largo del año, lográndose en los últimos tres trimestres tasas de 4.0 por ciento y aún superiores. Ello después de que en el primer trimestre del año la actividad económica había avanzado 0.7 por ciento en relación al mismo trimestre de 1993.

Los acontecimientos desfavorables que se presentaron en varios órdenes de la vida nacional e internacional, y que se comentan en el cuerpo de este Informe Anual, no afectaron significativamente la evolución de la producción y el empleo durante la mayor parte del año. Sin embargo, hacia finales del ejercicio el ambiente de inestabilidad e incertidumbre que afectó a los mercados financieros y cambiarios, sí impactó en alguna medida esas variables, esperándose que su efecto sea más significativo en 1995.

Una característica del desarrollo de la economía en 1994 fue el impulso que registró el gasto en formación bruta de capital, el cual se incrementó 8.1 por ciento. Dicho aumento provino tanto del gasto correspondiente del sector público (8.9 por ciento) como del privado (7.9 por ciento). En general, todos los componentes de la inversión mostraron un sólido desarrollo, sobresaliendo las compras de bienes de capital de importación con un incremento de 20.6 por ciento y el aumento de la construcción de 6.4 por ciento.

Cabe destacar que la construcción representa el 53.1 por ciento del gasto en formación bruta de capital. Además, la construcción privada tiene mayor peso que la del sector público. En 1994, la primera aumentó 5.3 por ciento, mientras que la construcción pública lo hizo en 9.0 por ciento.

El consumo total de bienes y servicios aumentó 3.5 por ciento en 1994. El consumo privado constituyó el 86 por ciento de este agregado y su crecimiento promedio en el año fue de 3.7 por ciento, lo que implicó un aumento del consumo per cápita. Por tipo de bien, en 1994 sobresalió el consumo de servicios con un crecimiento de 4.8 por ciento, seguido por el consumo privado de bienes no duraderos (3.2 por ciento). Ambas tasas fueron superiores que la correspondiente a los bienes duraderos

(2.1 por ciento). Por su parte, el consumo gubernamental, medido a precios constantes, resultó 2.5 por ciento superior al nivel del año anterior, presentándose una expansión muy alta durante el segundo trimestre.

De acuerdo con el INEGI, las ventas de bienes y servicios al exterior, medidas a precios constantes, crecieron 7.3 por ciento. Las exportaciones más dinámicas fueron las que en la metodología de la Contabilidad Nacional se denominan servicios de transformación, con un crecimiento de 10.1 por ciento. Por su parte, las ventas al exterior de bienes también mostraron un crecimiento muy alto de 8.9 por ciento en términos reales. En contraste, se presentó un bajo crecimiento relativo de las ventas al exterior del renglón de otros servicios (0.5 por ciento) y una caída de 12.8 por ciento en las exportaciones de oro y plata no monetario.

El volumen de ventas al exterior del sector no petrolero aumentó 16.7 por ciento, sobresaliendo en este renglón los crecimientos del volumen de exportaciones de productos manufacturados (17.9 por ciento) y de mineros (5.1 por ciento). Por su parte, las ventas correspondientes al sector primario aumentaron en 3.7 por ciento.

Según las estadísticas de Cuentas Nacionales, las importaciones de mercancías medidas a precios constantes se incrementaron 14.9 por ciento, mientras que las de servicios disminuyeron 1.5 por ciento. De acuerdo al criterio que los clasifica por destino económico, las importaciones de bienes para la formación de capital fueron las que registraron mayor aumento en términos de volumen con un incremento de 20.2 por ciento. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo final aumentaron 17.5 por ciento y las de bienes intermedios lo hicieron en 12.4 por ciento. En conjunto, las importaciones de bienes y servicios registraron una tasa de crecimiento positiva de 12.9 por ciento.

### **Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero**

En 1994, el Producto Interno Bruto del sector primario se incrementó 2 por ciento. La mayor contribución provino de la agricultura y en menor medida de la ganadería y la pesca, mientras que la silvicultura redujo su actividad en 3.2 por ciento.

#### *Agricultura*

La producción de la rama de agricultura, valuada con base en el año agrícola, aumentó 6.4 por ciento. Este tipo de calendarización incluye los ciclos otoño-invierno 1993-1994, primavera-verano 1994 y los cultivos perennes. El importante aumento en

la producción agrícola se fundamentó en los positivos resultados conseguidos en las cosechas de maíz, sorgo, trigo, frijol, arroz, algodón, cártamo, alfalfa, naranja y limón.

**PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL (P)**

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

| Denominación                  | 1993 |      |      |      |       | 1994 |      |      |      |       |
|-------------------------------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|-------|
|                               | I    | II   | III  | IV   | Anual | I    | II   | III  | IV   | Anual |
| Producto Interno Bruto        | 2.4  | 0.2  | -0.8 | 1.0  | 0.7   | 0.7  | 4.8  | 4.5  | 4.0  | 3.5   |
| Sector Agropecuario           |      |      |      |      |       |      |      |      |      |       |
| Silvícola y Pesquero          | 2.9  | -6.0 | 9.7  | 4.1  | 2.6   | -2.5 | 16.3 | -4.0 | -1.3 | 2.0   |
| Sector Industrial             |      |      |      |      |       |      |      |      |      |       |
| Minería                       | -0.6 | 1.3  | -0.9 | 3.8  | 0.9   | 3.1  | 1.4  | 1.5  | 0.6  | 1.6   |
| Manufacturas                  | 2.4  | -0.7 | -4.7 | -0.1 | -0.8  | -2.2 | 4.6  | 7.2  | 5.2  | 3.6   |
| Construcción                  | 7.3  | 1.8  | -1.4 | 3.6  | 2.8   | 3.6  | 8.0  | 11.1 | 3.5  | 6.4   |
| Electricidad                  | 3.5  | 5.9  | 4.7  | 2.7  | 4.2   | 4.5  | 7.3  | 9.3  | 9.4  | 7.7   |
| Sector Servicios              |      |      |      |      |       |      |      |      |      |       |
| Comercio, rest. y hoteles     | 1.4  | -0.3 | -3.8 | -2.5 | -1.3  | 0.1  | 2.6  | 3.7  | 4.7  | 2.8   |
| Transporte y comunicaciones   | 4.3  | 2.3  | 2.1  | 4.5  | 3.3   | 3.8  | 9.6  | 9.9  | 8.2  | 7.8   |
| Financieros y alq. de Inmue.  | 3.8  | 4.5  | 5.3  | 5.0  | 4.7   | 4.4  | 5.0  | 5.3  | 6.0  | 5.2   |
| Comun., sociales y personales | 1.6  | 1.3  | 0.1  | 1.6  | 1.2   | 1.6  | 1.6  | 2.1  | 2.3  | 1.9   |

(p) Cifras preliminares.

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

En el marco del TLC, México incluyó a la mayoría de los productos agrícolas en las categorías de desgravación a 10 y 15 años. Asimismo, se acordó asignar cuotas a la importación de algunos productos agrícolas, mantener las importaciones de la franja fronteriza contabilizadas para el TLC y, en ciertos casos, someter las importaciones a un sistema de subastas. A partir del primero de enero de 1994 quedó desgravada en su totalidad la importación de hortalizas, leguminosas, almendras, avellanas, nueces, pistaches, frutas, cítricos, café sin tostar y cacao en grano. En contraparte, los productos de exportación de México hacia los Estados Unidos de Norteamérica que quedaron catalogados con arancel cero fueron los siguientes: pepino, nueces con cáscara, fresas, tomate, cereza, berenjena, chícharo, sandía, chile y pimiento, hortalizas no reproducidas en ese país, uvas sin semilla, melón cantaloupe, piña, espinaca congelada, coliflor, cabeza de brócoli y jitomate seco.

**PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS DEL CICLO OTOÑO-INVIERNO**

| PRODUCTO    | Miles de Toneladas |                |                   | Variación porcentual |         |
|-------------|--------------------|----------------|-------------------|----------------------|---------|
|             | 1991/92<br>(1)     | 1992/93<br>(2) | 1993/94(p)<br>(3) | (2)/(1)              | (3)/(2) |
| Arroz palay | 40.1               | 34.3           | 42.9              | -14.5                | 25.0    |
| Frijol      | 204.2              | 342.5          | 354.6             | 67.7                 | 3.5     |
| Maíz        | 2,104.2            | 3,823.4        | 5,217.3           | 81.7                 | 36.5    |



|               |         |         |         |       |       |
|---------------|---------|---------|---------|-------|-------|
| Trigo         | 3,306.2 | 3,318.3 | 3,812.1 | 0.4   | 14.9  |
| Cártamo       | 40.7    | 63.9    | 68.7    | 57.0  | 7.5   |
| Cebada        | 205.8   | 233.2   | 169.5   | 13.3  | -27.3 |
| Sorgo         | 2,458.2 | 1,190.4 | 1,626.6 | -51.6 | 36.6  |
| Algodón hueso | 8.4     | 4.6     | 29.7    | -45.2 | 645.7 |
| Chile verde   | 282.6   | 332.0   | 307.0   | 17.5  | -7.5  |
| Fresa         | 49.9    | 49.5    | 55.0    | -0.8  | 11.1  |
| Jitomate      | 628.0   | 1,018.3 | 744.1   | 62.1  | -26.9 |

(p) Cifras preliminares.

FUENTE: Secretaría de Agricultura, Ganadería y Desarrollo Rural.

De la evolución de la producción por ciclos agrícolas, destaca el incremento de 13.2 por ciento conseguido en el período otoño-invierno. Esto es atribuible a los importantes volúmenes alcanzados de las cosechas de maíz, trigo, sorgo, arroz, cártamo y fresa. A lo largo de este ciclo se registró un adecuado abastecimiento de agua en las principales presas del país, sobre todo durante el último trimestre de 1993 y el primero de 1994. Lo anterior propició la obtención de buenas cosechas en las áreas de riego, fundamentalmente en las zonas productoras ubicadas al noroeste y noreste del país.

En el mencionado ciclo, la superficie sembrada de los principales cultivos se incrementó 21.7 por ciento para llegar a 3.5 millones de hectáreas. En alguna medida, el aumento de la superficie dedicada a los básicos se obtuvo mediante la disminución de las tierras utilizadas en el cultivo de hortalizas y granos forrajeros.

Del total de la producción de básicos en este ciclo, un 46 por ciento correspondió a maíz. Esto en contraste con lo observado durante el período 1984-1991 cuando, en promedio, el maíz representó sólo 16.5 por ciento del total. Las superficies destinadas a trigo, sorgo y arroz se incrementaron respectivamente 6.5, 24 y 16.7 por ciento y en todos los casos los rendimientos fueron mayores a los registrados en el mismo ciclo del año anterior.

### PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS DEL CICLO PRIMAVERA-VERANO

| PRODUCTO      | Miles de Toneladas |             |                | Variación porcentual |         |
|---------------|--------------------|-------------|----------------|----------------------|---------|
|               | 1992<br>(1)        | 1993<br>(2) | 1994(e)<br>(3) | (2)/(1)              | (3)/(2) |
| Arroz palay   | 353.9              | 252.9       | 343.0          | -28.5                | 35.6    |
| Frijol        | 514.4              | 945.1       | 992.0          | 83.7                 | 5.0     |
| Maíz          | 14,825.2           | 14,301.8    | 15,567.0       | -3.5                 | 8.8     |
| Trigo         | 314.3              | 264.1       | 390.0          | -16.0                | 47.7    |
| Algodón hueso | 83.2               | 71.5        | 338.0          | -14.1                | 372.7   |
| Ajonjolí      | 21.8               | 22.2        | 9.0            | 1.8                  | -59.5   |
| Cebada        | 344.2              | 307.3       | 141.7          | -10.7                | -53.9   |
| Sorgo         | 2,895.0            | 1,390.7     | 2,194.0        | -52.0                | 57.8    |
| Soya          | 593.4              | 497.5       | 529.0          | -16.2                | 6.3     |
| Chile verde   | 584.0              | 542.0       | 442.0          | -7.2                 | -18.5   |
| Fresa         | 25.9               | 45.0        | 27.7           | 73.7                 | -38.4   |
| Jitomate      | 785.3              | 674.4       | 829.0          | -14.1                | 22.9    |

(e) Producción estimada con base en el avance de cosechas al mes de febrero de 1995.

FUENTE: Secretaría de Agricultura, Ganadería y Desarrollo Rural.

El segundo ciclo de producción agrícola es el denominado primavera-verano. En este ciclo la producción se incrementó 7.8 por ciento, a pesar del retraso de las lluvias al

inicio de las siembras y de los problemas derivados de la sequía que afectó a lo largo del año algunas regiones de los estados de Baja California, Durango, Jalisco, Michoacán, Querétaro, Guerrero y el Estado de México. En algunos casos, las anteriores dificultades obligaron a realizar labores de resiembra o cambio de cultivos. La siembra de los principales cultivos ascendió a 12 millones de hectáreas, lo que representó un aumento de 16.4 por ciento con respecto al dato del mismo ciclo del año anterior.

Durante el ciclo primavera-verano 1994, la superficie sembrada de maíz se incrementó 12.8 por ciento. La escasa precipitación pluvial registrada en abril y mayo retrasó el crecimiento de tal cultivo y afectó su rendimiento. La producción de sorgo mostró una importante recuperación, toda vez que los niveles de humedad observados en el período de maduración no afectaron la calidad del grano, alcanzando rendimientos de 6.3 toneladas por hectárea en áreas de riego y 3.3 en zonas de temporal.

La cosecha de arroz palay se benefició de un incremento de alrededor del 133 por ciento en la superficie dedicada a su cultivo en el estado de Campeche. Por su parte, la producción algodонера se ha venido recuperando, básicamente por el incremento en la superficie sembrada en Tamaulipas. En los últimos años este cultivo había sido desplazado por el de maíz.

#### PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS PERENNES

| PRODUCTO       | Miles de Toneladas |          |          | Variación porcentual |         |
|----------------|--------------------|----------|----------|----------------------|---------|
|                | 1992               | 1993     | 1994(e)  | (2)/(1)              | (3)/(2) |
|                | (1)                | (2)      | (3)      |                      |         |
| Caña de azúcar | 41,652.4           | 42,879.7 | 41,699.0 | 3.0                  | -2.8    |
| Café cereza    | 1,913.1            | 1,785.3  | 1,845.9  | -6.7                 | 3.4     |
| Cacao          | 43.7               | 54.0     | 48.0     | 23.6                 | -11.1   |
| Henequén       | 48.7               | 35.4     | 37.0     | -27.3                | 4.5     |
| Alfalfa verde  | 12,377.9           | 13,895.8 | 20,545.0 | 12.3                 | 47.8    |
| Aguacate       | 724.5              | 709.3    | 771.0    | -2.1                 | 8.7     |
| Limón          | 777.5              | 725.2    | 819.0    | -6.7                 | 12.9    |
| Manzana        | 598.2              | 537.8    | 480.0    | -10.1                | -10.7   |
| Naranja        | 2,541.5            | 2,913.7  | 3,214.0  | 14.6                 | 10.3    |
| Plátano        | 2,095.4            | 2,206.9  | 2,200.0  | 5.3                  | -0.3    |
| Copra          | 199.6              | 215.6    | 209.0    | 8.0                  | -3.1    |

(e) Producción estimada con base en el avance de cosechas al mes de febrero de 1995.

FUENTE: Secretaría de Agricultura, Ganadería y Desarrollo Rural.

La producción de cultivos perennes también presentó una mejoría como resultado de los incrementos en las cosechas de alfalfa, café, henequén, aguacate, limón, naranja y papaya. El crecimiento de la producción de alfalfa se debió al aumento en su rendimiento que pasó de 63.2 a 72.5 toneladas por hectárea. Por su parte, la cosecha de café tuvo un crecimiento de 3.4 por ciento.

En 1994, la zafra de caña molida se redujo 2.8 por ciento debido a problemas climáticos. En el año se presentó una disminución en el rendimiento por hectárea de este cultivo de 4.6 por ciento, que fue compensado parcialmente por un aumento en el área cultivada. En el caso del limón la superficie cosechada llegó a 92 mil hectáreas, habiendo influido de manera importante las nuevas plantaciones en el estado de Oaxaca.

### *Ganadería*

Durante 1994 la producción ganadera creció 1.5 por ciento, no obstante los problemas derivados de las sequías. En este sector se tuvieron avances importantes en la producción de leche fresca, carne de aves y huevo, y descensos en carnes rojas.

El sacrificio de ganado bovino disminuyó 4.3 por ciento en 1994. Los productores nacionales no pudieron comercializar todo el ganado disponible debido a una mayor competencia proveniente de las importaciones de ganado en pie y de cortes de carne para el consumo. La sequía afectó durante diversos meses al noroeste de Chihuahua, norte de Sinaloa y Coahuila, ocasionando la muerte de ganado y la pérdida de peso de los animales sobrevivientes. La importación de carne de ganado bovino en 1994 superó en 14.3 por ciento a la efectuada en 1993 y la importación de ganado en pie fue de 119,600 cabezas. Por otro lado, la exportación de ganado bovino para engorda se contrajo 24.7 por ciento.

El sacrificio de ganado porcino disminuyó 4.5 por ciento y el de aves creció 2.4 por ciento. Por su parte, la producción de huevo aumentó 2.1 por ciento, como resultado del incremento de las parvadas de aves ponedoras. Por otro lado, la producción de leche creció 5.6 por ciento en 1994. Las adecuadas condiciones de humedad prevalecientes en el altiplano central permitieron obtener altos niveles de rendimiento por vaca.

### *Silvicultura*

En 1994 el volumen de la producción silvícola se redujo 3.2 por ciento. La producción de maderables se incrementó 1.6 por ciento en el año, gracias al mayor volumen de producción de escuadría (4.9 por ciento), actividad apoyada por el dinamismo de la industria de la construcción. La producción del resto de los maderables registró en la mayoría de los casos un fuerte deterioro, destacando las caídas en celulosa (17.1 por ciento), postes, pilotes y morillos (8.0 por ciento), combustibles (9.7 por ciento) y durmientes (13.4 por ciento).

### *Pesca*

La actividad pesquera aumentó sólo 0.3 por ciento en 1994. Las especies cuya captura evolucionó de manera más dinámica fueron las siguientes: almeja (27.8 por ciento), atún (7.6 por ciento), jaiba (17.5 por ciento), langosta (10.9 por ciento), ostión (44.2 por ciento), pulpo (17.5 por ciento) y sardina (34.0 por ciento). Por su importancia dentro del sector pesquero destaca la captura de camarón, la cual se

mantuvo en un nivel cercano al del año anterior (59,503 toneladas en 1994), lo que implicó una mejoría importante con respecto a las cifras del período 1989-1992 (49,277 toneladas en promedio por año). Entre los factores que hicieron posible este fenómeno, cabe mencionar el nivel de los precios internacionales; los beneficios de haber establecido vedas en el Océano Pacífico y en el Golfo de México conducentes a una recuperación del crustáceo; la implementación de mejores técnicas de captura y la aceleración de su cultivo. Por su parte, el crecimiento de la captura de sardina fue inducido por una mayor demanda de origen industrial para la elaboración de harinas para alimentos balanceados. Por otro lado, se registraron caídas en la captura de las siguientes especies: cazón (12.7 por ciento), corvina (8.7 por ciento), guachinango (22.3 por ciento), lisa (6.5 por ciento), mero (3.5 por ciento) y robalo (15.1 por ciento).

En 1994 el valor de la exportación de productos pesqueros se incrementó 13.1 por ciento, debido al aumento en la venta de langosta y de camarón, cuyos valores comerciales son altos en el mercado internacional. Por su parte, el valor de las importaciones relacionadas con esta actividad se mantuvo en nivel similar al de 1993.

### Sector Industrial

El crecimiento de la producción de la economía en 1994 se apoyó significativamente en una fuerte recuperación del sector industrial, el cual aumentó 4.1 por ciento (0.2 por ciento en 1993). La expansión de este sector fue reflejo principalmente de aumentos en las cuatro grandes divisiones que lo conforman. La construcción, manufacturas y energía eléctrica tuvieron crecimientos a tasas aceleradas, mientras que el de la minería fue un tanto menor.

#### SECTOR INDUSTRIAL: PRODUCTO INTERNO BRUTO (P)

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

| CONCEPTO                             | 1993 |      |      |       |       | 1994 |      |      |      |       |
|--------------------------------------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|------|-------|
|                                      | I    | II   | III  | IV    | Anual | I    | II   | III  | IV   | Anual |
| Sector Industrial                    | 2.9  | 0.2  | -3.3 | 1.1   | 0.2   | -0.4 | 4.9  | 7.4  | 4.6  | 4.1   |
| Minería                              | -0.6 | 1.3  | -0.9 | 3.8   | 0.9   | 3.1  | 1.4  | 1.5  | 0.6  | 1.6   |
| Minería no petrolera                 | 2.4  | 2.2  | -1.6 | 4.8   | 1.9   | 2.8  | 2.8  | 3.1  | 3.0  | 2.9   |
| Extracción de petróleo               | -2.9 | 0.7  | -0.4 | 3.0   | 0.1   | 3.4  | 0.2  | 0.2  | -1.3 | 0.6   |
| Manufacturas                         | 2.4  | -0.7 | -4.7 | -0.1  | -0.8  | -2.2 | 4.6  | 7.2  | 5.2  | 3.6   |
| Alimentos, bebidas y tabaco          | 7.8  | 0.0  | -2.1 | -2.9  | 0.8   | -3.7 | 1.8  | 1.0  | 3.1  | 0.4   |
| Textiles y prendas de vestir         | -3.2 | -6.4 | -4.5 | -5.2  | -4.8  | -8.5 | 2.7  | -0.4 | 1.0  | -1.4  |
| Industria de la madera               | -0.8 | -4.5 | -9.5 | -1.6  | -3.9  | -    | 1.4  | 12.5 | 11.8 | 2.3   |
|                                      |      |      |      |       |       | 13.1 |      |      |      |       |
| Papel, imprenta y editoriales        | 6.0  | 1.7  | -6.5 | -13.1 | -3.3  | -9.7 | -4.0 | 1.9  | 7.0  | -1.4  |
| Química, caucho y plásticos          | -0.1 | 0.5  | -6.9 | -2.6  | -2.3  | -0.7 | 4.7  | 9.1  | 7.2  | 5.1   |
| Minerales no metálicos               | 9.8  | 1.2  | -3.7 | -1.4  | 1.3   | -4.1 | 3.7  | 9.0  | 7.1  | 3.8   |
| Metálicas básicas                    | 3.6  | 15.7 | -0.8 | 2.5   | 4.9   | 5.5  | 3.7  | 14.1 | 10.7 | 8.5   |
| Prod. metálicos, maquinaria y equipo | -2.3 | -3.6 | -5.6 | 9.5   | -0.6  | 2.6  | 11.7 | 15.4 | 5.4  | 8.6   |
| Otras industrias manufac.            | 0.1  | -5.0 | -7.5 | 9.8   | -0.8  | 3.9  | 2.8  | -1.1 | -4.6 | 0.1   |

|              |     |     |      |     |     |     |     |      |     |     |
|--------------|-----|-----|------|-----|-----|-----|-----|------|-----|-----|
| Construcción | 7.3 | 1.8 | -1.4 | 3.6 | 2.8 | 3.6 | 8.0 | 11.1 | 3.5 | 6.4 |
| Electricidad | 3.5 | 5.9 | 4.7  | 2.7 | 4.2 | 4.5 | 7.3 | 9.3  | 9.4 | 7.7 |

(p) Cifras preliminares.

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

### *Minería*

En 1994 la minería creció 1.6 por ciento. La mejoría de esta actividad se ha sustentado en una serie de cambios institucionales instrumentados desde 1990, a que se hace referencia en el texto de este Informe Anual.

La minería, excluyendo al petróleo, obtuvo en 1994 un crecimiento de 2.9 por ciento (1.9 por ciento en 1993), sobresaliendo el desempeño de la rama de arena, grava y arcilla (8.3 por ciento). La rama de otros minerales no metálicos creció 3.9 por ciento y la del carbón y derivados 8.1 por ciento. La producción de mineral de hierro se mantuvo en 1994 casi al nivel del año anterior (sólo aumentó 0.1 por ciento), a pesar de que la industria siderúrgica, principal demandante de este producto, mostró un crecimiento importante. Ello se explica por el aumento de la importación de mineral de hierro y de desperdicio de fierro y acero para fundición por parte de las empresas acereras del país. La actividad minera se benefició de precios internacionales más altos para algunos de sus productos, tales como el plomo y el cobre. Por su parte, la rama de petróleo y gas natural observó un crecimiento de 0.6 por ciento, resultado de avances en ambos productos: gas natural en 1.4 por ciento y petróleo crudo 0.4 por ciento.

### *Manufacturas*

Durante 1994 la producción manufacturera aumentó 3.6 por ciento en términos reales. Este resultado se sustentó en el desempeño de los siguientes sectores: industria metálica básica (8.5 por ciento); productos metálicos, maquinaria y equipo (8.6 por ciento); productos químicos y derivados del petróleo (5.1 por ciento); y la división de minerales no metálicos (3.8 por ciento). También registraron avances, aunque menores, las divisiones de madera y sus productos; la de otras manufacturas y los alimentos, bebidas y tabaco. En contraste, dos divisiones registraron durante 1994 variaciones negativas en su producción: las industrias de textiles, prendas de vestir y cuero y la de imprenta y editoriales.

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Semestral de Coyuntura del Banco de México, correspondientes a la segunda mitad del año, en 1994 un 47 por ciento de los negocios manufactureros efectuó inversiones iguales o superiores a las realizadas el año anterior. Según la citada encuesta, estas inversiones se destinaron en un 60 por

ciento a ampliación de planta y 40 por ciento a reposición de equipo. La importación de bienes de capital continuó aumentando su participación dentro de la inversión física de estas empresas, ya que representó el 43 por ciento de la inversión realizada, es decir, 10 puntos porcentuales arriba de lo señalado en promedio en el período 1988-1993 (33 por ciento). Un factor que facilitó la evolución positiva de la producción manufacturera fue que a lo largo del año se contó con un abasto adecuado de materias primas. Así, un 86 por ciento de las empresas incorporadas a la Encuesta Mensual de Coyuntura de BANXICO indicaron que sus inventarios de insumos fueron adecuados con respecto a sus planes de producción, mientras que sólo el 6 por ciento los consideró insuficientes.

La actividad de la división de alimentos, bebidas y tabaco creció 0.4 por ciento en 1994. La falta de un desarrollo sólido de este sector es en buena medida atribuible a la insuficiencia de los procesos de modernización en algunas de sus industrias. Las ramas con crecimientos más elevados fueron la de productos cárnicos y lácteos (6.4 por ciento), aceites y grasas comestibles (2.9 por ciento), alimentos para animales (4.5 por ciento), molienda de trigo (3.0 por ciento) y cerveza y malta (2.5 por ciento). En contraste, el beneficio de café cayó 2.9 por ciento y la producción azucarera se contrajo 10.5 por ciento.

La producción en la industria textil disminuyó 1.4 por ciento en 1994, continuando con la debilidad mostrada en los últimos años. Particular reducción sufrió la confección de prendas de vestir, que se contrajo 1.7 por ciento, mientras que la rama de hilados y tejidos de fibras blandas logró un avance de 1.9 por ciento. Por su parte, la división de madera y sus productos presentó un crecimiento de 2.3 por ciento. Ello se interpreta como una señal positiva para este sector después de la caída del año anterior.

La industria de la celulosa, papel e imprenta se contrajo 1.4 por ciento en 1994. Diversas circunstancias internacionales, tales como el cierre de plantas productoras de celulosa en Canadá y los Estados Unidos de Norteamérica, así como una mayor demanda de estos productos en Europa y Asia, propiciaron un aumento en el precio de la celulosa, lo que mejoró la situación de los productores nacionales. Sin embargo, la elevación en el precio de este producto también impactó los costos de producción de la industria del papel, lo que indujo cierta sustitución de la celulosa por fibras reciclables en tales procesos productivos.

La industria química registró un avance de 5.1 por ciento en 1994. En cuanto al desempeño de los sectores que la integran cabe destacar el aumento de 5.9 por ciento en la refinación de petróleo, de 7.9 por ciento en la industria petroquímica básica y de 4.0 por ciento en la química básica y gases industriales, en tanto que la rama de abonos y fertilizantes mejoró en 22.1 por ciento, lo que incidió favorablemente en la producción agrícola. La industria de los fertilizantes inició su recuperación en 1993,

después de la privatización de FERTIMEX y de la reestructuración de las empresas desincorporadas.

En 1994 continuó la expansión de la industria del acero, cuyas inversiones se han ido concentrando en la elaboración de productos especializados, que ofrecen una mayor protección ante las caídas que con relativa frecuencia sufren los precios en el mercado internacional de los productos siderúrgicos tradicionales. La industria metálica básica creció 8.5 por ciento, apoyada en mayores exportaciones y en el dinamismo de la demanda interna de sus productos proveniente de las industrias de la construcción, minería y electricidad. En los años recientes la industria mexicana del acero ha invertido en sistemas de producción más eficientes, reducido gastos y tiempos de producción, cerrado plantas ineficientes y ajustado su nivel de ocupación de mano de obra.

La división de productos de minerales no metálicos presentó un aumento de 3.8 por ciento. En 1994, esta industria se benefició de la fuerte demanda originada por la actividad de la construcción, tanto en edificaciones como en infraestructura. Un número considerable de empresas de aquel sector de actividad han canalizado cuantiosos recursos al mejoramiento de sus plantas y a la ampliación de su capacidad. Un ejemplo de esto último se manifiesta en las empresas cementeras. Las actividades industriales que destacaron dentro de esta división por su evolución positiva fueron el vidrio plano, liso y labrado (13.0 por ciento), el cemento hidráulico (8.5 por ciento) y los productos de alfarería y cerámica (11.4 por ciento).

La división de productos metálicos, maquinaria y equipo, alcanzó un crecimiento de 8.6 por ciento en 1994. Las industrias más dinámicas del sector fueron las dedicadas a la producción de maquinaria y equipo no eléctrico (14.7 por ciento), rubro dentro del cual la fabricación y ensamble de máquinas de oficina y de equipo de cómputo, así como la fabricación de maquinaria e implementos agrícolas (32.1 por ciento) mostraron un importante desarrollo. La producción de equipos y aparatos electrónicos registró un crecimiento de 21.4 por ciento, mientras que la producción de aparatos electrodomésticos se incrementó 8.6 por ciento.

En 1994 el sector ensamblador de automóviles enfrentó una sensible disminución de la demanda interna de autos y camiones de origen nacional (8.1 por ciento). Dichas compras se vieron afectadas por los aumentos de las tasas de interés bancarias que encarecieron la adquisición a crédito de vehículos automóviles. Hacia finales de 1994, las armadoras y distribuidoras de automóviles acumularon grandes volúmenes de inventarios, lo que propició una revisión de planes de producción y ventas. En respuesta, algunas empresas recurrieron a cierres temporales de líneas de producción y otras diseñaron planes más agresivos de ventas y publicidad. En 1994 las ventas internas de vehículos importados registraron un aumento de 675.4 por ciento. Por su

parte, las exportaciones de automóviles presentaron un aumento importante (21.9 por ciento). Los altos niveles de exportación e importación de este sector, respondieron a las políticas adoptadas por la industria ensambladora del país. De ahí la tendencia a concentrar la producción, tanto la orientada al mercado interno como al exterior, en un menor número de modelos, mientras que la oferta se complementa con una mayor variedad de vehículos importados.

Atendiendo a la clasificación por tipos de bien, en 1994 la producción de bienes de capital se incrementó 4.0 por ciento, gracias, en buena medida, al avance registrado por el rubro de maquinaria y equipo (12.4 por ciento). Los bienes de consumo intermedio aumentaron 5.7 por ciento, después de haber disminuido 1.0 por ciento en 1993. Por su parte, la producción de bienes de consumo final mejoró 1.7 por ciento, como resultado de los aumentos respectivos de los bienes duraderos y no duraderos de 2.6 y 1.5 por ciento.

Notable dinamismo tuvieron durante 1994 las importaciones de productos manufactureros, medidas en términos reales, de los siguientes ramos: imprenta y editoriales (10.7 por ciento), productos químicos (16.6 por ciento), productos de minerales no metálicos (12.8 por ciento) y productos metálicos, maquinaria y equipo (14.4 por ciento). Únicamente las importaciones de textiles y prendas de vestir presentaron una disminución de 7.1 por ciento.

Cabe mencionar que durante 1994, de las 48 ramas de actividad que integran al sector manufacturero 33 presentaron una variación positiva en el renglón de exportaciones. Aún más importante resulta el hecho de que algunas ramas hayan podido mantener durante varios años altas tasas de crecimiento en sus ventas al exterior. Ello es indicativo de que estas industrias se han incorporado de manera efectiva y permanente al mercado internacional mediante productos de calidad.

### *Electricidad*

El Producto Interno Bruto del sector electricidad, gas y agua aumentó 7.7 por ciento en 1994. El número de usuarios del sector eléctrico ascendió a 19.4 millones, con un crecimiento de 4.0 por ciento. Dentro de ese desempeño destaca la demanda de los sectores doméstico, de empresas grandes y para la actividad de riego, con incrementos respectivos en sus consumos de 8.9, 8.5 y 10.7 por ciento.

La capacidad instalada de generación de electricidad aumentó 8.4 por ciento, alcanzando un nivel de 31,649 megawatts. En el transcurso del año se pusieron en operación las siguientes plantas termoeléctricas: unidad 3 de Felipe Carrillo Puerto en Valladolid, Yucatán con 80 megawatts; unidades 3 y 4 de Adolfo López Mateos en



Tuxpan, Veracruz con 350 megawatts cada una; unidades 5 y 6 en Petacalco, Guerrero con 350 megawatts cada una y las unidades 1, 2 y 3 de la hidroeléctrica Aguamilpa, en Nayarit con 320 megawatts cada una.

De la capacidad de generación eléctrica disponible en 1994, 28.8 por ciento correspondió a hidroeléctricas y el 71.2 por ciento a termoeléctricas. La operación de las distintas fuentes coadyuvó a la generación de 137,522 gigawatts-hora, nivel superior en 8.7 por ciento al correspondiente período del año anterior. Por su parte, el volumen de las exportaciones de energía disminuyó 2.3 por ciento durante 1994.

### **Sector Servicios**

Durante 1994 el sector servicios creció 3.6 por ciento (1.0 por ciento en 1993). Las ramas de actividad de este sector que sobresalieron por su evolución positiva fueron las comunicaciones y los servicios financieros y, en menor medida, los transportes y los servicios profesionales.

#### *Comercio, Restaurantes y Hoteles*

La gran división de comercio, restaurantes y hoteles avanzó 2.8 por ciento en 1994. En lo específico, la actividad comercial aumentó 2.7 por ciento, alentada por las ventas a nivel productor del sector manufacturero que crecieron 3.7 por ciento. Según la Encuesta Mensual sobre Establecimientos Comerciales del INEGI, que incluye a las ciudades de México, Guadalajara y Monterrey, las ventas netas de mercancías al menudeo se incrementaron 2.6 por ciento y al mayoreo 5.2 por ciento, sobresaliendo en el primer caso la Ciudad de México y en el segundo la de Monterrey. Los resultados financieros de las principales tiendas comerciales que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, señalan que sus ventas netas presentaron los siguientes crecimientos medidos en términos reales: de 9.2 por ciento para las tiendas de autoservicio y 8.9 por ciento para las departamentales. Las emisoras que obtuvieron los más altos crecimientos de ventas se apoyaron principalmente en la apertura de nuevos establecimientos y en la asociación con cadenas norteamericanas.

La actividad de la rama de restaurantes y hoteles aumentó 3.6 por ciento. Durante 1994, los negocios de comida rápida tuvieron un ritmo de actividad particularmente elevado. La mayoría de ellos son operados bajo el sistema de franquicias. Las cadenas de cafeterías crecieron a niveles más moderados que en años anteriores, pero aun así aumentaron su presencia al ampliarse el número de unidades en operación. El crecimiento de restaurantes formales y tradicionales fue mínimo. Ello, en razón a la

disminución de clientela por el cambio de dirección del gasto de los consumidores a favor de los negocios de comida rápida.

Dentro de la actividad hotelera, los servicios de alojamiento temporal tuvieron una ligera mejoría. El número de cuartos ocupados de hoteles ubicados en las tres principales ciudades del país aumentó 1.0 por ciento, mientras que en los centros de playa integralmente planeados el incremento fue de 5.0 por ciento, sobresaliendo Ixtapa, Zihuatanejo y Bahías de Huatulco. Los centros de playa tradicionales disminuyeron su nivel de ocupación, como resultado de la menor captación en los hoteles de Acapulco y Manzanillo, aunque hubo centros que presentaron una mejoría significativa, como Cozumel cuya ocupación aumentó 11 por ciento.

#### *Transportes y Comunicaciones*

La gran división de transportes y comunicaciones creció 7.8 por ciento, apoyada en el crecimiento de las dos ramas que la conforman: comunicaciones con 13.2 por ciento y transportes con 6.0 por ciento. En la rama de transporte, el servicio automotor de pasajeros presentó fuerte dinamismo en lo que corresponde al servicio de transporte urbano. Por su parte, el transporte foráneo logró mejoría especialmente en las corridas de camiones con categorías de lujo. La movilización de mercancías por las carreteras del país también presentó avances en 1994 gracias al crecimiento de la producción de bienes manufacturados, mineros y agropecuarios y un mayor volumen de bienes exportados e importados.

El transporte ferroviario creció 3.3 por ciento. Las toneladas-kilómetro movilizadas aumentaron 5.6 por ciento, mientras que los pasajeros-kilómetro disminuyeron 42.9 por ciento, situación que es resultado del redimensionamiento de la empresa en favor de transportación de carga. En esta actividad las nuevas inversiones públicas y privadas han permitido modernizar las acciones operativas, comerciales y la infraestructura. En materia de infraestructura ferroviaria, destaca la construcción y rehabilitación de instalaciones privadas; mejoras técnicas, reparación y mantenimiento de los equipos tractivos y de arrastre; incremento en el número de carros de carga; rehabilitación y conservación de vías; acondicionamiento de patios de carga; y la participación de capital privado en la construcción, equipamiento y operación de terminales interiores de carga, automotrices y multimodales.

El número de pasajeros transportados en los diferentes sistemas de transporte eléctrico de las principales ciudades del país se incrementó sólo 0.1 por ciento. Por su parte, el transporte aéreo creció de manera significativa en 1994, con un incremento de 13.2 por ciento en los pasajeros-kilómetro. El tráfico aéreo fue estimulado por la disminución de las tarifas de las principales aerolíneas. Por otro lado, la actividad del

transporte marítimo mostró resultados positivos en 1994, como consecuencia del mayor comercio exterior y de la mejoría en el marco regulatorio del sector. Este último permite a cada puerto una mayor autonomía de gestión y financiera, mayor participación del sector privado en la administración y operación de los puertos, así como en el desarrollo y explotación de la infraestructura portuaria. En 1994 aumentó el movimiento de altura en embarcaciones nacionales debido al crecimiento de la carga de granel mineral y de fluidos. El de cabotaje lo hizo con base en la carga de granel agrícola y de bienes industriales.

Dentro de la rama de comunicaciones, en el segmento de telefonía la empresa TELMEX puso en operación un número muy importante de nuevas líneas en 1994, con lo cual se alcanzó un total aproximado de 8.5 millones de aquéllas. El renglón de los minutos facturados del servicio de larga distancia nacional aumentó 13.9 por ciento y el correspondiente a larga distancia internacional 18.0 por ciento. En cuanto al resto de los servicios de la rama de comunicaciones, se tuvieron movimientos positivos en giros telegráficos (3.1 por ciento), servicio postal (10.9 por ciento) y servicios de mensajería (2.7 por ciento).

#### *Servicios Financieros*

El ritmo de la actividad de los intermediarios financieros fue uno de los más dinámicos de 1994, con un crecimiento de 10.3 por ciento (medición hecha de acuerdo a la metodología de Cuentas Nacionales). Dicha expansión se sustentó tanto en aumentos en términos reales de la captación de recursos como del financiamiento total. La captación de primas directas del sector de seguros aumentó 6.8 por ciento en 1994, apoyado en una estrategia intensiva de promoción de servicios. El proceso de fusiones entre compañías aseguradoras, inclusive con algunas del exterior, contribuyó al fortalecimiento y reactivación de las instituciones de seguros nacionales.

#### *Servicios Sociales, Comunes y Personales*

El producto del sector de servicios sociales, comunes y personales creció 1.9 por ciento en 1994, destacando las ramas de servicios profesionales y de "otros servicios". Los servicios profesionales aumentaron 4.8 por ciento. En este ramo las agencias de publicidad se beneficiaron del incremento en el número de cuentas y de mayores gastos publicitarios. En la actividad se experimentó una mayor competencia por ganar mercados de empresas y productos recién instalados en el país. Además, también se incrementó la publicidad promocional derivada de eventos deportivos especiales, así como políticos. Un avance significativo mostró la actividad de los profesionistas independientes, en especial de los servicios que prestan arquitectos,

ingenieros y contadores, resultado del crecimiento de las actividades de la construcción, industria manufacturera, comercio y servicios.

Los servicios médicos disminuyeron 0.3 por ciento en 1994. Sin embargo, los proporcionados por el sector público crecieron, motivados por un mayor gasto en personal médico y por un crecimiento de la infraestructura disponible. Las consultas efectuadas en el IMSS superaron en 3.2 por ciento a las realizadas el año anterior. En el caso del ISSSTE, la población cubierta se incrementó 1.4 por ciento. En lo que concierne a la actividad médica proporcionada por el sector privado, ésta mostró una caída al registrarse una baja en los servicios de hospitales, clínicas y sanatorios.

Los servicios de educación crecieron 1.0 por ciento en 1994. Durante el ciclo escolar 1993-1994 se amplió 0.3 por ciento la matrícula en el nivel de primaria y 3.3 por ciento en secundaria. En el caso del bachillerato, licenciatura y posgrado se alcanzaron incrementos de 4.0, 4.2 y 7.1 por ciento, respectivamente. En dichos segmentos, el sector público atendió al 80 por ciento de los alumnos inscritos. El personal docente aumentó 2.0 por ciento en primaria, 3.1 en secundaria, 4.8 en bachillerato, 2.1 en licenciatura y 2.7 en posgrado.

El producto interno bruto del sector servicios de esparcimiento disminuyó 2.2 por ciento en 1994. La rama de "otros servicios" creció 4.7 por ciento en el año. El grupo de servicios de reparación mantuvo una tendencia creciente por la mayor demanda de servicios de reparación de vehículos automotores. También fue relevante el dinamismo en las reparaciones de bienes inmuebles y el grupo de los servicios de aseo y limpieza.

### Productividad, Empleo y Remuneraciones

En 1994 el indicador de la productividad media del trabajo aumentó 8.0 por ciento, el incremento anual más alto registrado por ese indicador desde 1988. Ello propició el aumento de las remuneraciones reales por trabajador, las cuales se elevaron en 3.7 por ciento en 1994. Dentro de las remuneraciones totales, el concepto de sueldos medios reales avanzó 4.8 por ciento y los salarios medios reales lo hicieron en 1.9 por ciento.

#### INDICADORES DE REMUNERACIONES EN TERMINOS REALES (P)

Variaciones porcentuales respecto al mismo período  
del año anterior

| Concepto       | 1993 |      |      |      |       | 1994 |      |      |     |       |
|----------------|------|------|------|------|-------|------|------|------|-----|-------|
|                | I    | II   | III  | IV   | Anual | I    | II   | III  | IV  | Anual |
| REMUNERACIONES |      |      |      |      |       |      |      |      |     |       |
| Totales        | 2.9  | -3.5 | -4.1 | -5.1 | -2.6  | -    | -1.3 | -1.6 | 1.1 | -1.1  |
| Medias(1)      | 9.3  | 3.3  | 4.2  | 3.5  | 4.9   | 2.8  | 4.7  | 2.2  | 3.2 | 3.7   |

|                     |      |      |      |      |      |    |      |      |     |      |
|---------------------|------|------|------|------|------|----|------|------|-----|------|
| SUELDOS<br>Totales  | 5.9  | 0.0  | -0.3 | -2.8 | 0.5  | -  | -2.3 | -1.9 | 2.0 | -0.9 |
|                     |      |      |      |      |      | 2. |      |      |     |      |
|                     |      |      |      |      |      | 0  |      |      |     |      |
| Medios              | 10.3 | 5.2  | 6.5  | 4.5  | 6.5  | 5. | 4.1  | 3.4  | 6.1 | 4.8  |
|                     |      |      |      |      |      | 3  |      |      |     |      |
| SALARIOS<br>Totales | 1.0  | -5.7 | -9.1 | -7.1 | -5.4 | -  | -2.5 | -2.0 | 1.1 | -2.5 |
|                     |      |      |      |      |      | 7. |      |      |     |      |
|                     |      |      |      |      |      | 0  |      |      |     |      |
| Medios              | 8.1  | 1.7  | -0.6 | 2.0  | 2.7  | 0. | 3.2  | 1.2  | 2.4 | 1.9  |
|                     |      |      |      |      |      | 6  |      |      |     |      |
| PRODUCTIVIDAD MEDIA | 7.2  | 8.1  | 2.9  | 9.3  | 6.9  | 5. | 8.1  | 11.2 | 7.4 | 8.0  |
|                     |      |      |      |      |      | 5  |      |      |     |      |

(p) Cifras preliminares.

(1) Las remuneraciones medias se refieren a las remuneraciones reales por trabajador y se obtienen al dividir el total de las remuneraciones reales entre el número total del personal ocupado.

FUENTE: INEGI y elaboraciones del Banco de México.

La información del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) sobre el número de asegurados constituye el indicador más general del empleo en México. Dicho indicador ajustado por estacionalidad muestra que el empleo inició su recuperación en noviembre de 1993, comportamiento que se aceleró a partir de agosto de 1994. En el año el aumento del empleo fue de 0.5 por ciento en promedio y de 1.9 por ciento de diciembre de 1993 a diciembre de 1994.

De acuerdo con la Encuesta Nacional de Empleo Urbano del INEGI, en el período enero-diciembre de 1994 la tasa de desempleo abierto se ubicó en 3.7 por ciento en promedio, 0.3 puntos porcentuales por encima de lo observado el año anterior, y es la tasa más alta desde 1988. La tasa de desempleo aumentó en Guadalajara, alcanzando un nivel de 3.5 por ciento (3 por ciento en 1993), en tanto que se mantuvo en niveles muy similares a los del año anterior en las ciudades de México (4.1 por ciento) y Monterrey (4.8 por ciento).

#### INDICADORES DE DESEMPLEO Y DE POBLACIÓN OCUPADA URBANA (P)

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

| Concepto   | 1993 |      |      |      |       | 1994 |      |      |      |       |
|--|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|-------|
|  | I    | II   | III  | IV   | Anual | I    | II   | III  | IV   | Anual |
| Tasa de desempleo abierto  | 3.5  | 3.2  | 3.7  | 3.3  | 3.4   | 3.7  | 3.6  | 3.9  | 3.7  | 3.7   |
| Cd. de México  | 4.2  | 3.6  | 4.1  | 3.7  | 4.0   | 4.3  | 4.2  | 3.8  | 4.5  | 4.1   |
| Guadalajara  | 2.9  | 2.7  | 3.3  | 3.1  | 3.0   | 3.6  | 3.1  | 3.7  | 3.2  | 3.5   |
| Monterrey  | 5.0  | 4.7  | 5.4  | 4.3  | 4.8   | 4.7  | 4.8  | 5.1  | 5.4  | 4.8   |
| Tasa de ocupación parcial<br>(trabajaron menos de 15<br>horas semanales) | 4.1  | 4.2  | 4.1  | 4.7  | 4.3   | 4.4  | 4.4  | 3.8  | 3.9  | 4.1   |
| Tasa de ocupación parcial<br>(trabajaron menos de 35<br>horas semanales) | 20.0 | 20.3 | 17.7 | 20.4 | 19.6  | 18.7 | 20.0 | 16.7 | 18.4 | 18.5  |
| Tasa de ingresos insuficientes   | 13.0 | 12.4 | 12.3 | 11.8 | 12.4  | 11.4 | 11.6 | 11.7 | 10.6 | 11.3  |

(p) Cifras preliminares.

FUENTE: INEGI.

La encuesta del INEGI captura otros conceptos de empleo, los cuales están referidos a la población económicamente activa. Dentro de estos indicadores, la tasa de ocupación parcial, que incorpora a aquellas personas que laboraron menos de 15 horas a

la semana, se ubicó en 4.1 por ciento (4.3 por ciento en 1993). Por otra parte, si se considera a las personas que trabajaron menos de 35 horas, el indicador se ubica en 18.5 por ciento (19.6 por ciento en 1993). Por último, el porcentaje de población con ingresos inferiores a un salario mínimo fue de 11.3 por ciento, es decir 1.1 puntos porcentuales por abajo de la tasa de 1993.

**Anexo 3****PRECIOS Y COSTOS<sup>44</sup>****Precios al Consumidor**

Según la clasificación del Índice por el objeto del gasto de los consumidores, en 1994 por sexto año consecutivo los subíndices del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) que acumularon incrementos más elevados fueron principalmente los correspondientes a los siguientes servicios: salud y cuidado personal (9.8 por ciento) y educación y esparcimiento (8.6 por ciento), los cuales contribuyeron casi con la quinta parte de la inflación anual.

En contraste, los crecimientos más bajos del año se registraron en los precios de los bienes que integran los siguientes subíndices del INPC: ropa, calzado y accesorios (4.8 por ciento); muebles, aparatos y accesorios domésticos (5.7 por ciento) y servicios diversos (5.1 por ciento), los cuales originaron el 15 por ciento de la inflación del año. Es preciso recordar que el crecimiento de los precios de los bienes representados en los dos primeros de estos subíndices, se vio regulado por la disminución arancelaria derivada de la entrada en vigor del TLC.

---

<sup>44</sup> En este anexo se presenta información complementaria a la contenida en la sección de inflación del Informe Anual.

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

| CONCEPTO                        | Variación | Estructura de la variación |            |
|---------------------------------|-----------|----------------------------|------------|
|                                 | Dic. 94   | del índice general(1)      |            |
|                                 | Dic. 93   | Contribución               | Porcentaje |
| INDICE GENERAL                  | 7.05      | 7.05                       | 100.0      |
| Alimentos, bebidas y tabaco     | 6.94      | 2.25                       | 31.9       |
| Ropa y calzado                  | 4.76      | 0.38                       | 5.3        |
| Vivienda                        | 8.04      | 1.46                       | 20.7       |
| Muebles y accesorios domésticos | 5.69      | 0.24                       | 3.4        |
| Salud y cuidado personal        | 9.78      | 0.61                       | 8.7        |
| Transporte                      | 6.94      | 1.01                       | 14.3       |
| Educación y esparcimiento       | 8.64      | 0.63                       | 9.0        |
| Otros servicios                 | 5.12      | 0.47                       | 6.7        |

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

Por su parte, los subíndices de transporte y de alimentos, bebidas y tabaco acumularon en el año aumentos muy parecidos al del Índice General (6.9 por ciento), en tanto que el de vivienda acumuló un incremento de 8 por ciento. Dentro de este último subíndice destacan los aumentos relativamente bajos en las rentas (6.9 por ciento), electricidad (5 por ciento), servicio telefónico (6.3 por ciento) y servicio doméstico (6 por ciento). Estos tres subíndices determinaron, por su importancia en el INPC, dos terceras partes de la inflación de 1994.

La relativa aceleración en el ritmo de aumento de los precios al consumidor en los últimos meses de 1994 se debió, principalmente, a las mayores tasas de incremento en los precios de los alimentos y en los de los muebles y accesorios domésticos.

Atendiendo a la actividad económica en que se producen los bienes, las actividades que en 1994 registraron las mayores alzas de precios fueron las siguientes: procesamiento de café (79.9 por ciento); aceites y grasas vegetales comestibles (18.6 por ciento); productos medicinales (17.6 por ciento); refrescos envasados (15.9 por ciento); servicios de educación (14.7 por ciento); productos de tabaco (14.7 por ciento); azúcar y derivados (11.9 por ciento); servicios de crédito, seguros y fianzas (10.7 por ciento); bebidas alcohólicas (10.5 por ciento); imprenta y editoriales (10.3 por ciento); molienda de trigo y sus productos (10.1 por ciento) y pesca (10 por ciento).

**INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**Clasificación por objeto del gasto  
Variaciones anuales por trimestre  
Porcentajes

| CONCEPTO                        | 1994 |      |      |      |
|---------------------------------|------|------|------|------|
|                                 | I    | II   | III  | IV   |
| INDICE GENERAL                  | 7.26 | 6.93 | 6.75 | 6.93 |
| Alimentos, bebidas y tabaco     | 4.62 | 4.58 | 5.05 | 6.83 |
| Ropa y calzado                  | 5.96 | 5.73 | 5.11 | 4.76 |
| Vivienda                        | 9.09 | 9.11 | 8.80 | 8.22 |
| Muebles y accesorios domésticos | 5.12 | 4.72 | 5.51 | 5.43 |



|                           |       |       |       |      |
|---------------------------|-------|-------|-------|------|
| Salud y cuidado personal  | 8.58  | 8.77  | 8.51  | 8.82 |
| Transporte                | 7.59  | 7.07  | 6.72  | 6.35 |
| Educación y esparcimiento | 14.34 | 11.99 | 10.34 | 8.88 |
| Otros servicios           | 8.57  | 7.75  | 6.86  | 5.42 |

---

### Precios por Región y Tamaño de Localidad

Por duodécimo año consecutivo, en 1994 los incrementos anuales de los precios al consumidor en las distintas regiones del país volvieron a ser muy similares. El menor de los aumentos se acumuló en el Area Metropolitana de la Ciudad de México (6.8 por ciento) y el mayor en el Sur del país (7.7 por ciento). De acuerdo al tamaño de las localidades consideradas para el cálculo del Índice Nacional, la similitud es aún mayor. En las localidades grandes, el aumento acumulado fue de 7 por ciento; en las medianas, de 7.3 por ciento; y en las pequeñas, de 7.6 por ciento.

A nivel de ciudad, aquéllas en donde más aumentaron los precios en 1994 fueron: Puebla, Pue. (8.9 por ciento); Tapachula, Chis. (8.8 por ciento); Cortázar, Gto. (8.4 por ciento); San Luis Potosí, S. L. P. (8.3 por ciento); La Paz, B. C. S. (8.3 por ciento) y Torreón, Coah. (8.3 por ciento). En cambio, los menores incrementos correspondieron a Chetumal, Q. R. (6.2 por ciento); Acapulco, Gro. (6.6 por ciento); Villahermosa, Tab. (6.6 por ciento); Zamora, Mich. (6.6 por ciento); Veracruz, Ver. (6.7 por ciento) y Monterrey, N. L. (6.7 por ciento).

### Precios Productor

Según la actividad económica de origen de los bienes finales, los mayores aumentos en el Índice de Precios Productor correspondieron a la minería (57.7 por ciento), las industrias químicas (14.8 por ciento), las industrias de la madera y el papel (10.5 por ciento), las metálicas (10.6 por ciento) y las manufacturas diversas (11.1 por ciento). En cambio, los menores aumentos los registraron los productos agrícolas, ganaderos, silvícolas y pesqueros (2 por ciento), los textiles (4.4 por ciento), los de minerales no metálicos (4.4 por ciento) y la construcción (4.6 por ciento). Ahora bien, por la ponderación de los rubros, dos terceras partes del crecimiento del índice general fueron determinadas por las alzas en los precios de los productos agrícolas, ganaderos, silvícolas y pesqueros, de los alimentos, bebidas y productos del tabaco, y de la construcción.

El precio del petróleo crudo medido en pesos aumentó 76 por ciento en 1994, después de haber bajado 25.4 por ciento en 1993, provocando que el Índice de Precios Productor considerando al petróleo aumentara 9 por ciento en 1994. Entre los índices especiales del Sistema Nacional de Precios Productor destacan los aumentos en las

materias primas (11.8 por ciento sin considerar al petróleo) y en los bienes producidos por empresas del sector público (9.7 por ciento, también excluyendo al petróleo); en tanto que los precios de los bienes producidos por las empresas del sector privado aumentaron sólo 6.9 por ciento.

**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR  
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. 94   | del índice general(1)      |            |
|   | Dic. 93   | Contribución               | Porcentaje |
| INDICE GENERAL  | 7.09      | 7.09                       | 100.00     |
| Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca            | 1.98      | 0.35                       | 18.36      |
| Minería   | 57.72     | 0.68                       | 1.24       |
| Industria petrolera                                     | 6.86      | 0.22                       | 3.34       |
| Alimentos, bebidas y tabaco                             | 9.38      | 2.91                       | 32.45      |
| Textiles, prendas de vestir e industria del cuero       | 4.37      | 0.36                       | 8.56       |
| Productos de madera, papel, imprenta y editoriales      | 10.48     | 0.26                       | 2.55       |
| Industrias químicas y productos de hule y plástico      | 14.83     | 0.77                       | 5.45       |
| Fabricación de productos de minerales no metálicos      | 4.43      | 0.03                       | 0.81       |
| Industrias metálicas, muebles, estructuras y otros      | 10.55     | 0.31                       | 3.11       |
| Maquinaria, aparatos y refacciones                      | 5.29      | 0.17                       | 3.41       |
| Vehículos, refacciones y otros materiales de transporte | 6.01      | 0.19                       | 3.39       |
| Otras industrias manufactureras                         | 11.07     | 0.10                       | 0.93       |
| Construcción  | 4.62      | 0.69                       | 15.52      |
| Electricidad  | 5.02      | 0.04                       | 0.89       |

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

Dentro de las ramas del sector servicios cubiertas por el Sistema, los comportamientos más sobresalientes fueron los siguientes: entre los precios del transporte, que se incrementaron 10.3 por ciento en promedio, las mayores alzas correspondieron al transporte ferroviario de pasajeros (14 por ciento), al autotransporte foráneo de pasajeros (16.4 por ciento), al transporte marítimo de carga (22.8 por ciento), al transporte aéreo (27.2 por ciento) y al derecho de uso de aeropuerto (28.8 por ciento); en tanto que entre las comunicaciones, que aumentaron de precio 8.2 por ciento en promedio, las mayores alzas correspondieron a los telegramas (57.7 por ciento) y a las rentas del servicio telefónico (15.8 por ciento las residenciales y 9.8 por ciento las comerciales).

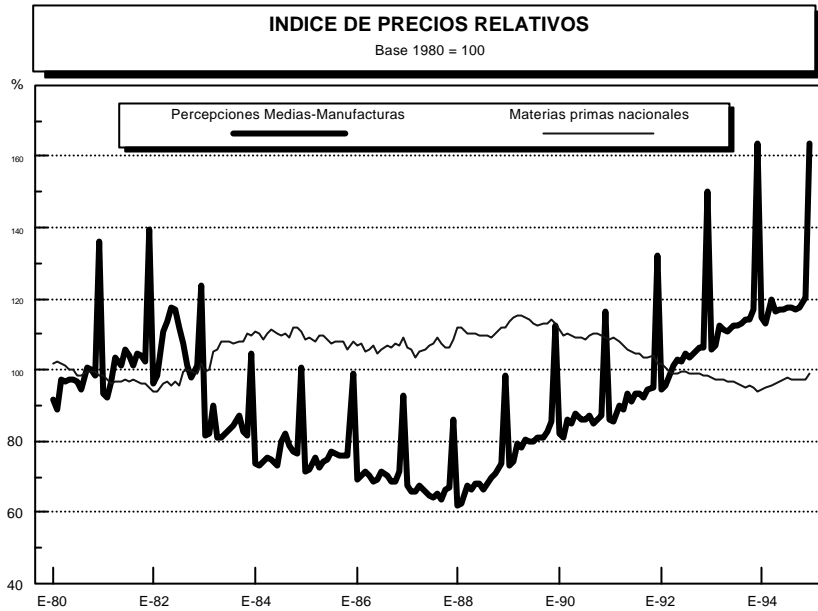
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR  
SIN PETROLEO CRUDO DE EXPORTACION**

Clasificación por origen de los bienes finales  
a nivel de grupos de ramas  
Variaciones anuales por trimestre

| CONCEPTO  | 1 9 9 4 |       |       |       |
|---|---------|-------|-------|-------|
|   | I       | II    | III   | IV    |
| INDICE GENERAL  | 5.70    | 5.73  | 6.17  | 6.83  |
| Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca            | 4.54    | 3.67  | 3.89  | 2.74  |
| Minería   | 7.96    | 15.53 | 30.60 | 50.39 |
| Industria petrolera                                     | 11.20   | 10.63 | 8.34  | 6.59  |
| Alimentos, bebidas y tabaco                             | 5.95    | 6.79  | 7.81  | 9.14  |
| Textiles, prendas de vestir e industria del cuero       | 4.54    | 3.78  | 3.56  | 4.08  |
| Productos de madera, papel, imprenta y editoriales      | 6.28    | 7.65  | 8.33  | 10.77 |
| Industrias químicas y productos de hule y plástico      | 8.90    | 8.74  | 9.98  | 13.26 |
| Fabricación de productos de minerales no metálicos      | 4.14    | 4.13  | 3.28  | 3.61  |
| Industrias metálicas, muebles, estructuras y otros      | 5.25    | 6.29  | 7.94  | 9.69  |
| Maquinaria, aparatos y refacciones                      | 4.46    | 3.51  | 3.03  | 4.08  |
| Vehículos, refacciones y otros materiales de transporte | 6.81    | 5.58  | 5.08  | 4.82  |
| Otras industrias manufactureras                         | 10.28   | 8.77  | 8.98  | 9.59  |
| Construcción  | 4.86    | 4.70  | 4.39  | 4.36  |
| Electricidad  | 5.81    | 6.28  | 6.03  | 5.06  |

### Precios de las Materias Primas

Después de que durante cuatro años el incremento en los precios de las materias primas nacionales había sido inferior al de los bienes finales que se producen dentro del país, en 1994 se revirtió esta situación. Las ramas de la actividad económica que en el año enfrentaron los mayores ascensos en los precios de sus materias primas de origen nacional, incluyendo al petróleo, fueron las siguientes: minerales metálicos no ferrosos (57.7 por ciento); procesamiento de café (120.1 por ciento); hilado y tejido de fibras blandas (30.1 por ciento); papel y cartón (23.7 por ciento); extracción de petróleo y gas (24.3 por ciento); refinación de petróleo (58.5 por ciento); petroquímica básica (35.4 por ciento); química básica (26.3 por ciento); abonos y fertilizantes (43.8 por ciento); jabones, detergentes, perfumes y cosméticos (21.1 por ciento); industrias básicas de metales no ferrosos (52.1 por ciento); maquinaria y aparatos eléctricos (28.7 por ciento) y otros equipos y aparatos eléctricos (29.7 por ciento).



En lo que hace a los precios en pesos de las materias primas importadas, su aumento en 1994 ascendió a 19.5 por ciento, destacando las alzas en las utilizadas por las siguientes ramas de actividad: minerales metálicos no ferrosos (42.3 por ciento), cuero y sus productos (32.1 por ciento), papel y cartón (55.5 por ciento), imprenta y editoriales (32.1 por ciento), resinas sintéticas y fibras artificiales (33.6 por ciento), industrias básicas de metales no ferrosos (32.5 por ciento) y manufacturas diversas (30.3 por ciento).

**Evolución del 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 aumentó 4.7 por ciento durante 1994. Este crecimiento fue consecuencia de las alzas de 4 por ciento en los precios de los materiales para la construcción y de 7.4 por ciento en los destajos de mano de obra. Entre los materiales de construcción, los que más se encarecieron fueron la arena (10.2 por ciento), el tubo PVC sanitario (23.1 por ciento) y el material eléctrico (10.6 por ciento).

En cuanto a las ciudades que forman parte de la muestra geográfica del Índice, los mayores incrementos en el costo de este tipo de construcción se observaron en: Morelia, Mich. (8.8 por ciento); Ciudad Juárez, Chih. (7.9 por ciento); San Luis Potosí,

S. L. P. (6.9 por ciento); Toluca, Méx. (6.1 por ciento); Tampico, Tamps. (5.9 por ciento) y Puebla, Pue. (5.9 por ciento).

### Precios del Comercio Exterior

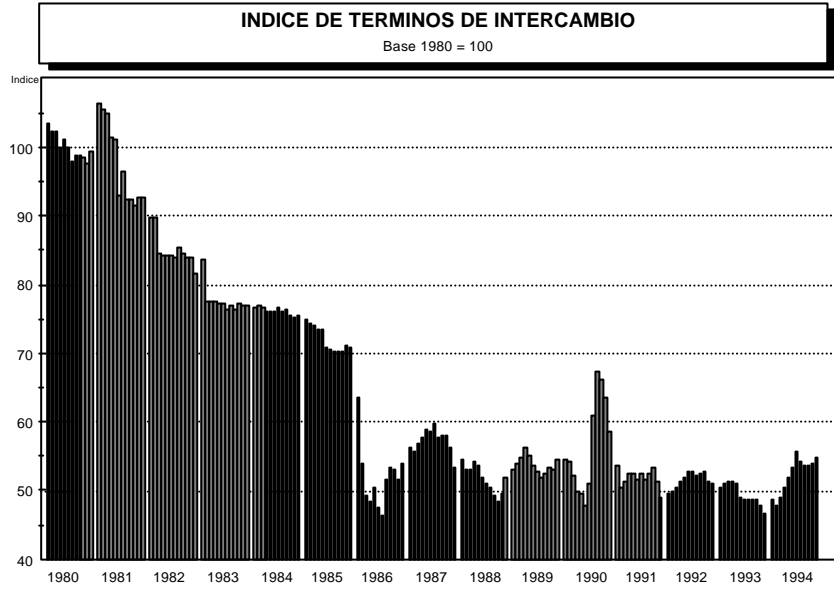
De diciembre de 1993 a diciembre de 1994, los precios en dólares de las exportaciones del país tuvieron un alza de 7.9 por ciento (después de la baja de 2.8 por ciento ocurrida durante 1993). Dado que, en el mismo período, los precios en dólares de las importaciones del país sólo aumentaron en 2.3 por ciento, se ha estimado que los términos de intercambio del comercio exterior del país mejoraron en 5.4 por ciento (después de su deterioro de 4 por ciento en 1993).

#### INDICES DE PRECIOS DEL COMERCIO EXTERIOR

Tasas de crecimiento anual en dólares

| CONCEPTO                | <u>1990</u><br>1989 | <u>1991</u><br>1990 | <u>1992</u><br>1991 | <u>1993</u><br>1992 | <u>1994</u><br>1993 |
|-------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Exportaciones totales   | 7.1                 | -8.0                | 0.3                 | -2.8                | 7.9                 |
| Petroleras              | 22.1                | -21.6               | 3.1                 | -12.6               | 7.1                 |
| No petroleras           | -0.3                | -0.8                | -0.8                | 1.5                 | 8.2                 |
| Importaciones totales   | 2.1                 | 0.2                 | 0.8                 | 1.3                 | 2.3                 |
| Demanda intermedia      | 1.0                 | -1.8                | -0.1                | 0.7                 | 2.8                 |
| Demanda final           | 3.6                 | 2.9                 | 1.9                 | 1.9                 | 1.7                 |
| Términos de intercambio | 4.8                 | -8.1                | -0.6                | -4.0                | 5.4                 |

El alza en los precios de las exportaciones se debió al incremento tanto en los correspondientes a las petroleras, como en los de las no petroleras (7.1 y 8.2 por ciento, respectivamente). En el caso de las petroleras, el aumento de 8.7 por ciento en el precio del petróleo resultó determinante en su comportamiento. Entre las no petroleras, si bien bajaron los precios de las agrícolas y ganaderas (3.1 y 9.3 por ciento), esto fue contrarrestado por los aumentos en las extractivas y las manufactureras (18 y 8.8 por ciento). Es de tomarse en consideración que el precio del café oro aumentó en el período 99.8 por ciento, teniendo un efecto importante sobre el índice de las exportaciones. Excluyendo a este producto, las variaciones de esos índices son las siguientes: manufacturas, 2.1 por ciento; no petroleras, 3.8 por ciento; exportaciones totales, 2.9 por ciento; y términos de intercambio, 0.6 por ciento.



Por lo que se refiere a los precios de las importaciones, tanto las materias primas como los bienes finales registraron incrementos (2.8 y 1.7 por ciento). Entre estos

últimos, los precios de los bienes de consumo privado aumentaron 1.4 por ciento, los de los bienes que se destinan a la formación bruta de capital 1.8 por ciento y los de los que consume el gobierno, 1.7 por ciento.

### **Precios del Sector Laboral**

En 1994, el nivel promedio del índice del poder adquisitivo de las percepciones medias del personal ocupado en la industria manufacturera del país aumentó 3.7 por ciento respecto al promedio correspondiente a 1993. Por su parte, el costo medio real de la hora-hombre trabajada se incrementó en 4.6 por ciento.

El incremento en términos reales en las percepciones medias del personal ocupado en la manufactura durante 1994, se debió a los aumentos en sus tres componentes: los salarios medios, 1.6 por ciento; los sueldos medios, 4.2 por ciento; y las prestaciones medias, 6.8 por ciento.

Cabe mencionar que los incrementos registrados por las remuneraciones medias al trabajo en el sector manufacturero fueron inferiores a los que observó la productividad media del trabajo en dicho sector. Ello se tradujo en una disminución de los costos unitarios de la mano de obra en la actividad manufacturera, de la cual provienen más de cuatro quintas partes de las exportaciones de mercancías. La mejoría que ello implicó para la competitividad internacional de la economía mexicana se comenta en detalle en el Anexo 4 Balanza de Pagos.

En lo que respecta a los salarios mínimos, el promedio ponderado nacional, aumentó 7 por ciento al iniciar el año, por lo que tuvo un descenso en términos reales de sólo 0.1 por ciento en diciembre de 1994 respecto al último mes de 1993.



**Anexo 4****BALANZA DE PAGOS****Cuenta Corriente**

En 1994 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de 28,786 millones de dólares, lo que representó un aumento con relación al nivel del año precedente. Dicho incremento fue resultado del mayor déficit de la balanza comercial, el cual pasó de 13,481 millones de dólares en 1993 a 18,464 millones en 1994. Esta evolución del comercio de mercancías fue consecuencia de un repunte de las importaciones, cuyo crecimiento más que compensó el muy favorable desempeño exportador. En cuanto a los servicios factoriales su saldo deficitario se incrementó en 734 millones de dólares respecto a su nivel de 1993, alcanzando un monto de 12,163 millones en el año. El moderado aumento del déficit en los servicios factoriales fue reflejo del incremento que experimentaron las tasas internacionales de interés. Por su parte, la balanza de servicios no factoriales arrojó un déficit de 2,173 millones de dólares, que se compara con otro de 2,130 millones de 1993. El deterioro de esta cuenta es atribuible principalmente a los mayores pagos de fletes y seguros asociados a la importación.

**CUENTA CORRIENTE**

Millones de dólares

| CONCEPTO                 | 1993    | 1994    | VARIACION |          |
|--------------------------|---------|---------|-----------|----------|
|                          |         |         | ABSOLUTA  | RELATIVA |
| TOTAL                    | -23,399 | -28,786 | -5,386    | 23.0     |
| BALANZA COMERCIAL        | -13,481 | -18,464 | -4,983    | 37.0     |
| SERVICIOS NO FACTORIALES | -2,130  | -2,173  | -43       | 2.0      |
| SERVICIOS FACTORIALES    | -11,429 | -12,163 | -734      | 6.4      |
| TRANSFERENCIAS           | 3,640   | 4,014   | 373       | 10.3     |

El otro renglón principal de la cuenta corriente representado por el ingreso neto por transferencias, resultó de 4,014 millones de dólares en 1994. Dicho monto superó al correspondiente del año anterior, lo que reflejó un incremento de los ingresos por remesas familiares de 11.2 por ciento. Tales ingresos sumaron 3,705 millones de dólares.

**BALANZA COMERCIAL**

Millones de dólares

| CONCEPTO           | 1993    | 1994    | VARIACION |          |
|--------------------|---------|---------|-----------|----------|
|                    |         |         | ABSOLUTA  | RELATIVA |
| SALDO COMERCIAL    | -13,481 | -18,464 | -4,983    | 37.0     |
| EXPORTACIONES      | 51,886  | 60,882  | 8,996     | 17.3     |
| PETROLERAS         | 7,418   | 7,445   | 27        | 0.4      |
| NO PETROLERAS      | 44,468  | 53,437  | 8,970     | 20.2     |
| MAQUILADORAS       | 21,853  | 26,269  | 4,416     | 20.2     |
| NO MAQUILADORAS    | 22,615  | 27,168  | 4,553     | 20.1     |
| IMPORTACIONES      | 65,367  | 79,346  | 13,979    | 21.4     |
| BIENES DE CONSUMO  | 7,842   | 9,510   | 1,668     | 21.3     |
| BIENES INTERMEDIOS | 46,468  | 56,514  | 10,046    | 21.6     |
| MAQUILADORAS       | 16,443  | 20,466  | 4,023     | 24.5     |
| NO MAQUILADORAS    | 30,025  | 36,048  | 6,022     | 20.1     |
| BIENES DE CAPITAL  | 11,056  | 13,322  | 2,266     | 20.5     |

**Comercio Exterior**

Durante 1994 el intercambio de mercancías con el exterior arrojó un déficit de 18,464 millones de dólares, cifra que representó un incremento de 37.0 por ciento respecto al año previo. Las exportaciones mostraron un mayor dinamismo que en años anteriores, al crecer a una tasa anual de 17.3 por ciento, que superó a las registradas en los últimos siete años. Consecuentemente, el más elevado saldo comercial reflejó el aumento de las importaciones.

### **Comercio Exterior por Países**

Como es conocido, el principal socio comercial de México es Estados Unidos. En 1994 dicho país fue el destino de 84.9 por ciento de las exportaciones mexicanas y el origen del 69.0 por ciento de las importaciones de nuestro país. El déficit comercial de México con los Estados Unidos se redujo a 3,081 millones de dólares en 1994 (3,399 millones en 1993). Este cambio fue resultado de un crecimiento anual de 20.0 por ciento de las exportaciones totales (21.0 por ciento las no petroleras) y de 17.9 por ciento en las importaciones. El importante dinamismo mostrado por las exportaciones mexicanas hacia este país se asocia a la entrada en vigor del TLC.

Por su parte, las exportaciones dirigidas a Canadá experimentaron una contracción de 2.9 por ciento, que al combinarse con un aumento de 39.3 por ciento en las importaciones provenientes de ese país, resultaron en un saldo comercial deficitario de 124 millones de dólares, comparado con un superávit de 378 millones experimentado el año anterior. El cambio de signo de este saldo comercial obedece, principalmente, a un aumento importante en las importaciones de bienes de consumo (67.5 por ciento) e intermedios (41.4 por ciento), así como a una caída del 36.5 por ciento en las exportaciones petroleras.

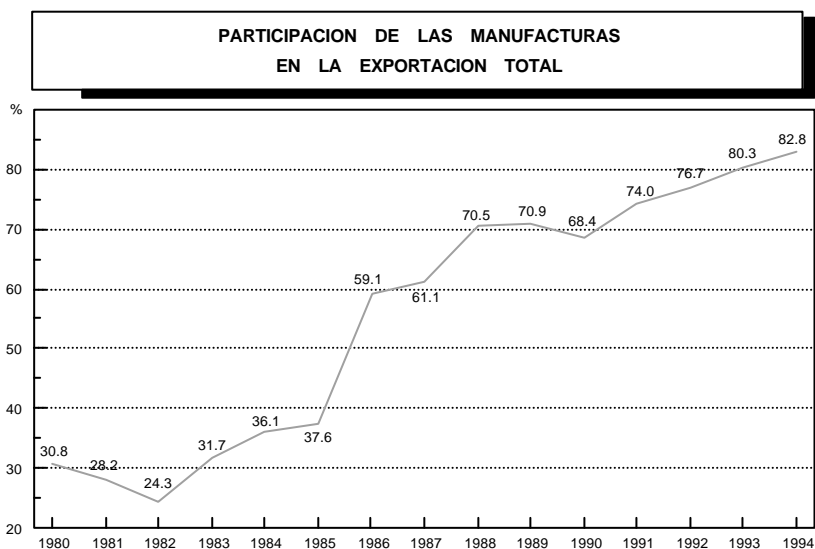
El intercambio comercial con los países latinoamericanos evolucionó en forma diferente por regiones. Así, con los países de América del Sur el déficit comercial fue de 957 millones de dólares, lo que implicó un aumento de 70.6 por ciento respecto al de 1993. Esto fue producto de una desaceleración del crecimiento de las exportaciones, las cuales aumentaron sólo 2.1 por ciento (16.6 en 1993), mientras que las importaciones crecieron 19.9 por ciento (5.9 por ciento en 1993). Por países, las exportaciones mostraron variaciones negativas en las destinadas a Argentina (-11.0 por ciento) y Venezuela (-23.6 por ciento), mientras que las importaciones de México que tuvieron los mayores aumentos provinieron de Ecuador (141.0 por ciento), Chile (77.1 por ciento), Argentina (33 por ciento) y Venezuela (31 por ciento). Con los países de Centroamérica, el superávit comercial aumentó 9.3 por ciento, alcanzando el nivel de 509 millones de dólares. Las exportaciones a este grupo de países crecieron 5.9 por ciento, mientras que las importaciones se contrajeron 2.7 por ciento.

El déficit comercial de México con los países europeos fue de 6,753 millones de dólares, representando un aumento de 21.9 por ciento respecto al correspondiente del año anterior. Las exportaciones mexicanas hacia esa región aumentaron 6.0 por ciento; sin embargo, las importaciones crecieron 16.6 por ciento. El deterioro experimentado fue particularmente notorio en el intercambio comercial con Francia, Alemania, Italia y España.

El comercio exterior mexicano con los países asiáticos resultó deficitario por 8,097 millones de dólares. Las exportaciones a estos países crecieron a una tasa muy elevada de 18.4 por ciento. No obstante, el importante crecimiento de las importaciones provenientes de esa región (50.2 por ciento en 1994) determinó que el déficit referido fuera 58.4 por ciento mayor que el registrado el año anterior.

#### *Exportación de Mercancías*

La entrada en vigor del TLC en 1994 fue una manifestación evidente de la profundización del proceso de cambio estructural del sector externo de la economía, el cual se inició a mediados de los ochenta. Entre los beneficios de dicho tratado, destaca el ímpetu que le transmitió a las exportaciones. Así, el crecimiento de éstas en 1994 (de 17.3 por ciento), se compara positivamente con el de 10.8 por ciento registrado por las economías industrializadas, de 12 por ciento de los cuatro "tigres asiáticos" y de 10.5 por ciento del grupo de países en desarrollo.



Los ingresos por ventas de mercancías al exterior totalizaron 60,882 millones de dólares en 1994. Las exportaciones manufactureras no petroleras crecieron 20.9 por ciento, la mayor tasa registrada en los últimos seis años. En esta evolución destaca el hecho de que tanto las ventas externas de las no maquiladoras como de las maquiladoras crecieron a tasas mayores que las de 1993. Las exportaciones de las empresas maquiladoras sumaron 26,269 millones de dólares en 1994, lo que representó un aumento de 20.2 por ciento respecto a 1993. El dinamismo de las colocaciones externas de productos de las ramas de maquinaria y equipos especiales para industrias diversas y de equipos y aparatos eléctricos y electrónicos, contribuyó con más de tres cuartas partes del crecimiento total de esta industria.

La industria manufacturera no maquiladora y no petrolera vendió productos en el exterior por 24,133 millones de dólares, lo que significó un incremento de 21.7 por ciento comparado con 1993. Por segundo año consecutivo las ventas externas de este sector crecieron a un ritmo superior al de las correspondientes al sector maquilador. La expansión de tales ventas al exterior fue generalizada, no obstante, destacó la mostrada por las provenientes de la industria de alimentos, bebidas y tabaco; textiles; química; el sector automotriz; maquinaria y equipo para industrias diversas; y equipos y aparatos eléctricos y electrónicos. Particular mención merece la industria automotriz, cuyas ventas por 7,118 millones de dólares excedieron en 21.6 por ciento a las de 1993, y por primera vez el valor de esas exportaciones superó al del petróleo crudo.

En 1994 el ingreso de divisas por concepto de ventas agropecuarias totalizó 2,678 millones de dólares para un incremento de 7.0 por ciento. Por lo que hace a las ventas agrícolas, éstas acumularon 2,221 millones de dólares, 13.3 por ciento más que el año previo. Los incrementos registrados en algodón, café, jitomate, frutas frescas y legumbres y hortalizas frescas, impulsados por mayores precios y en los dos últimos casos también por crecientes volúmenes, explican 87.5 por ciento del aumento del total de exportaciones agrícolas. En el renglón de ganadería, apicultura y pesca se observó un comportamiento desfavorable, atribuible a la contracción de 19.3 por ciento en las ventas de ganado vacuno, deterioro relacionado con una baja de precios en los Estados Unidos.

Durante 1994 el sector extractivo no petrolero aumentó su exportación 28.2 por ciento al colocar en el exterior productos por 357 millones de dólares. Las exportaciones más dinámicas fueron las de zinc, espatoflúor, sal y cobre en bruto. El valor de este último metal se vio favorecido por un alza sustancial en su precio internacional, que a su vez incentivó mayores volúmenes de ventas.

El sector petrolero acumuló ventas externas por 7,445 millones de dólares, para una variación anual de 0.4 por ciento. Por petróleo crudo ingresaron al país 6,624 millones de dólares, nivel que resultó 2.1 por ciento superior al de 6,485 millones de un

año antes. En este resultado se combinaron el efecto de una contracción de 3.2 por ciento en el volumen y un alza de 5.2 por ciento en el precio de la mezcla de crudos, el cual pasó de 13.20 dólares por barril en 1993 a 13.88 dólares en 1994. Este aumento de precio fue resultado de mayores cotizaciones internacionales y de una creciente participación del tipo de crudo más ligero y de mayor precio (olmecca) en la mezcla mexicana de exportación. El comportamiento de estas exportaciones fue distinto en los dos semestres del año. Así, durante los primeros seis meses su valor se redujo 8.7 por ciento, producto de caídas de 0.8 por ciento en el volumen exportado y de 8.0 por ciento en el precio promedio de la mezcla de crudo; ambos respecto al mismo período del año anterior. En el segundo semestre el volumen exportado disminuyó 4.8 por ciento, pero el precio de la mezcla de exportación aumentó 19.8 por ciento, resultando en un aumento de 14.0 por ciento en los ingresos por ventas externas respecto a la segunda mitad de 1993.

El resto de los productos petroleros sumaron ventas en el exterior por 821 millones de dólares, para un descenso de 12.0 por ciento. Esta disminución se explica principalmente por menores colocaciones de gasóleo y combustóleo, a su vez resultado de un aumento en la demanda interna de destilados y de programas de mantenimiento llevados a cabo en diversas refinerías.

#### *Importación de Mercancías*

En 1994 las importaciones de mercancías sumaron 79,346 millones de dólares, lo que representó un incremento anual de 21.4 por ciento. El repunte de las compras al exterior se registró en los tres tipos de bienes en que se clasifican las adquisiciones externas: consumo, intermedios y de capital. Los factores que explican esta evolución son: la realización de aquellas importaciones que se pospusieron a finales de 1993 en espera de la aprobación y entrada en vigor del TLC; el mayor dinamismo exportador, toda vez que una parte importante de las compras externas está asociada a los procesos de exportación; y la recuperación del gasto agregado de la economía.

La importación de bienes de consumo aumentó 21.3 por ciento para totalizar 9,510 millones de dólares. De las compras de este tipo de bienes, 1,855 millones correspondieron a bienes de consumo básico, cuyo nivel fue inferior en apenas 0.7 por ciento al de 1993. En este rubro hubo menores adquisiciones de leche y gasolina, que fueron contrarrestadas por aumentos en medicamentos y carnes frescas; esto último fue consecuencia, en buena medida, de una reducción en el arancel de importación de la carne de ganado porcino. Las compras de bienes de consumo no básico fueron de 7,655 millones de dólares lo que significó un incremento de 28.1 por ciento respecto al año anterior. Este elevado ritmo de expansión se explica principalmente por las mayores compras de vehículos nuevos, las cuales multiplicaron su valor 5.6 veces. Ello se

derivó de la adopción de una estrategia más eficiente de producción-venta por parte de las empresas de la industria automotriz, que implicó un mayor número de unidades exportadas a cambio de importar otras de algunos modelos que no se producirían internamente. Las importaciones de bienes de consumo excluyendo las correspondientes a autos nuevos registraron un crecimiento anual de 11 por ciento, ritmo congruente con la recuperación observada en el gasto de consumo privado.

La adquisición de bienes intermedios del exterior llegó a 56,514 millones de dólares en 1994, lo que significó un crecimiento anual de 21.6 por ciento. De estas compras 20,466 millones correspondieron a adquisiciones efectuadas por la industria maquiladora de exportación, cuyo nivel se elevó en 24.5 por ciento. El resto de las importaciones de bienes intermedios se incrementó 20.1 por ciento y sumó 36,048 millones. El crecimiento de las compras de insumos externos por parte del sector no maquilador resultó generalizado. Sin embargo, los incrementos más destacados ocurrieron en productos provenientes de las ramas de agricultura, papel e industria editorial, química, productos plásticos y de caucho, siderurgia, industria automotriz, maquinaria y equipos especiales para industrias diversas y equipos y aparatos eléctricos y electrónicos.

La recuperación del gasto interno en inversión ocurrida en 1994, condujo a una expansión de 20.5 por ciento en la adquisición de bienes de capital producidos en el exterior, las cuales sumaron 13,322 millones de dólares. Debe subrayarse que la expansión de tales compras fue generalizada en estos bienes, destacando los crecimientos de importaciones de aviones y sus partes, motores para automóviles, máquinas para el procesamiento de la información, equipos y aparatos radiofónicos y telegráficos y receptores y transmisores de radio y televisión.

### **Viajeros Internacionales**

En 1994 la cuenta de viajeros internacionales arrojó un superávit de 955 millones de dólares, cifra superior en 350 millones a la registrada un año antes. Los ingresos por este concepto aumentaron 2.4 por ciento anual, a un nivel de 6,317 millones de dólares. La recuperación de la economía de los Estados Unidos contribuyó a ese aumento de los ingresos. Por su parte, los egresos disminuyeron 3.6 por ciento, a un monto de 5,362 millones de dólares. Esta reducción fue resultado tanto de un menor número de viajeros al exterior, como de un menor gasto promedio.

En la balanza de pagos de México los viajeros internacionales se clasifican en dos clases: los turistas (aquellos que pasan al menos una noche en el país visitado) y los excursionistas (efectúan visitas de un solo día, sin pernocta).

**VIAJEROS INTERNACIONALES**

Millones de dólares

| CONCEPTO              | 1993    | 1994    | VARIACION |
|-----------------------|---------|---------|-----------|
|                       |         |         | RELATIVA  |
| SALDO                 | 605     | 955     | 57.8      |
| INGRESOS              | 6,167   | 6,317   | 2.4       |
| TURISTAS              | 4,564   | 4,814   | 5.5       |
| EXCURSIONISTAS        | 1,603   | 1,503   | -6.2      |
| NUMERO (MILES)        | 83,016  | 83,041  | 0.0       |
| TURISTAS              | 16,440  | 17,034  | 3.6       |
| EXCURSIONISTAS        | 66,576  | 66,007  | -0.9      |
| GASTO MEDIO (DOLARES) | 74.29   | 76.07   | 2.4       |
| TURISTAS              | 277.62  | 282.63  | 1.8       |
| EXCURSIONISTAS        | 24.08   | 22.77   | -5.4      |
| EGRESOS               | 5,562   | 5,362   | -3.6      |
| TURISTAS              | 2,417   | 2,467   | 2.1       |
| EXCURSIONISTAS        | 3,145   | 2,895   | -8.0      |
| NUMERO (MILES)        | 115,179 | 113,880 | -1.1      |
| TURISTAS              | 10,185  | 11,796  | 15.8      |
| EXCURSIONISTAS        | 104,994 | 102,084 | -2.8      |
| GASTO MEDIO (DOLARES) | 48.29   | 47.08   | -2.5      |
| TURISTAS              | 237.28  | 209.16  | -11.8     |
| EXCURSIONISTAS        | 29.96   | 28.36   | -5.3      |

*Turistas*

Durante 1994, la balanza turística del país alcanzó un superávit de 2,347 millones de dólares, 9.3 por ciento mayor al del año anterior. Ello fue resultado de ingresos por 4,814 millones, los cuales fueron superiores en 5.5 por ciento a los de 1993, y egresos de 2,467 millones, los cuales registraron un incremento de 2.1 por ciento.

Dentro del concepto de turismo se distinguen dos tipos de visitantes: los que se internan en el país visitado más allá de la zona fronteriza (turistas al interior) y los que permanecen en la zona fronteriza del país visitado. Por lo que hace a los primeros, su saldo en 1994 fue positivo en 2,243 millones de dólares, mayor en 15.2 por ciento al del año anterior. No obstante que el gasto medio de los turistas al interior mostró una contracción de 0.9 por ciento en el año, el aumento de 5.8 por ciento en el número de estos visitantes determinó que sus gastos efectuados en el país sumaran 4,216 millones



de dólares y aumentarán 4.9 por ciento. Haciendo la clasificación según el medio de transporte utilizado para ingresar al país, los que utilizaron la vía terrestre mostraron un mayor dinamismo, al crecer 6.0 por ciento su número y 7.1 por ciento su gasto total, mientras que los que lo hicieron vía aérea registraron crecimientos anualizados de 5.8 y 4.5 por ciento respectivamente en los dos rubros señalados.

En el turismo por objeto de viaje, el dirigido al interior del país por motivos de visita familiar, se incrementó 16.4 por ciento respecto a 1993, mientras que los viajes por negocios y por placer observaron aumentos moderados de 3.4 y 2.6 por ciento respectivamente.

Por el lado de los egresos turísticos, los residentes del país que visitaron el exterior más allá de la zona fronteriza gastaron 1,973 millones de dólares, 4.8 por ciento menos que en 1993. Esta reducción fue consecuencia de la combinación de un aumento de 1.1 por ciento en el número de viajeros y de una contracción de 5.8 por ciento en el gasto medio.

En cuanto al turismo fronterizo, su saldo superavitario fue de 104 millones de dólares, 48 por ciento menor al registrado el año anterior. El origen de ese cambio fue el importante aumento de 43.2 por ciento en los egresos, que contrarrestó al aumento de 9.7 por ciento en los ingresos.

#### *Excursionistas*

Por concepto de viajeros excursionistas, en 1994 se presentó un déficit de 1,392 millones de dólares, que resultó menor en 150 millones al del año anterior. La disminución de este déficit reflejó una caída de 8.0 por ciento en los egresos (estos totalizaron 2,895 millones de dólares en el año), que más que compensó el efecto adverso de una disminución de 6.2 por ciento en los ingresos (el total de ingresos fue de 1,503 millones de dólares).

Los ingresos derivados del gasto efectuado por residentes del exterior en la franja fronteriza norte del país sumó 1,419 millones de dólares, lo que constituyó un descenso de 6.3 por ciento respecto a 1993. Esta reducción provino de un menor número de cruces fronterizos, los cuales pasaron de 65.1 millones en 1993 a 64.4 millones en 1994, y de una disminución de 5.4 por ciento en el gasto medio por cruce. Por lo que respecta a los gastos de nuestros conacionales en la zona fronteriza sur de los Estados Unidos, estos decrecieron 8.0 por ciento, para ubicarse en 2,895 millones de dólares. Tal evolución resultó de disminuciones de 2.8 por ciento en el número de cruces y de 5.3 por ciento en el gasto promedio

El concepto de excursionistas comprende, además del rubro de viajeros fronterizos, a los visitantes que llegan a los litorales nacionales en viajes de crucero. El ingreso que por este tipo de viajeros se obtuvo en 1994 sumó 84 millones de dólares, cifra menor en 4.7 por ciento a la de 1993. Su gasto medio pasó de 59.52 dólares en 1993 a 53.71 dólares en 1994, mientras que el número de visitantes aumentó de 1.49 a 1.57 millones.

**Otros Servicios no Factoriales**

El saldo neto de este tipo de servicios arrojó un déficit de 3,128 millones de dólares, que excedió en 14.3 por ciento al del año anterior. Los ingresos aumentaron 5.2 por ciento anual, totalizando 3,420 millones de dólares. Este aumento provino de los rubros de pasajes aéreos internacionales y de telecomunicaciones. Por su parte, los egresos aumentaron 9.4 por ciento, sumando un total de 6,548 millones. Los egresos correspondientes a pagos de fletes y seguros asociados a la importación de mercancías fueron el factor determinante de dicho aumento, toda vez que se incrementaron 21.1 por ciento.

**SERVICIOS NO FACTORIALES**

Millones de dólares

|                          |        |        |      |      |
|--------------------------|--------|--------|------|------|
| SALDO                    | -2,130 | -2,173 | -43  | 2.0  |
| INGRESOS                 | 9,419  | 9,737  | 318  | 3.4  |
| VIAJEROS INTERNACIONALES | 6,167  | 6,317  | -150 | 2.4  |
| OTROS                    | 3,252  | 3,420  | 168  | 5.2  |
| EGRESOS                  | 11,549 | 11,910 | 361  | 3.1  |
| VIAJEROS INTERNACIONALES | 5,562  | 5,362  | -200 | -3.6 |
| FLETES Y SEGUROS         | 2,181  | 2,640  | 459  | 21.1 |
| OTROS                    | 3,807  | 3,908  | 101  | 2.7  |

*Transferencias*

La cuenta de transferencias del país registró un superávit de 4,014 millones de dólares, cifra mayor en 10.3 por ciento a la registrada en 1993. El total de ingresos por este rubro ascendió a 4,031 millones de dólares, de los que el 91.9 por ciento (3,705 millones) estuvo constituido por remesas familiares, es decir, por recursos enviados por residentes en el exterior de origen o de nacionalidad mexicana a familiares que residen en México. Los canales para efectuar este tipo de envíos son diversos y continuamente surgen nuevos. En consecuencia, para el registro de este rubro se han llevado a cabo cambios de cobertura que pretenden captar de manera más fiel el fenómeno. Las principales modificaciones consisten en incorporar a la estadística las operaciones de algunos bancos que han incursionado en el mercado de mayoreo adquiriendo "money orders", no directamente de los destinatarios finales, sino de algunos intermediarios que operan preferentemente en zonas rurales ante la ausencia de sucursales bancarias.

Asimismo, ahora se toma en cuenta la modalidad de cambiar "money orders" en algunos establecimientos comerciales.<sup>45</sup>

Durante 1994, 19.6 por ciento del monto remitido del exterior estuvo conformado por "money orders" y cheques personales que en operaciones de menudeo fueron captados por el sistema bancario nacional y por casas de cambio; el 23.8 por ciento por "money orders" en las operaciones de mayoreo ya descritas; el 24.0 por ciento por giros telegráficos; el 17.1 por ciento por efectivo y regalos que los propios residentes en el exterior traen durante sus visitas al país; y el 15.5 por ciento restante por otros medios, entre los que se incluye el ya mencionado de canjear documentos en establecimientos comerciales.

### **Servicios Factoriales**

Los servicios factoriales mostraron en 1994 un déficit de 12,163 millones de dólares, que superó en 6.4 por ciento al de un año antes. Los egresos ascendieron a 15,615 millones de dólares, nivel 9.8 por ciento superior al de 1993, mientras que los ingresos crecieron a una tasa anual de 23.7 por ciento, que llevó el total a 3,452 millones de dólares.

Por el lado de los ingresos, y concretamente de los intereses, su aumento se asocia a las mayores tasas de interés en el exterior y al incremento de los activos externos del país. Los ingresos por intereses sumaron 2,700 millones de dólares, lo que constituyó un aumento de 31.8 por ciento con relación al año precedente. El resto de los ingresos factoriales creció a una tasa anual de 1.4 por ciento, sumando 753 millones de dólares y sus fuentes de origen fueron las regalías y la asistencia técnica, así como los sueldos de aquellos conacionales que, residiendo en el lado mexicano de la frontera, tienen un empleo en el lado norteamericano.

En 1994 los pagos al exterior por concepto de intereses aumentaron 10.0 por ciento, alcanzando un nivel de 12,031 millones de dólares; de dicho monto, 9,594 millones correspondieron a pagos de intereses por pasivos denominados en moneda extranjera y 2,438 millones por pasivos denominados en moneda nacional en manos de residentes extranjeros. El primero de los componentes del pago de intereses creció a una tasa anual de 19 por ciento respecto a 1993, como resultado de mayores tasas internacionales y más elevados saldos promedio de pasivos, particularmente del sector privado y de la banca de desarrollo. El segundo renglón de pago de intereses experimentó una contracción de 15.2 por ciento, lo que reflejó el efecto de la sustitución en las carteras de un amplio grupo de inversionistas de instrumentos denominados en

---

<sup>45</sup> Las cifras de ingresos por transferencias correspondientes a 1993 fueron revisadas para incorporar estos cambios de cobertura.

nuevos pesos y sin cobertura cambiaria (Cetes, Ajustabonos y Bondes) por Tesobonos, que ofrecen tal cobertura pero una menor tasa de interés.

**INTERESES PAGADOS AL EXTERIOR**

Millones de dólares

| CONCEPTO          | 1993   | 1994   | VARIACION |          |
|-------------------|--------|--------|-----------|----------|
|                   |        |        | ABSOLUTA  | RELATIVA |
| TOTAL             | 10,934 | 12,031 | 1,097     | 10.0     |
| SECTOR PUBLICO    | 8,293  | 8,190  | -103      | -1.2     |
| MONEDA EXTRANJERA | 5,419  | 5,753  | 334       | 6.2      |
| MONEDA NACIONAL   | 2,874  | 2,438  | -437      | -15.2    |
| SECTOR PRIVADO    | 2,642  | 3,841  | 1,200     | 45.4     |
| BANCARIO          | 1,096  | 1,646  | 551       | 50.3     |
| NO BANCARIO       | 1,546  | 2,195  | 649       | 42.0     |

En 1994, al igual que el año precedente, el aumento en el pago de intereses al exterior provino de los correspondientes al sector privado, los cuales totalizaron 3,841 millones de dólares, implicando un crecimiento de 45.4 por ciento respecto a 1993. Por su parte, en el sector público, el impacto de los mayores pagos de intereses de su deuda externa en moneda extranjera se vio contrarrestado por la disminución de las erogaciones por intereses pagados sobre las tenencias de deuda pública interna por parte de extranjeros. El pago por intereses del sector público sumó 8,190 millones de dólares, 1.2 por ciento menos que lo pagado el año anterior.

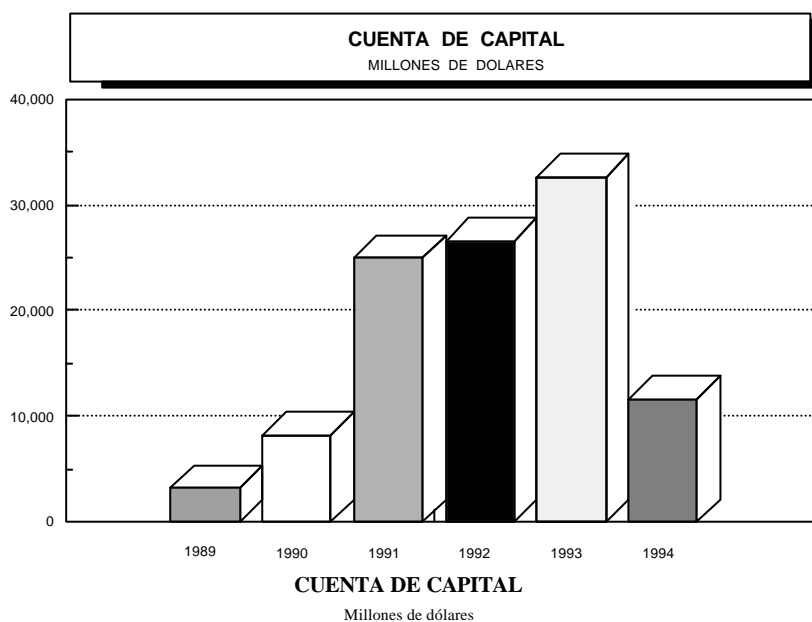
Las utilidades de las empresas con participación extranjera resultaron de 2,786 millones de dólares: 1,260 millones constituyeron una remisión efectiva hacia el exterior, mientras que 1,525 millones fueron reinvertidos en las propias empresas.

**Cuenta de Capital de la Balanza de Pagos**

Durante 1994 la economía mexicana experimentó una reducción importante en el monto de entradas de capital del exterior. El flujo neto de estos recursos fue de 11,549 millones de dólares, nivel 64.6 por ciento menor al de 1993. Entre los factores que concurrieron en la determinación de esta contracción en los flujos de capital, destacan el impacto desfavorable en las expectativas ocasionado por los actos delictivos y los desafortunados acontecimientos políticos ocurridos a lo largo del año, así como la presencia de un entorno internacional adverso. Este último se caracterizó por altas tasas de interés y una contracción de la oferta de recursos a las economías emergentes,

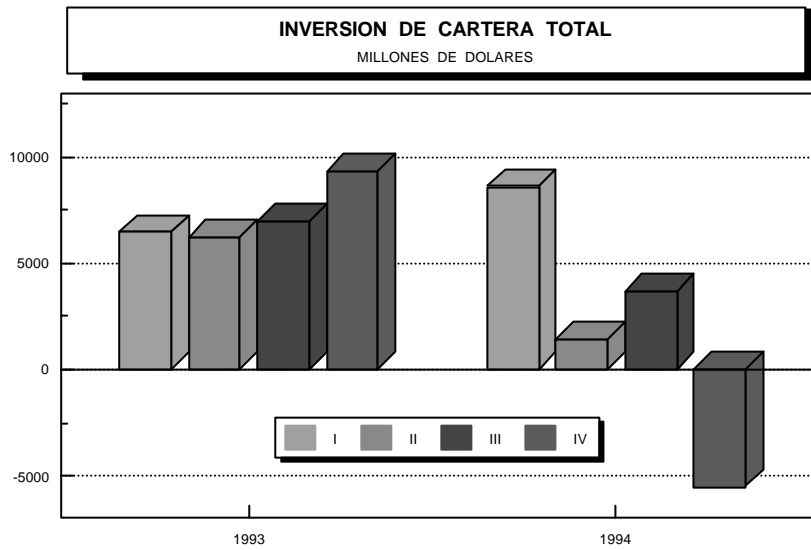
fenómenos que contribuyeron a la reducción en el monto de recursos externos disponibles al país.

El impacto positivo en las expectativas que tuvo la aprobación y entrada en vigor del TLC es un importante factor explicativo del flujo de 9,809 millones de dólares de entradas de recursos externos experimentado en el primer trimestre de 1994, monto que constituyó el nivel histórico más alto para un trimestre. Sin embargo, a partir de finales de marzo los eventos políticos y delictivos determinaron que durante ciertos lapsos se dieran importantes salidas de capital del país.



| CONCEPTO                |        |         | VARIACION |
|-------------------------|--------|---------|-----------|
|                         | 1993   | 1994    | ABSOLUTA  |
| <b>TOTAL</b>            | 32,582 | 11,549  | -21,034   |
| <b>PASIVOS</b>          | 36,185 | 17,019  | -19,166   |
| CREDITOS Y DEPOSITOS    | 2,877  | 853     | -2,024    |
| INVERSION EXTRANJERA    | 33,308 | 16,166  | -17,142.2 |
| DIRECTA                 | 4,389  | 7,980   | 3,591     |
| DE CARTERA              | 28,919 | 8,186   | -20,733   |
| MERCADO ACCIONARIO      | 10,717 | 4,088   | -6,629    |
| VALORES MONEDA NACIONAL | 7,406  | -2,225  | -9,631    |
| TESOBONOS               | 1,063  | 14,338  | 13,275    |
| OTROS SECTOR PUBLICO    | 5,950  | -16,280 | -22,230   |
| SECTOR PRIVADO          | 393    | -283    | -676      |
| BONOS Y PAPEL COMERCIAL | 10,797 | 6,324   | -4,473.2  |
| <b>ACTIVOS</b>          | -3,603 | -5,470  | -1,868    |

La severa contracción de los flujos de recursos financieros del exterior en 1994, se reflejó principalmente en el comportamiento mostrado por la inversión extranjera de cartera, misma que pasó de 28,919 millones de dólares en 1993 a 8,186 millones en 1994.



La inversión extranjera canalizada al mercado accionario sumó 4,088 millones de dólares, cifra que representó una caída de 61.9 por ciento respecto a la registrada un año antes. Las colocaciones de ADR's de empresas mexicanas entre inversionistas extranjeros se contrajeron 58.5 por ciento respecto a 1993, para sumar 1,775 millones de dólares. De este total, lo colocado en el exterior ascendió a 1,412 millones, en tanto que lo colocado en el mercado local alcanzó 363 millones. Por acciones de libre suscripción, el ingreso de recursos fue de 1,791 millones de dólares, cifra menor en 55.5 por ciento al nivel del año previo. A través del fideicomiso de inversión neutra de NAFIN ingresaron al país 522 millones, significando un descenso anualizado de 76.6 por ciento.

**FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA**

Millones de dólares

| CONCEPTO                 | 1993   | 1994   | VARIACION<br>ABSOLUTA |
|--------------------------|--------|--------|-----------------------|
| TOTAL                    | 28,919 | 8,186  | -20,733               |
| MERCADO ACCIONARIO       | 10,717 | 4,088  | -6,629                |
| VALORES DE DEUDA PÚBLICA | 7,406  | -2,225 | -9,631                |
| BONOS Y PAPEL COMERCIAL  | 10,797 | 6,324  | -4,473                |

Por concepto de valores de deuda pública en manos de extranjeros se observó una salida neta de 1,942 millones de dólares, que contrasta con el ingreso de 7,013 millones de 1993. Además del cambio en la dirección de este flujo -fenómeno que contribuyó con más de dos quintas partes al deterioro de la cuenta de capital- se registraron importantes movimientos a lo largo del año en la composición de la tenencia de valores de deuda pública interna por parte de extranjeros. El principal cambio consistió en la ya mencionada sustitución de Cetes, Ajustabonos y Bondes por Tesobonos. Así, la tenencia de Cetes en poder de extranjeros se redujo en 11,588 millones de dólares, la de Ajustabonos en 3,894 millones y la de Bondes en 799 millones, en tanto que la de Tesobonos creció 14,338 millones de dólares.

La colocación de bonos y papel comercial por parte de nacionales en el exterior representó entradas por 6,324 millones de dólares, cifra que se compara con un monto de 10,797 millones el año previo. Este menor flujo permite constatar la problemática que se enfrentó en 1994 para colocar papel mexicano en los mercados internacionales, lo que entre otros factores reflejó el impacto de los eventos políticos y los trágicos acontecimientos ocurridos en el país, así como la creciente competencia entre los mercados emergentes por un monto menor de recursos externos. La banca comercial realizó colocaciones netas de bonos por 100 millones de dólares y el sector privado no bancario por 2,721 millones, cifras que se comparan respectivamente con 1,345 y 3,890 millones de colocaciones netas efectuadas en 1993. Adicionalmente, durante el año hubo una amortización neta de pagarés en moneda nacional emitidos por la banca mexicana que ascendió a 283 millones de dólares.

La problemática para lograr colocaciones externas fue aún más marcada para el papel comercial. Ello lo demuestra el hecho de que durante 1994 la colocación neta de este tipo de instrumento por parte del sector privado no bancario fue negativa en 477 millones de dólares, situación que se compara con un monto neto positivo de 690 millones en 1993.



A diferencia de lo ocurrido con la inversión extranjera de cartera, la inversión externa directa evolucionó muy positivamente a lo largo de 1994, acumulando un flujo de 7,980 millones de dólares, nivel 81.8 por ciento mayor al registrado el año anterior. Del total de la nueva inversión directa, sólo 547 millones de dólares requirieron autorización de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (CNIE). Lo reducido de esta cifra respecto al total, así como su comparación con la correspondiente a 1993 de 2,964 millones de dólares, refleja las mayores facilidades otorgadas al capital extranjero en la nueva Ley de Inversión Extranjera que entró en vigor en 1994. En consecuencia, la inversión que no requiere autorización, por estar dirigida a áreas no definidas como estratégicas, experimentó un espectacular crecimiento al pasar de 77 millones de dólares en 1993 a 5,469 millones en 1994. La reinversión de utilidades de las empresas extranjeras ya establecidas en el país acumuló 1,525 millones de dólares, en tanto que el endeudamiento de estas empresas con su matriz en el exterior sumó 438 millones. Indudablemente que la entrada en vigor del TLC fue un factor determinante en el aumento tan espectacular que registró la inversión extranjera directa durante 1994.

Según el país de procedencia de los recursos, la inversión extranjera directa provino en un 49.9 por ciento de los Estados Unidos, 13.7 por ciento del Reino Unido, 8.7 por ciento de Japón, 4.8 por ciento de Holanda, 4.7 por ciento de Alemania, 2 por ciento de Canadá, 1.9 por ciento de España, 0.8 por ciento de Francia, 0.7 por ciento de Suiza y 12.8 por ciento del resto del mundo.

Los recursos financieros que el país obtuvo en 1994 por créditos y depósitos del exterior sumaron 853 millones de dólares, compuestos por una amortización neta de deuda a largo plazo de 1,325 millones y por endeudamiento de corto plazo de 2,178 millones. El sector público amortizó crédito externo por 1,564 millones de dólares como resultado de pagos del Banco de México al FMI por 1,203 millones de dólares, del sector público no bancario por 1,690 millones y de entradas netas de la banca de desarrollo por 1,329 millones. Por parte del sector privado, la banca comercial se endeudó en 1,181 millones de dólares. Las empresas privadas no bancarias incurrieron en un endeudamiento externo de 1,236 millones. De este último, 784 millones provinieron de crédito directo de la banca extranjera, 371 millones de proveedores y los restantes 81 millones de otras fuentes.

Los activos en el exterior propiedad de residentes de México aumentaron 5,470 millones de dólares en el año. A este incremento contribuyeron los egresos virtuales provenientes de la capitalización de intereses de los bonos que sirven de garantía para el pago de la deuda externa renegociada entre 1988 y 1990 (615 millones de dólares), así como los mayores depósitos en bancos del exterior del sector no bancario (2,547 millones).

### **Acuerdos de Libre Comercio**

En 1994 continuó el proceso de apertura comercial. Así, en el transcurso del año objeto de este informe, se concluyeron las negociaciones de tres acuerdos de libre comercio, los cuales entraron en vigor en 1995. Tales acuerdos se signaron con Costa Rica, Bolivia y, en forma conjunta, con Colombia y Venezuela.

En general, los principios rectores de los tres acuerdos son similares a los que rigen al TLC de Norteamérica y su objetivo prioritario es evitar al máximo la existencia de barreras comerciales, arancelarias y no arancelarias, entre los países firmantes. Los acuerdos permiten la adopción de barreras sólo por razones de protección sanitaria y de seguridad nacional, así como en casos especiales, como el del comercio petrolero. Entre los productos mexicanos de exportación beneficiados con una inmediata desgravación se encuentran principalmente productos industriales en los que nuestro país cuenta con ventajas comparativas y que prácticamente no se producen en los otros países.

En 1994 el valor de nuestras exportaciones dirigidas a estos cuatro países sumó 588 millones de dólares, equivalente al 1.0 por ciento del valor total de las exportaciones, mientras que las importaciones provenientes de esos países sumaron 465 millones, lo que representó el 0.6 por ciento del valor total de la importación. Tomándolos como grupo, en 1994 México registró un superávit de 123 millones de dólares con los cuatro países.

Por otro lado, a raíz de los acontecimientos políticos ocurridos en marzo de 1994, y ante la incertidumbre que se generó en el mercado cambiario, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México iniciaron pláticas con las autoridades monetarias de los Estados Unidos de América y Canadá con la finalidad de firmar un acuerdo de cooperación monetaria entre los tres países para enfrentar desequilibrios de corto plazo en la balanza de pagos. Así, el 26 de abril se suscribe el "North American Framework Agreement". Durante 1994, México no hizo uso de las facilidades concertadas en este acuerdo.

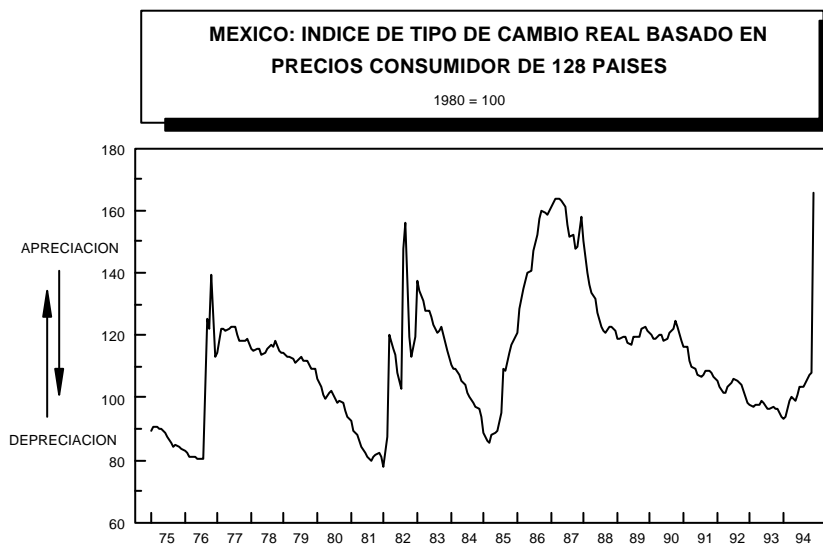
### **Balanza de Pagos**

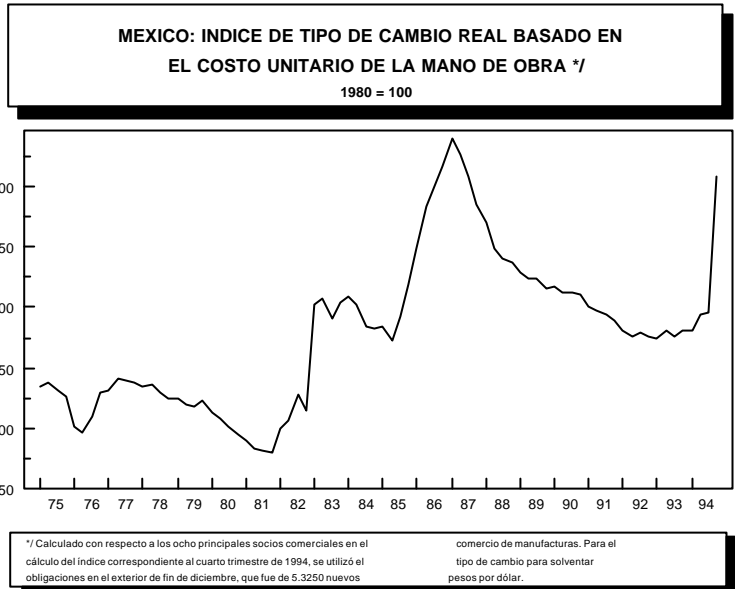
Durante 1994 el déficit de la cuenta corriente por 28,786 millones de dólares, aunado a las salidas netas por 1,650 millones en el rubro de errores y omisiones, sólo pudo ser cubierto parcialmente por un ingreso de 11,549 millones en la cuenta de capital. Ello condujo a una desacumulación de 18,884 millones de dólares en las reservas internacionales brutas.

**Competitividad y Tipo de Cambio Real de la Moneda Mexicana**

En el Informe Anual se destaca que durante 1994 se observó un crecimiento muy significativo (de 8 por ciento) de la productividad media por trabajador en el sector manufacturero. Dicho crecimiento representó la tasa más alta observada en la última década. Con ello en los cuatro años del período 1991-94, la productividad del trabajo creció a una tasa media anual de 6.7 por ciento, la cual es muy alta no sólo históricamente, sino también en comparación a la observada en otros países. Esa evolución de la productividad del trabajo en el sector que aporta más de ocho décimas partes de las exportaciones de mercancías de nuestro país, es evidencia de que en ese período se mantuvo y aún se acrecentó la competitividad internacional de la economía mexicana.

Además de la productividad del trabajo también se recurre frecuentemente a índices de tipo de cambio real para medir la competitividad internacional de un país. La interpretación de tales indicadores y sus implicaciones son origen frecuente de discusión y controversia. Entre los índices de tipo de cambio real que se calculan con base en índices de precios, el menos controvertido es aquél que se estima con relación a una canasta de monedas de 128 países. Utilizando precios al consumidor, se tiene que en los primeros once meses de 1994, el peso mexicano se depreció en terminos reales 14.8 por ciento. Considerando la devaluación de diciembre, la depreciación real de la moneda mexicana resulta de 76 por ciento durante el año. Cabe mencionar que hay acuerdo en que los índices de tipo de cambio real basados en costos son superiores como indicadores de competitividad a aquellos calculados con índices de precios.





La evolución de un índice de tipo de cambio real calculado con los costos laborales unitarios en la industria manufacturera permite comparar los costos del trabajo de un país con aquellos de sus socios comerciales, expresados en una misma moneda. La superioridad de estos indicadores de competitividad internacional con relación a los que descansan solamente en precios, se debe a que en su cálculo se considera a los costos laborales y a la productividad del trabajo.

La gráfica en que se presenta la evolución de este índice de tipo de cambio real de la moneda mexicana muestra que en los últimos años su nivel estuvo por encima de los observados a finales de los setentas y principios de los ochentas. Ello de nuevo es evidencia de que en los años recientes se mantuvo la competitividad internacional de la economía mexicana.

**Anexo 5****RESERVA INTERNACIONAL E INTERVENCIÓN DEL BANCO DE MÉXICO  
EN EL MERCADO CAMBIARIO**

En este anexo se presentan datos diarios -correspondientes a todos los días hábiles de 1994- del saldo de la reserva internacional del Banco de México así como de las intervenciones realizadas en el mercado cambiario por parte de este Instituto Emisor.

Como se desprende del análisis del cuadro que compone este anexo, los episodios de pérdidas de reservas internacionales en 1994 coincidieron con los hechos políticos y delictivos ya señalados en otros apartados de este Informe. Las dos últimas columnas indican las operaciones de intervención por parte del Banco de México en el mercado cambiario. Se advierte que cuando la cifra reportada en la penúltima columna es negativa, ésta corresponde a una venta de divisas, y al ser positiva denota una compra de divisas por parte del banco central. Así, puede observarse que los periodos de pérdidas de reservas coincidieron con intervenciones de venta de moneda extranjera por parte del Banco de México. Por contra, las operaciones de compras de divisas correspondieron a periodos de acumulación de reservas.

Cabe señalar que en el cuadro indicado, las variaciones diarias de la reserva internacional no corresponden exactamente a las operaciones de intervención del mismo día. Esto se debe a que la variabilidad de la reserva se explica no sólo por las operaciones de intervención de este Instituto Central, sino que también por las operaciones del Banco de México con el Gobierno Federal y con Pemex, por la generación de intereses de los activos comprendidos en la reserva y por la valuación de monedas distintas del dólar en términos de esta última. Cabe mencionar que la reserva internacional del Banco de México se define en los términos de los artículos 19 y 20 de la Ley que rige a la Institución.

**RESERVA INTERNACIONAL E INTERVENCIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO  
POR PARTE DEL BANCO DE MÉXICO**

En millones de dólares

| Fecha     | Reserva Internacional | Intervención<br>Diaria | Intervención<br>Acumulada |
|-----------|-----------------------|------------------------|---------------------------|
| 03-ene-94 | 24,978                | 0.0                    | 0.0                       |
| 04-ene-94 | 24,991                | 0.0                    | 0.0                       |
| 05-ene-94 | 24,580                | 115.0                  | 115.0                     |
| 06-ene-94 | 24,766                | 20.0                   | 135.0                     |

|           |        |       |         |
|-----------|--------|-------|---------|
| 07-ene-94 | 24,989 | 170.0 | 305.0   |
| 10-ene-94 | 25,033 | 0.0   | 305.0   |
| 11-ene-94 | 25,226 | 0.0   | 305.0   |
| 12-ene-94 | 25,324 | 0.0   | 305.0   |
| 13-ene-94 | 25,260 | 0.0   | 305.0   |
| 14-ene-94 | 25,254 | 0.0   | 305.0   |
| 17-ene-94 | 25,218 | 0.0   | 305.0   |
| 18-ene-94 | 25,111 | 0.0   | 305.0   |
| 19-ene-94 | 25,124 | 230.0 | 535.0   |
| 20-ene-94 | 25,152 | 0.0   | 535.0   |
| 21-ene-94 | 25,584 | 250.0 | 785.0   |
| 24-ene-94 | 25,606 | 25.0  | 810.0   |
| 25-ene-94 | 25,890 | 280.0 | 1,090.0 |
| 26-ene-94 | 25,950 | 0.0   | 1,090.0 |
| 27-ene-94 | 26,318 | 0.0   | 1,090.0 |
| 28-ene-94 | 26,300 | 0.0   | 1,090.0 |
| 31-ene-94 | 26,275 | 325.0 | 1,415.0 |
| 01-feb-94 | 26,314 | 970.0 | 2,385.0 |
| 02-feb-94 | 26,657 | 273.0 | 2,658.0 |
| 03-feb-94 | 27,584 | 100.0 | 2,758.0 |
| 04-feb-94 | 27,910 | 350.0 | 3,108.0 |
| 07-feb-94 | 27,984 | 0.0   | 3,108.0 |
| 08-feb-94 | 28,334 | 0.0   | 3,108.0 |

| Fecha     | Reserva Internacional | Intervención Diaria | Intervención Acumulada |
|-----------|-----------------------|---------------------|------------------------|
| 09-feb-94 | 28,387                | 497.0               | 3,605.0                |
| 10-feb-94 | 28,375                | 240.0               | 3,845.0                |
| 11-feb-94 | 28,892                | 335.0               | 4,180.0                |
| 14-feb-94 | 28,877                | 0.0                 | 4,180.0                |
| 15-feb-94 | 29,228                | 0.0                 | 4,180.0                |
| 16-feb-94 | 29,227                | 0.0                 | 4,180.0                |
| 17-feb-94 | 29,156                | 0.0                 | 4,180.0                |
| 18-feb-94 | 29,184                | 0.0                 | 4,180.0                |
| 21-feb-94 | 29,153                | 0.0                 | 4,180.0                |
| 22-feb-94 | 29,158                | 0.0                 | 4,180.0                |
| 23-feb-94 | 29,147                | 0.0                 | 4,180.0                |

|           |        |          |         |
|-----------|--------|----------|---------|
| 24-feb-94 | 29,100 | 0.0      | 4,180.0 |
| 25-feb-94 | 29,162 | 0.0      | 4,180.0 |
| 28-feb-94 | 29,155 | 0.0      | 4,180.0 |
| 01-mar-94 | 29,137 | 0.0      | 4,180.0 |
| 02-mar-94 | 29,222 | 0.0      | 4,180.0 |
| 03-mar-94 | 29,016 | 0.0      | 4,180.0 |
| 04-mar-94 | 28,989 | 0.0      | 4,180.0 |
| 07-mar-94 | 28,994 | 0.0      | 4,180.0 |
| 08-mar-94 | 29,001 | 0.0      | 4,180.0 |
| 09-mar-94 | 28,776 | -300.0   | 3,880.0 |
| 10-mar-94 | 28,731 | -80.0    | 3,800.0 |
| 11-mar-94 | 28,523 | -320.0   | 3,480.0 |
| 14-mar-94 | 28,366 | 0.0      | 3,480.0 |
| 15-mar-94 | 28,507 | -2.3     | 3,477.7 |
| 16-mar-94 | 28,486 | -50.0    | 3,427.7 |
| 17-mar-94 | 28,417 | 0.0      | 3,427.7 |
| 18-mar-94 | 28,383 | 0.0      | 3,427.7 |
| 22-mar-94 | 28,374 | 0.0      | 3,427.7 |
| 23-mar-94 | 28,321 | 0.0      | 3,427.7 |
| 25-mar-94 | 27,387 | -1,010.0 | 2,417.7 |
| 28-mar-94 | 25,685 | -1,154.0 | 1,263.7 |
| 29-mar-94 | 25,297 | -360.0   | 903.7   |
| 30-mar-94 | 24,425 | -871.0   | 32.7    |

| Fecha     | Reserva Internacional | Intervención Diaria | Intervención Acumulada |
|-----------|-----------------------|---------------------|------------------------|
| 04-abr-94 | 23,632                | -708.0              | -675.3                 |
| 05-abr-94 | 22,713                | -942.0              | -1,617.3               |
| 06-abr-94 | 22,677                | -65.0               | -1,682.3               |
| 07-abr-94 | 22,408                | -297.0              | -1,979.3               |
| 08-abr-94 | 21,482                | -965.0              | -2,944.3               |
| 11-abr-94 | 21,426                | -45.0               | -2,989.3               |
| 12-abr-94 | 21,401                | -15.0               | -3,004.3               |
| 13-abr-94 | 21,177                | -200.0              | -3,204.3               |
| 14-abr-94 | 20,476                | -597.0              | -3,801.3               |
| 15-abr-94 | 19,614                | -861.0              | -4,662.3               |
| 18-abr-94 | 19,651                | 0.0                 | -4,662.3               |
| 19-abr-94 | 19,015                | -655.0              | -5,317.3               |



|           |        |          |          |
|-----------|--------|----------|----------|
| 20-abr-94 | 18,106 | -1,161.0 | -6,478.3 |
| 21-abr-94 | 17,536 | -482.0   | -6,960.3 |
| 22-abr-94 | 17,541 | 0.0      | -6,960.3 |
| 25-abr-94 | 17,406 | 0.0      | -6,960.3 |
| 26-abr-94 | 17,443 | 0.0      | -6,960.3 |
| 27-abr-94 | 17,397 | 0.0      | -6,960.3 |
| 28-abr-94 | 17,345 | 0.0      | -6,960.3 |
| 29-abr-94 | 17,297 | 0.0      | -6,960.3 |
| 02-may-94 | 17,310 | 0.0      | -6,960.3 |
| 03-may-94 | 17,294 | 0.0      | -6,960.3 |
| 04-may-94 | 17,327 | 0.0      | -6,960.3 |
| 06-may-94 | 17,293 | 0.0      | -6,960.3 |
| 09-may-94 | 17,300 | 0.0      | -6,960.3 |
| 10-may-94 | 17,287 | 0.0      | -6,960.3 |
| 11-may-94 | 17,311 | 0.0      | -6,960.3 |
| 12-may-94 | 17,324 | 0.0      | -6,960.3 |
| 13-may-94 | 17,230 | 0.0      | -6,960.3 |
| 16-may-94 | 17,321 | 0.0      | -6,960.3 |
| 17-may-94 | 17,338 | 0.0      | -6,960.3 |
| 18-may-94 | 17,339 | 0.0      | -6,960.3 |
| 19-may-94 | 17,298 | 0.0      | -6,960.3 |
| 20-may-94 | 17,312 | 0.0      | -6,960.3 |
| 23-may-94 | 17,182 | 0.0      | -6,960.3 |
| 24-may-94 | 17,196 | 0.0      | -6,960.3 |

| Fecha     | Reserva Internacional | Intervención Diaria | Intervención Acumulada |
|-----------|-----------------------|---------------------|------------------------|
| 25-may-94 | 17,377                | 0.0                 | -6,960.3               |
| 26-may-94 | 17,291                | 0.0                 | -6,960.3               |
| 27-may-94 | 17,290                | 0.0                 | -6,960.3               |
| 30-may-94 | 17,207                | 0.0                 | -6,960.3               |
| 31-may-94 | 17,142                | 0.0                 | -6,960.3               |
| 01-jun-94 | 17,150                | 0.0                 | -6,960.3               |
| 02-jun-94 | 17,108                | 0.0                 | -6,960.3               |
| 03-jun-94 | 17,102                | 0.0                 | -6,960.3               |
| 06-jun-94 | 16,830                | 0.0                 | -6,960.3               |
| 07-jun-94 | 16,998                | -70.0               | -7,030.3               |

|           |        |        |          |
|-----------|--------|--------|----------|
| 08-jun-94 | 17,022 | 0.0    | -7,030.3 |
| 09-jun-94 | 17,051 | 0.0    | -7,030.3 |
| 10-jun-94 | 17,056 | 0.0    | -7,030.3 |
| 13-jun-94 | 17,041 | 0.0    | -7,030.3 |
| 14-jun-94 | 16,974 | 0.0    | -7,030.3 |
| 15-jun-94 | 16,926 | 0.0    | -7,030.3 |
| 16-jun-94 | 16,892 | 0.0    | -7,030.3 |
| 17-jun-94 | 16,909 | 0.0    | -7,030.3 |
| 20-jun-94 | 16,876 | 0.0    | -7,030.3 |
| 21-jun-94 | 17,013 | 0.0    | -7,030.3 |
| 22-jun-94 | 16,975 | 0.0    | -7,030.3 |
| 23-jun-94 | 16,804 | -150.0 | -7,180.3 |
| 24-jun-94 | 16,760 | -80.0  | -7,260.3 |
| 27-jun-94 | 16,297 | -475.0 | -7,735.3 |
| 28-jun-94 | 16,245 | -85.0  | -7,820.3 |
| 29-jun-94 | 16,005 | 0.0    | -7,820.3 |
| 30-jun-94 | 15,998 | -117.0 | -7,937.3 |
| 01-jul-94 | 15,888 | -335.0 | -8,272.3 |
| 04-jul-94 | 15,452 | -100.0 | -8,372.3 |
| 05-jul-94 | 15,157 | -275.0 | -8,647.3 |
| 06-jul-94 | 15,216 | 0.0    | -8,647.3 |
| 07-jul-94 | 15,182 | -270.0 | -8,917.3 |
| 08-jul-94 | 15,187 | -35.0  | -8,952.3 |
| 11-jul-94 | 14,959 | -265.0 | -9,217.3 |
| 12-jul-94 | 14,530 | -465.0 | -9,682.3 |

| Fecha     | Reserva Internacional | Intervención Diaria | Intervención Acumulada |
|-----------|-----------------------|---------------------|------------------------|
| 13-jul-94 | 14,545                | 0.0                 | -9,682.3               |
| 14-jul-94 | 14,455                | 0.0                 | -9,682.3               |
| 15-jul-94 | 14,561                | 0.0                 | -9,682.3               |
| 18-jul-94 | 14,556                | 0.0                 | -9,682.3               |
| 19-jul-94 | 14,284                | -150.0              | -9,832.3               |
| 20-jul-94 | 14,301                | 0.0                 | -9,832.3               |
| 21-jul-94 | 14,185                | -100.0              | -9,932.3               |
| 22-jul-94 | 14,168                | 0.0                 | -9,932.3               |
| 25-jul-94 | 14,352                | 0.0                 | -9,932.3               |

|           |        |       |          |
|-----------|--------|-------|----------|
| 26-jul-94 | 14,382 | 0.0   | -9,932.3 |
| 27-jul-94 | 16,227 | 0.0   | -9,932.3 |
| 28-jul-94 | 16,270 | 0.0   | -9,932.3 |
| 29-jul-94 | 16,161 | 0.0   | -9,932.3 |
| 01-ago-94 | 16,176 | 0.0   | -9,932.3 |
| 02-ago-94 | 16,181 | 0.0   | -9,932.3 |
| 03-ago-94 | 16,215 | 0.0   | -9,932.3 |
| 04-ago-94 | 16,067 | 0.0   | -9,932.3 |
| 05-ago-94 | 16,063 | 0.0   | -9,932.3 |
| 08-ago-94 | 16,067 | 0.0   | -9,932.3 |
| 09-ago-94 | 16,083 | 0.0   | -9,932.3 |
| 10-ago-94 | 16,102 | 0.0   | -9,932.3 |
| 11-ago-94 | 16,146 | 0.0   | -9,932.3 |
| 12-ago-94 | 15,968 | 0.0   | -9,932.3 |
| 15-ago-94 | 15,926 | 0.0   | -9,932.3 |
| 16-ago-94 | 16,129 | -25.0 | -9,957.3 |
| 17-ago-94 | 16,156 | 0.0   | -9,957.3 |
| 18-ago-94 | 16,202 | 0.0   | -9,957.3 |
| 19-ago-94 | 16,110 | 0.0   | -9,957.3 |
| 22-ago-94 | 16,191 | 0.0   | -9,957.3 |
| 23-ago-94 | 16,167 | 0.0   | -9,957.3 |
| 24-ago-94 | 16,235 | 0.0   | -9,957.3 |
| 25-ago-94 | 16,346 | 0.0   | -9,957.3 |
| 26-ago-94 | 16,336 | 0.0   | -9,957.3 |
| 29-ago-94 | 16,340 | 0.0   | -9,957.3 |
| 30-ago-94 | 16,301 | 0.0   | -9,957.3 |

| Fecha     | Reserva Internacional | Intervención Diaria | Intervención Acumulada |
|-----------|-----------------------|---------------------|------------------------|
| 31-ago-94 | 16,421                | 0.0                 | -9,957.3               |
| 01-sep-94 | 16,455                | 0.0                 | -9,957.3               |
| 02-sep-94 | 16,571                | 0.0                 | -9,957.3               |
| 05-sep-94 | 16,572                | 0.0                 | -9,957.3               |
| 06-sep-94 | 16,603                | 0.0                 | -9,957.3               |
| 07-sep-94 | 16,651                | 0.0                 | -9,957.3               |
| 08-sep-94 | 16,684                | 0.0                 | -9,957.3               |
| 09-sep-94 | 16,814                | 0.0                 | -9,957.3               |

|           |        |     |          |
|-----------|--------|-----|----------|
| 12-sep-94 | 16,829 | 0.0 | -9,957.3 |
| 13-sep-94 | 16,798 | 0.0 | -9,957.3 |
| 14-sep-94 | 16,732 | 0.0 | -9,957.3 |
| 15-sep-94 | 16,831 | 0.0 | -9,957.3 |
| 19-sep-94 | 16,821 | 0.0 | -9,957.3 |
| 20-sep-94 | 16,857 | 0.0 | -9,957.3 |
| 21-sep-94 | 16,892 | 0.0 | -9,957.3 |
| 22-sep-94 | 16,667 | 0.0 | -9,957.3 |
| 23-sep-94 | 16,645 | 0.0 | -9,957.3 |
| 26-sep-94 | 16,654 | 0.0 | -9,957.3 |
| 27-sep-94 | 16,693 | 0.0 | -9,957.3 |
| 28-sep-94 | 16,169 | 0.0 | -9,957.3 |
| 29-sep-94 | 16,165 | 0.0 | -9,957.3 |
| 30-sep-94 | 16,140 | 0.0 | -9,957.3 |
| 03-oct-94 | 16,175 | 0.0 | -9,957.3 |
| 04-oct-94 | 16,210 | 0.0 | -9,957.3 |
| 05-oct-94 | 16,229 | 0.0 | -9,957.3 |
| 06-oct-94 | 16,252 | 0.0 | -9,957.3 |
| 07-oct-94 | 16,101 | 0.0 | -9,957.3 |
| 10-oct-94 | 16,087 | 0.0 | -9,957.3 |
| 11-oct-94 | 16,166 | 0.0 | -9,957.3 |
| 12-oct-94 | 16,190 | 0.0 | -9,957.3 |
| 13-oct-94 | 16,096 | 0.0 | -9,957.3 |
| 14-oct-94 | 17,196 | 0.0 | -9,957.3 |
| 17-oct-94 | 17,224 | 0.0 | -9,957.3 |
| 18-oct-94 | 17,247 | 0.0 | -9,957.3 |
| 19-oct-94 | 17,279 | 0.0 | -9,957.3 |

| Fecha     | Reserva Internacional | Intervención<br>Diaria | Intervención<br>Acumulada |
|-----------|-----------------------|------------------------|---------------------------|
| 20-oct-94 | 17,217                | 0.0                    | -9,957.3                  |
| 21-oct-94 | 17,090                | 0.0                    | -9,957.3                  |
| 24-oct-94 | 17,101                | 0.0                    | -9,957.3                  |
| 25-oct-94 | 17,095                | 0.0                    | -9,957.3                  |
| 26-oct-94 | 17,091                | 0.0                    | -9,957.3                  |
| 27-oct-94 | 17,188                | 0.0                    | -9,957.3                  |
| 28-oct-94 | 17,225                | 0.0                    | -9,957.3                  |

|           |        |          |           |
|-----------|--------|----------|-----------|
| 31-oct-94 | 17,242 | 0.0      | -9,957.3  |
| 03-nov-94 | 16,321 | 0.0      | -9,957.3  |
| 04-nov-94 | 16,289 | 0.0      | -9,957.3  |
| 07-nov-94 | 16,338 | 0.0      | -9,957.3  |
| 08-nov-94 | 16,372 | 0.0      | -9,957.3  |
| 09-nov-94 | 16,375 | 0.0      | -9,957.3  |
| 10-nov-94 | 16,373 | 0.0      | -9,957.3  |
| 11-nov-94 | 16,221 | 0.0      | -9,957.3  |
| 14-nov-94 | 15,942 | -497.0   | -10,454.3 |
| 15-nov-94 | 15,466 | -40.0    | -10,494.3 |
| 16-nov-94 | 15,166 | -300.0   | -10,794.3 |
| 17-nov-94 | 14,467 | -705.0   | -11,499.3 |
| 18-nov-94 | 12,791 | -1,657.0 | -13,156.3 |
| 21-nov-94 | 12,661 | -131.0   | -13,287.3 |
| 22-nov-94 | 13,096 | 0.0      | -13,287.3 |
| 23-nov-94 | 13,114 | -309.0   | -13,596.3 |
| 24-nov-94 | 12,799 | -25.0    | -13,621.3 |
| 25-nov-94 | 12,789 | 0.0      | -13,621.3 |
| 28-nov-94 | 12,571 | -50.0    | -13,671.3 |
| 29-nov-94 | 12,457 | 0.0      | -13,671.3 |
| 30-nov-94 | 12,484 | 0.0      | -13,671.3 |
| 02-dic-94 | 12,510 | 0.0      | -13,671.3 |
| 05-dic-94 | 12,407 | 0.0      | -13,671.3 |
| 06-dic-94 | 12,290 | -115.0   | -13,786.3 |
| 07-dic-94 | 12,302 | 0.0      | -13,786.3 |
| 08-dic-94 | 12,248 | -45.0    | -13,831.3 |
| 09-dic-94 | 12,257 | 0.0      | -13,831.3 |
| 13-dic-94 | 12,137 | -65.0    | -13,896.3 |

| Fecha     | Reserva Internacional | Intervención Diaria | Intervención Acumulada |
|-----------|-----------------------|---------------------|------------------------|
| 14-dic-94 | 12,002                | 0.0                 | -13,896.3              |
| 15-dic-94 | 11,908                | -119.0              | -14,015.3              |
| 16-dic-94 | 11,146                | -855.0              | -14,870.3              |
| 19-dic-94 | 10,457                | -701.0              | -15,571.3              |
| 20-dic-94 | 10,359                | -90.0               | -15,661.3              |
| 21-dic-94 | 5,854                 | -4543.0             | -20,204.3              |

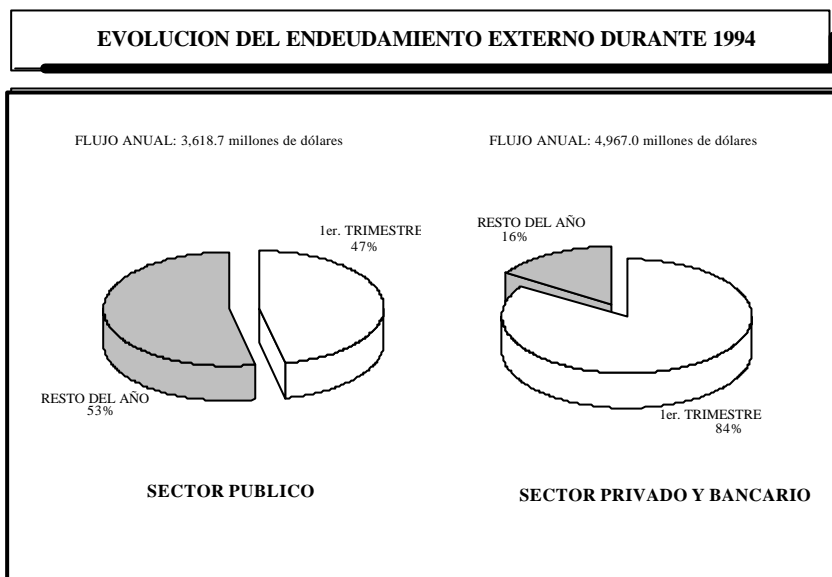
|           |       |        |           |
|-----------|-------|--------|-----------|
| 22-dic-94 | 5,881 | 0.0    | -20,204.3 |
| 23-dic-94 | 5,932 | 0.0    | -20,204.3 |
| 26-dic-94 | 5,913 | 0.0    | -20,204.3 |
| 27-dic-94 | 5,791 | -150.0 | -20,354.3 |
| 28-dic-94 | 5,799 | 0.0    | -20,354.3 |
| 29-dic-94 | 6,122 | 0.0    | -20,354.3 |
| 30-dic-94 | 6,148 | 0.0    | -20,354.3 |

Fuente: Banco de México

**Anexo 6****DEUDA EXTERNA**

La evolución del endeudamiento externo que obtuvieron los sectores público, privado y bancario de México durante 1994 estuvo influida por la incertidumbre generada tanto por el impacto negativo de los eventos de índole política y delictiva ocurridos a lo largo del año, como por la instrumentación de una estrategia monetaria más restrictiva por parte del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos a partir de los últimos días de febrero. La combinación de estos dos eventos se reflejó en un deterioro de la percepción del riesgo México en los mercados financieros internacionales. En particular, el efecto de este empeoramiento de las expectativas afectó el precio al que cotizan en el mercado secundario los bonos de la deuda pública reestructurada en el Paquete Financiero 1989-1992.

Los acontecimientos que provocaron incertidumbre acerca de la evolución futura de la economía mexicana no sólo afectaron el precio al que se cotizan las obligaciones colocadas en los mercados financieros internacionales por residentes en nuestro país, sino también incidieron en los flujos de endeudamiento externo observados a lo largo del año. En efecto, a partir del asesinato del Lic. Luis Donaldo Colosio en marzo, los recursos obtenidos a través de financiamientos del exterior se redujeron considerablemente. Esto se aprecia en la gráfica, la cual muestra que la mayor parte de los flujos de divisas originados por obligaciones con el exterior contraídos por los sectores público, privado y bancario se concentraron en el primer trimestre de 1994. Para el caso de los sectores privado y bancario, el monto de los fondos captados en los últimos tres trimestres del año fue particularmente bajo.



### Deuda del Sector Público

En 1994, el flujo del endeudamiento externo neto del sector público fue de 3,619 millones de dólares. Es importante señalar que este monto fue menor que el límite máximo autorizado por el H. Congreso de la Unión para el año (5,000 millones de dólares). El endeudamiento externo neto reportado fue resultado de disposiciones de financiamientos por 31,075 millones de dólares y de amortizaciones de pasivos por 27,456 millones. En cuanto a los usuarios de los recursos obtenidos a través de estas operaciones de deuda externa, destaca la banca de desarrollo, cuyo endeudamiento neto llegó a 4,625 millones de dólares. Por lo que se refiere al Gobierno Federal, éste efectuó pagos netos de sus obligaciones con el exterior por 1,361 millones de dólares. El resto del endeudamiento externo neto del sector público (355 millones de dólares) correspondió, fundamentalmente, a pasivos contraídos por PEMEX y CFE.

El saldo de la deuda externa del sector público pasó de 78,747 millones de dólares al 31 de diciembre de 1993 a 85,436 millones de dólares al cierre de diciembre de 1994<sup>46</sup>.

<sup>46</sup> La diferencia entre los saldos de deuda pública externa no coincide con el flujo de endeudamiento externo del sector público, debido a que el monto en dólares de los saldos se ve afectado por el tipo de cambio del dólar frente a otras divisas, en las que parte de la deuda está denominada.



*Colocación de Instrumentos de Renta Fija.*

Al igual que en años anteriores, el endeudamiento externo neto obtenido a través de colocaciones de instrumentos de renta fija constituyó el elemento más dinámico para captar recursos por las entidades del sector público. El flujo anual de fondos obtenidos por esta fuente ascendió a 3,853 millones de dólares, el cual fue menor en 1,060 millones respecto al monto correspondiente a 1993. A pesar de esta disminución, el flujo anual para 1994 antes referido fue mayor al total del endeudamiento externo neto del sector público (3,619 millones de dólares), de manera que para el resto de los rubros que componen la deuda pública externa se realizaron amortizaciones netas. De acuerdo con el plazo a vencimiento de los instrumentos colocados, el endeudamiento externo neto a través de instrumentos de renta fija se distribuyó de la siguiente manera: 3,270 millones de dólares en bonos a largo plazo y 583 millones en papel comercial de corto plazo.

Durante el año el sector público efectuó 29 colocaciones de bonos a largo plazo en los mercados financieros internacionales, por un valor nominal de 4,288 millones de dólares. Como resultado de los eventos que dieron lugar al deterioro de la percepción del riesgo México, las emisiones de bonos se efectuaron bajo condiciones menos favorables respecto al año anterior. Por una parte, el plazo a vencimiento de los títulos colocados se redujo de 6 años 4 meses en 1993 a 3 años 3 meses en 1994. A su vez, el porcentaje de las emisiones realizadas a tasa flotante aumentó de 9.0 por ciento del total en 1993 a 45.0 por ciento en 1994. La estructura por moneda de denominación de las emisiones de bonos colocados en 1994 por el sector público en los diversos mercados fue la siguiente: dólar estadounidense (88.0 por ciento del total), yen japonés (5.3 por ciento), marco alemán (4.7 por ciento) y ringgit malasio (2.0 por ciento). En cuanto a los emisores de dichos bonos, sólo fueron tres instituciones: BANCOMEXT (1,860 millones de dólares), NAFIN (1,374 millones) y PEMEX (1,054 millones).

Es importante destacar que las colocaciones de papel comercial realizadas durante 1994 experimentaron, a lo largo del año, un incremento de su costo financiero. En particular, para las emisiones de estos títulos efectuadas por el Gobierno Federal, la tasa de rendimiento anual se incrementó de 4.36 por ciento en 1993 a 5.32 por ciento en 1994. Las entidades del sector público que captaron recursos netos mediante la emisión de papel comercial fueron: BANCOMEXT (432 millones de dólares), PEMEX (152 millones) y el Gobierno Federal (85 millones). Por su parte, NAFIN efectuó amortizaciones netas por 86 millones de dólares.

*Créditos de Organismos Multilaterales*

Debido a que el costo del servicio de los créditos otorgados por los organismos multilaterales (BID y BIRF) ha sido relativamente alto en los últimos años, el sector público disminuyó sus pasivos con estas instituciones en 165 millones de dólares durante 1994. Este desendeudamiento neto fue el resultado de disposiciones de financiamientos por 1,278 millones de dólares y de amortizaciones de obligaciones por 1,443 millones.

*Amortizaciones y Cancelaciones de Instrumentos de Deuda Externa*

En 1994 el sector público continuó realizando amortizaciones y cancelaciones de aquellos instrumentos de la deuda pública externa en los que podían obtenerse beneficios en términos de costo. Para el año objeto de este informe destaca por su importancia la cancelación anticipada de bonos a la par y a descuento, así como de otros instrumentos integrantes del Paquete Financiero 1989-1992. En particular, durante el año se efectuaron cancelaciones de bonos a la par y a descuento por un valor nominal de 197 millones de dólares. De dichos títulos, 173 millones de dólares correspondieron a bonos a descuento y los restantes 24 millones a bonos a la par. Por su parte, la amortización de las obligaciones que constituyeron la base para la opción de dinero nuevo del Paquete Financiero 1984-1992 totalizó 88 millones de dólares.

**Deuda de los Sectores Privado y Bancario**

Durante 1994, el saldo de la deuda externa del sector privado no bancario y de la banca comercial aumentó, en conjunto, en 4,967 millones de dólares. De esta cantidad, 3,470 millones de dólares correspondieron al endeudamiento externo neto del sector privado no bancario y 1,497 millones de dólares al flujo de los pasivos externos contraídos por la banca comercial mexicana.

En lo que toca a los pasivos con el exterior contraídos por el sector privado no bancario, la colocación neta de bonos de largo plazo fue el componente más dinámico, al registrar un flujo anual de 2,721 millones de dólares. Es conveniente notar que el endeudamiento anual obtenido por esta fuente se redujo en 1,169 millones de dólares en comparación con el monto correspondiente a 1993. En 1994, las empresas privadas realizaron 20 emisiones de bonos y obligaciones de largo plazo, lo cual representa prácticamente la mitad del número de colocaciones efectuadas el año anterior. Además de que en 1994 se observó una disminución en el flujo de recursos captados a través de la colocación de bonos, también se registraron condiciones menos favorables en las emisiones. Por un lado, el plazo a vencimiento promedio de los títulos se redujo de

aproximadamente 6 años en 1993 a 5 años 4 meses en 1994. Por otra parte, mientras que en 1993 no se dió ninguna colocación de bonos a tasa flotante, 20 por ciento de las emisiones efectuadas para 1994 se realizaron con base en esta modalidad. En contraste con el dinamismo observado en las emisiones de obligaciones a largo plazo, el saldo de la deuda externa contraída por el sector privado a través de papel comercial se redujo en 477 millones de dólares respecto al del cierre de 1993. Esta disminución se explica por las condiciones de los mercados financieros internacionales que dificultaron la colocación de instrumentos de renta fija emitidos por entidades mexicanas, las cuales fueron particularmente adversas a partir de abril, pues durante el primer trimestre de 1994 se registró un endeudamiento neto mediante papel comercial por 41 millones de dólares, de manera que para los restantes tres trimestres del año el sector privado efectuó una amortización de dichos títulos.

El flujo neto de créditos directos otorgados por la banca comercial extranjera al sector privado no bancario fue de 784 millones de dólares en 1994. En comparación con el endeudamiento externo neto obtenido a través de esta fuente por el sector privado durante 1993, el financiamiento neto para 1994 fue menor en 1,484 millones de dólares. Para el resto de los rubros de la deuda externa del sector privado no bancario, su saldo aumentó en 442 millones de dólares entre diciembre de 1994 con respecto al cierre de 1993. El componente que tuvo el flujo con mayor participación respecto al total fue el relacionado a los créditos otorgados por proveedores extranjeros a empresas importadoras (371 millones de dólares).

En lo que se refiere a la evolución de los pasivos externos contraídos por la banca comercial mexicana, el saldo de estas obligaciones aumentó en 1,497 millones de dólares respecto al año anterior. Al igual que para el resto de los componentes de la deuda privada, este flujo fue menor en 3,544 millones de dólares respecto a 1993. Esta disminución se debió a que prácticamente se interrumpió la colocación de bonos en los mercados financieros internacionales, la cual fue la fuente de financiamiento más importante para los bancos comerciales durante 1993. En efecto, el endeudamiento externo neto obtenido por los bancos comerciales mexicanos mediante la emisión de bonos fue de sólo 100 millones de dólares para 1994, monto que es menor en 1,245 millones de dólares en comparación con el registrado un año antes.

**Anexo 7****REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO****Circular 2008/94**

El Banco de México, ante el cúmulo de reformas a sus disposiciones y con el objeto de facilitar a las instituciones de banca múltiple el conocimiento y consulta del régimen normativo aplicable a sus operaciones activas, pasivas y de servicios, expidió el 17 de febrero de 1994 la Circular 2008/94. Dicha Circular constituye en gran medida una compilación del régimen vigente a esa fecha, con algunos ajustes tendientes a la simplificación de los requisitos de autorización para la realización de ciertas operaciones, a fin de no obstaculizar el aprovechamiento por parte de la banca de oportunidades de mercado. Tales ajustes incluyen, entre otros, a) la afirmativa ficta para la emisión de bonos bancarios; b) la autorización a las instituciones a celebrar, en supuestos adicionales al previsto, operaciones pasivas en moneda nacional con entidades financieras del exterior y casas de cambio extranjeras; c) el incremento al monto límite establecido para las operaciones pasivas con residentes en el extranjero y d) la exención del requisito de autorización para la realización de ciertas operaciones fiduciarias.

### **Sistema Internacional de Cotizaciones**

Con fecha 23 de julio de 1993, la Ley del Mercado de Valores fue reformada para incluir las bases para el funcionamiento del sistema internacional de cotizaciones. En el citado sistema podrán listarse valores extranjeros que satisfagan los siguientes requisitos: 1) Que no estén inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios; 2) Que los emisores o el mercado de origen de los títulos reciban, de acuerdo a sus características, los reconocimientos que señale la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general, y 3) Que satisfagan los requisitos del reglamento interior de la bolsa respectiva. Asimismo, también se señala que en el sistema internacional de cotizaciones podrán listarse valores que estén inscritos solamente en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. A fin de instrumentar dicho sistema, la Comisión Nacional de Valores emitió las Circulares 10-176 y 10-177.

### **Reportos y Subastas de Dinero, así como de Valores Gubernamentales**

Con el objeto de proporcionar mayor liquidez al mercado de valores gubernamentales, se incluyeron los AJUSTABONOS y TESOBONOS dentro de los valores que pueden ser objeto de subastas en el mercado secundario que el Banco de México realiza con la banca y se aumentó el monto de las posturas de cien a mil nuevos pesos, tratándose de valores denominados en moneda nacional, mientras que en el caso de TESOBONOS, las posturas deberán estar expresadas en múltiplos de mil dólares de los EE.UU.A.

A fin de que los reportos de valores gubernamentales que se celebran mediante el procedimiento de subastas antes mencionado se adecuen a las necesidades del mercado, se previó un mecanismo de selección automática en el cual el Banco de México tomará de su posición, cuando actúe como reportado o de la posición de las instituciones de crédito, cuando actúe como reportador, los valores objeto de reporto en el orden siguiente: primero CETES, posteriormente BONDES, después AJUSTABONOS, y por último TESOBONOS, cada uno de éstos conforme al orden ascendente de su plazo de vencimiento.

El régimen aplicable a las casas de bolsa en las operaciones de reporto fue objeto de varias modificaciones con el fin de uniformarlo con aquél aplicable a las instituciones de crédito y de facilitarles las operaciones de reporto con valores gubernamentales<sup>47</sup>. En octubre de 1994, se elaboró una nueva circular<sup>48</sup> para compilar, en una sola, las

<sup>47</sup> Circulares 60/92 bis 3 del 28 de abril de 1994, 60/92 bis 4 del 6 de mayo de 1994 y 60/92 bis 5 del 16 de junio del mismo año.

<sup>48</sup> Circular 69/94 del 18 de octubre de 1994.

disposiciones aplicables a estas operaciones, incluir las bases para el funcionamiento del sistema internacional de cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores y permitir la celebración de reportos con algunos de los valores listados en este sistema, a fin de dar mayor liquidez al mercado de dichos títulos.

De este modo, se estableció que el plazo de las operaciones de reporto no puede extenderse a más de 360 días prorrogables, salvo en el caso de aceptaciones bancarias, certificados de depósito a plazo, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y papel comercial con aval bancario, los cuales sólo pueden ser objeto de reporto cuando estén suscritos a plazo no mayor de un año y el plazo de la operación y sus prórrogas no excedan de 360 días. Asimismo, también se señaló que las casas de bolsa pueden pactar libremente el precio y premio de los reportos.

Con el propósito de lograr que el monto de los pasivos de las casas de bolsa sea consistente con su nivel de capitalización, se impusieron límites al monto de las operaciones de reporto que las casas de bolsa pueden celebrar actuando como reportadas y reportadoras. Dichos límites son el equivalente a cincuenta y veinticinco veces su capital global, respectivamente. Se incluyeron dentro de estos límites a las operaciones sobre títulos inscritos en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y listados en el sistema internacional de cotizaciones.

A fin de facilitar las operaciones que las casas de bolsa realizan con valores gubernamentales, de uniformar el plazo para la transferencia de los valores gubernamentales y efectivo en la contratación de las operaciones sobre dichos valores con el aplicable a las instituciones de crédito, así como para precisar las obligaciones que tienen las casas de bolsa respecto a la ejecución de sus operaciones de compraventa con tales títulos, la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México, en forma conjunta, modificaron las circulares que regulan las operaciones con estos valores.<sup>49</sup>

Así, se estableció que se considera que una casa de bolsa realiza operaciones de compraventa de valores gubernamentales con rendimiento garantizado, si el mismo día compra y vende dichos valores a distinta fecha valor con un mismo cliente. Se aclaró que esta limitante no es aplicable a operaciones con el Banco de México, instituciones de crédito u otras casas de bolsa.

Se dispuso que entre la fecha de concertación y la fecha de liquidación, las casas de bolsa que actúen como compradoras, únicamente pueden celebrar operaciones de venta y de reporto sobre los valores gubernamentales cuya fecha valor coincida o sea posterior al día en que deben recibir los valores, y si actúan como vendedoras,

---

<sup>49</sup> Circulares 10-123 Bis, 10-99 Bis y 10-179 Bis 1, todas del 17 de mayo de 1994.

únicamente podrán celebrar operaciones de reporto sobre los valores cuyo plazo de vencimiento sea anterior o coincida con el día en que deben entregar los valores.

Se aclaró que el monto de las operaciones que las casas de bolsa celebren con el Banco de México en donde la entrega de los valores y de los fondos se realice el mismo día de la contratación, no está sujeto al límite de diez veces el capital global de la casa de bolsa de que se trate.

### **Colocación de Valores Gubernamentales**

En junio de 1994<sup>50</sup>, se modificaron las reglas para la colocación de valores gubernamentales en lo relativo al procedimiento de pago, a fin de dar mayor seguridad a las operaciones de compraventa de valores gubernamentales en el mercado primario. Al respecto y con el objeto de adoptar el principio de entrega contra pago, se dispuso que el Banco de México se reserva la propiedad de los valores objeto de la compraventa hasta que el postor pague el precio correspondiente. Los valores asignados son entregados por el Banco de México en la proporción en que el pago se haya efectuado.

Asimismo, se impuso a las casas de bolsa que formen parte de un grupo financiero en el que participe una institución de crédito, la obligación de contar con financiamiento de dicha institución para poder participar en la subasta para la colocación primaria de los valores citados.

### **Servicio de Corresponsalía y Reembolso de Pagos de Cheques Expedidos por la Tesorería de la Federación**

La Circular 2008/94 fue adicionada en septiembre de 1994<sup>51</sup>, con el fin de modificar la fecha valor de los movimientos contables que se realizan con motivo de los servicios de corresponsalía que, en nombre y representación del Banco de México atienden las instituciones corresponsales del propio Banco. A partir del 9 de septiembre de 1994, el cargo o abono en la Cuenta Única del corresponsal, se realiza el día hábil bancario siguiente a aquél en que la información sea recibida, en el caso de importes por servicios de cuentas por liquidar certificadas, cheques federales y cheques de las Tesorerías de los Estados y Municipios; o valor mismo día, tratándose de servicios distintos a los señalados.

---

<sup>50</sup> Circulares-Telefax 9/94 y 10/94 y Circular 66/94, todas ellas del 24 de junio de 1994.

<sup>51</sup> Circular-Telefax 12/94 del 12 de agosto de 1994.

Se impuso la obligación a las instituciones corresponsales de transmitir diariamente a su oficina matriz el detalle de los reportes de los cargos o abonos efectuados, para que a su vez ésta transmita, al Banco de México vía el SIAC-BANXICO, los datos de estos reportes.

A partir del 9 de septiembre de 1994<sup>52</sup>, se modificó el mecanismo de reembolso de pagos de cheques expedidos por la Tesorería de la Federación realizados por instituciones. Dicho reembolso se efectúa fecha valor día siguiente a la fecha en que se realiza la correspondiente solicitud.

Se estableció que la Tesorería de la Federación pagará mensualmente a las instituciones corresponsales del Banco de México intereses sobre el monto de los cheques federales y de los cheques de la Tesorería de la Federación que paguen, calculados a una tasa anual de rendimiento, equivalente a la de descuento, de los Certificados de la Tesorería de la Federación a plazo de un mes.

---

<sup>52</sup> Circular-Telefax 13/94 y 14/94 del 31 de agosto de 1994.



### **Reglas de Operación Aplicables a las Cuentas Corrientes en Moneda Extranjera de la Banca con Banco de México**

Con el objeto de que las instituciones de crédito administren el uso de las cuentas en dólares de los EE.UU.A. que el Banco de México les lleva, conforme a prácticas financieras aceptadas internacionalmente y de que el Banco de México deje de cargar las referidas cuentas por orden de alguna institución diferente al titular de la cuenta de que se trate, en noviembre de 1994, se modificaron diversos numerales de M.7 de la Circular 2008/94.<sup>53</sup>

Así, con el fin de instrumentar el mecanismo de entrega contra pago, se estableció que cuando las instituciones vendan dólares de los EE.UU.A. al Banco de México liquidables en el extranjero, éste entregará el contravalor de la operación en la Cuenta Única hasta que sea informado por sus corresponsales de que los recursos ya fueron acreditados en la cuenta que le llevan al Banco de México.

Se especificaron las causas por las que pueden ser abonadas las cuentas de depósitos en dólares de los EE.UU.A., siendo éstas causas: depósitos que las instituciones lleven a cabo a favor de Banco de México en los corresponsales de éste en el extranjero; traspasos que ordenen otras instituciones, y compras de dólares de los EE.UU.A. que las instituciones concierten con el Banco de México.

En lo relativo a los cargos, se estableció que la cuenta en cuestión podrá ser cargada cuando existan fondos suficientes, no aceptándose sobregiros mediante transferencias que ordene la propia institución y ventas de dólares de los EE.UU.A., al Banco de México.

Para dar una mayor seguridad en las transferencias de dólares de los EE.UU.A., ya sea al extranjero o a la cuenta de alguna otra institución, se determinó que en el evento de que no exista saldo o fondos suficientes en la cuenta de que se trate para cubrir la operación, el Banco de México cancelará la correspondiente transferencia.

Con el mismo fin, en las ventas de dólares de los EE.UU.A. que las instituciones concierten con el Banco de México con cargo a su cuenta en dicha divisa, se registrarán a las 12:30 horas en la fecha valor de la operación. Si a tal hora la cuenta no registra saldo suficiente para cubrir la operación, el Banco de México entregará el contravalor cuando tal cuenta registre saldo, utilizando el tipo de cambio menor entre el pactado y el que el Banco de México dé a conocer a la Bolsa Mexicana de Valores el día hábil bancario en que dicha cuenta registre fondos suficientes.

---

<sup>53</sup> Circular-Telefax 17/94 del 18 de noviembre de 1994.

### **Mercado de Divisas**

En julio de 1994,<sup>54</sup> se autorizó a las instituciones ofrecer por escrito a sus clientes que efectúen inversiones en TESOBONOS, así como a los que celebren contratos de cobertura cambiaria de corto plazo, cotizarles ventas de dólares de los EE.UU.A. al mismo tipo de cambio utilizado para calcular el equivalente en moneda nacional del principal y los intereses de los TESOBONOS, o al utilizado para calcular el equivalente en moneda nacional correspondiente a la liquidación de las operaciones de cobertura.

Como parte de las medidas para la puesta en marcha del sistema internacional de cotizaciones, en octubre de 1994,<sup>55</sup> se autorizó a las casas de bolsa a realizar operaciones de compraventa de contado de divisas contra moneda nacional y de compraventa al contado y a futuro de divisas contra divisas, únicamente con instituciones de crédito, entidades financieras del exterior y casas de cambio, con el fin de equilibrar posiciones de riesgo cambiario o para cumplir obligaciones a su cargo derivadas de sus operaciones autorizadas.

### **Operaciones Pasivas en Moneda Nacional con Entidades Financieras del Exterior y Casas de Cambio Extranjeras**

A solicitud de diversas instituciones de crédito y con el propósito de facilitar a éstas la realización de las operaciones pasivas en moneda nacional que pueden celebrar con entidades financieras del exterior y casas de cambio extranjeras, en octubre de 1994 fue modificada la Circular 2008/94<sup>56</sup> flexi-bilizando las operaciones pasivas en moneda nacional que tales instituciones pueden celebrar con esos intermediarios extranjeros.

### **Operaciones Fiduciarias de las Casas de Bolsa**

En cumplimiento a lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores, el Banco de México permitió a las casas de bolsa actuar como fiduciarias en fideicomisos de inversión, administración y garantía sobre valores inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios o sobre efectivo destinado a la adquisición de estos valores, sin que en ningún caso las casas de bolsa puedan participar como fiduciarias en fideicomisos cuyo objeto sea el otorgamiento de créditos.

<sup>57</sup>

---

<sup>54</sup> Circular-Telefax 11/94

<sup>55</sup> Circular 68/94, del 18 de octubre de 1994.

<sup>56</sup> Circular-Telefax 16/94 del 27 de octubre de 1994.

<sup>57</sup> Circular 65/94 del 8 de junio de 1994.

Las casas de bolsa únicamente pueden actuar como fiduciarias en fideicomisos de inversión cerrados, pudiéndose pactar que la inversión se realice a discreción de la fiduciaria o en los términos que señale el fideicomitente, sujetándose en todo caso a lo que dispone la Ley del Mercado de Valores acerca del contrato de intermediación bursátil. En la realización de operaciones fiduciarias, las casas de bolsa deben abstenerse de obtener diferenciales o rendimientos a su favor, cargar al patrimonio fideicomitado precios distintos a los pagados por la casa de bolsa fiduciaria al efectuar la adquisición de los valores respectivos, garantizar la percepción de rendimientos por los fondos cuya inversión se les encomiende y realizar operaciones con valores, con precios o rendimientos distintos a los que estén ofreciéndose en el mercado en general.

### **Operaciones de Crédito de las Casas de Bolsa**

Las casas de bolsa, a partir de noviembre de 1994, pueden recibir de entidades financieras del exterior créditos para financiar posiciones propias de valores, debiendo constar estos créditos por escrito y estar denominados en moneda extranjera pagadera sobre el exterior.<sup>58</sup>

Se establecieron límites al monto de financiamiento que dichos intermediarios pueden recibir. Los financiamientos en moneda nacional no deben exceder una vez el monto de su capital global tratándose de valores de renta variable e instrumentos de deuda y de doce veces dicho monto tratándose de instrumentos de deuda susceptibles de ser objeto de reportos por las casas de bolsa. Los financiamientos en moneda extranjera que las casas de bolsa reciban no deben exceder de la tercera parte de los límites señalados.

Con el objeto de que las casas de bolsa hagan frente a eventuales pérdidas por variaciones de precio de los títulos o valores objeto de reportos celebrados por ellas como re-portadas, se previó la posibilidad de que tales intermediarios reciban financiamientos específicos.

Por otra parte, se señaló que las operaciones no liquidadas por los ordenantes dentro del término establecido en bolsa para su liquidación que se registren en cuentas por cobrar, derivadas de compras hechas en bolsa por las casas de bolsa, de valores inscritos en las Secciones de Valores o Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios o registrados en el listado especial de valores denominado Sistema Internacional de Cotizaciones, así como por operaciones de arbitraje internacional de valores, podrán financiarse con cargo al capital de las propias casas de bolsa, debiendo quedar garantizados con valores inscritos en las Secciones de Valores y Especial del

---

<sup>58</sup> Circular 70/94 del 19 de octubre de 1994.

Registro Nacional de Valores e Intermediarios o en el listado especial de valores denominado Sistema Internacional de Cotizaciones, a satisfacción de las propias casas de bolsa. Asimismo, también se señaló que las cuentas por cobrar referidas podrán financiarse con crédito de instituciones de crédito del país o de entidades financieras del exterior.

### **Posiciones de Riesgo Cambiario**

Como consecuencia de la ampliación de la gama de operaciones con divisas que las casas de bolsa pueden realizar y a fin de proteger el capital de los intermediarios contra pérdidas derivadas de variaciones en la cotización de la moneda nacional frente a otras monedas, se estableció la obligación de mantener equilibrados diariamente los activos y pasivos sujetos a riesgo cambiario de las casas de bolsa, permitiéndose un desequilibrio máximo extraordinario del equivalente al 5 por ciento de su capital global por lo que respecta a la posición de riesgo cambiario en su conjunto y del dos por ciento de dicho capital por lo que se refiere a la posición de riesgo cambiario por cada divisa en lo individual con excepción del dólar de los EE.UU.A. y de otros activos y pasivos denominados o referidos a tal divisa, respecto de los cuales dicho equivalente podrá ser hasta del cinco por ciento del capital global citado.

Se determinó que para el cálculo de la posición de riesgo cambiario de las casas de bolsa deberán incluirse los activos y pasivos de las sociedades, inclusive aquellas establecidas en el extranjero, de las cuales sean propietarias en un cincuenta y uno por ciento del capital pagado de las acciones con derecho a voto, tengan el control de las asambleas generales de accionistas, o estén en posibilidad de nombrar a la mayoría del consejo de administración, sin incluir a los activos y pasivos de arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casas de cambio y sociedades de inversión.

Se estableció que cuando las casas de bolsa formen parte de grupos financieros en los cuales no participe una institución de crédito, deberán incluir para el cálculo de sus posiciones de riesgo cambiario, todos los activos y pasivos de los almacenes generales de depósito, de las sociedades financieras de objeto limitado y de las empresas de servicios integrantes del grupo. En el evento de que el grupo financiero esté integrado por más de una casa de bolsa y no participe una institución de crédito, las posiciones de estas sociedades deberán computarse a una sola de las casas de bolsa participantes de dicho grupo financiero.

Para el cálculo de la posición de riesgo cambiario de las casas de bolsa no computarán las inversiones que con carácter permanente y con cargo a su capital realicen en títulos representativos del capital social de entidades del exterior.

### **Mercados de Futuros sobre Tasas de Interés Nominales y sobre el Nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).**

Con el fin de que los agentes económicos cuenten con mecanismos que les permitan fijar por anticipado tasas de interés nominales y reales para cubrirse contra riesgos a los que se encuentran expuestos, a partir del 7 de noviembre se autorizó el establecimiento de un mercado extrabursátil de futuros sobre tasas de interés nominales y sobre el nivel del INPC.<sup>59</sup>

Las partes que intervienen en esta operación son el intermediario que puede ser una casa de bolsa o una institución de crédito, previamente autorizadas para actuar con tal carácter por el Banco de México, y el participante, que puede ser una persona física o moral, nacional o extranjera.

En las operaciones de futuros sobre tasas de interés nominales, las partes acuerdan el nivel que tendrá la tasa de interés interbancaria a plazo de 28 días en una fecha futura. Llegada dicha fecha, las partes comparan la tasa acordada con la tasa de interés interbancaria a plazo de 28 días vigente en esa fecha. En el evento que la tasa de interés observada sea mayor a la tasa acordada, el comprador tiene la obligación de pagar al vendedor, una cantidad en moneda nacional equivalente al resultado de multiplicar el monto cubierto, por la diferencia entre dichas tasas. Si la tasa de interés observada es menor a la tasa acordada, la obligación de pago será para el vendedor.

En las operaciones de futuros sobre el nivel del INPC, el comprador pacta con el vendedor un nivel del INPC a una quincena futura. En el supuesto que el nivel observado del INPC sea mayor al acordado, el vendedor tendrá la obligación de entregar al comprador una cantidad en moneda nacional equivalente al resultado de multiplicar el monto cubierto, por la diferencia porcentual entre los índices citados. En caso que el nivel observado del INPC sea menor al acordado, la obligación será para el comprador. Las obligaciones correspondientes deben cubrirse en la fecha de liquidación, ésto es, al día hábil bancario siguiente a la fecha de vencimiento de la operación de que se trate.

La posición que los intermediarios registren en estos mercados, ponderada por riesgo y plazo, no debe exceder de 0.5 por ciento de su capital neto o global, según se trate de instituciones de crédito o casas de bolsa, estableciéndose un procedimiento para calcular la posición neta ponderada por riesgo total.

### **Otras Medidas**

---

<sup>59</sup> Circular 67/94 para casas de bolsa y Circular-Telefax 2013/94 para instituciones de banca múltiple.

El 21 de abril de 1994, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, publicó en el Diario Oficial de la Federación las Reglas para el Establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior. En estas reglas se establecen los requisitos para solicitar autorización para constituirse y operar como filial o como sociedad controladora filial. Entre los requisitos más importantes se encuentran aquellos relacionados con la información financiera y documentación legal. Para efectos del otorgamiento de la autorización, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; las Comisiones de Valores, Bancaria, de Seguros y Fianzas, y el Banco de México se encuentran facultadas para solicitar toda información adicional que esté relacionada directamente con cualquiera de los requisitos que las solicitudes deben contener.

Se creó el Comité de Apertura Financiera integrado con representantes de la Dirección General de Banca Múltiple, Seguros y Valores, Asuntos Hacendarios Internacionales y Crédito Público de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; del Banco de México, y de las Comisiones Nacionales Bancaria, de Valores y de Seguros y Fianzas, con el propósito de facilitar la coordinación del proceso de apertura financiera y proponer para consideración superior políticas homogéneas, consistentes con las obligaciones internacionales de México y el marco legal aplicable.

El 15 de julio de 1994, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público publicó en el Diario Oficial de la Federación las Disposiciones Aplicables al Establecimiento de Oficinas de Representación de Casas de Bolsa del Exterior, con el objeto de regular los términos y condiciones para su establecimiento, así como las actividades que pueden realizar en territorio nacional. Para el establecimiento de dichas oficinas se requiere autorización previa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien la otorgará o negará discrecionalmente, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México.

Dentro de las actividades que estas oficinas pueden llevar a cabo destacan la realización de estudios, análisis o investigaciones en el mercado financiero nacional, y la celebración de contratos de intermediación bursátil con casas de bolsa nacionales en virtud de los cuales estas últimas otorguen servicios directamente a su representada, cuando se les confiera poder suficiente para ello. Estas oficinas están sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

El 14 de octubre de 1994, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, publicó en el Diario Oficial de la Federación la Resolución que adiciona las Reglas Generales a que Deberán Sujetarse las Sociedades a que se Refiere la fracción IV del artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito, a fin de establecer que las sociedades que formen parte de un grupo financiero en el que participe una institución de banca múltiple, o bien, que tengan vínculos patrimoniales con una institución de crédito, aún y cuando no formen

parte de un grupo financiero, se sujetarán a las mismas disposiciones que les son aplicables a las instituciones de crédito.

## Anexo 8

### LA REFORMA AL SISTEMA DE PAGOS

#### Introducción

Durante los últimos años, la complejidad y el creciente volumen de las transacciones financieras, indujo a las autoridades monetarias de varios países a introducir reformas a sus sistemas de pagos. El objetivo final de estas reformas consiste en garantizar que los pagos que se realicen en una economía sean expeditos, seguros e irreversibles.

Persiguiendo los mismos objetivos, y aunado a que resulta esencial para la adecuada instrumentación de la política monetaria, durante 1994 este Instituto Central inició una reforma integral al sistema de pagos del país.

En primera instancia, fue indispensable revisar la operación de los sistemas de pagos del país y sus riesgos asociados. En particular, resultaba necesario evaluar la exposición al riesgo de los diferentes participantes en los sistemas de pagos y aprovechar el avance tecnológico en materia de informática para reducir los riesgos referidos y asignar éstos de manera más equitativa entre las partes. De esta manera, se establecieron los siguientes principios rectores de la reforma:

- Reducir los riesgos inherentes a los sistemas de pagos y distribuir éstos de manera más equitativa entre los participantes.
- La reforma debe ser integral. De no ser este el caso, podrían generarse condiciones que le restarían efectividad a las medidas propuestas.
- La reforma debe sustentarse en el equilibrio entre el abatimiento de los riesgos inherentes a los sistemas de pagos y sus efectos sobre la adecuada operatividad de los mercados financieros.

La reforma al sistema de pagos pretende reducir los riesgos de crédito y el sistémico. El riesgo de crédito es el que se presenta cuando un participante obligado a hacer un pago (o a entregar un instrumento financiero) no se encuentra en posibilidades de efectuarlo por falta de solvencia. Este riesgo puede abatirse mediante la adopción de



mecanismos de entrega contra pago en operaciones cambiarias y con valores, a través de la constitución de garantías y el establecimiento de arreglos de cobertura de faltantes entre los participantes en cámaras de compensación y sistemas de pago de uso ampliado, para asegurar que operaciones ya procesadas sean irreversibles.

Al materializarse los riesgos de crédito por el incumplimiento de algún participante, se pueden generar quebrantos en cascada en el sistema financiero y poner en peligro la integridad del mismo. El riesgo de que esto suceda es conocido como riesgo sistémico. Por tanto, el abatimiento del riesgo crediticio limita la posibilidad de que surja el riesgo sistémico.

### **La Reforma**

Los principales elementos de la reforma al sistema de pagos en México son los siguientes:

1. Creación de un sistema de pagos electrónico de alto valor.
2. Estímulo al uso de sistemas de pagos electrónicos al menudeo.
3. Establecimiento de límites a los sobregiros diurnos de los bancos comerciales en sus cuentas corrientes con el Banco de México.
4. Ajustes a las reglas sobre la compensación de documentos de pago en moneda nacional.
5. Instauración de la práctica de “entrega contra pago” en operaciones con valores gubernamentales y con otros valores.
6. Modificación al sistema de pagos nacional en dólares.

### **La Reforma Durante 1994**

Los avances obtenidos en los diferentes rubros de la reforma se enumeran a continuación:

1. Con respecto al sistema de pagos electrónico de alto valor se realizaron varias actividades durante 1994. En primer lugar se llevó a cabo el diseño del sistema de pagos electrónicos de uso ampliado (SPEUA), así como una gran parte de la programación del mismo. En noviembre de 1994 las autoridades

del Banco Central anunciaron que se esperaba que el sistema entrara en operación los primeros meses de 1995. En el diseño de este sistema se contempla la introducción de líneas de crédito bilaterales entre los participantes y la entrega de garantías por parte de éstos al Instituto Central.

El SPEUA le permitirá a las instituciones de crédito realizar con agilidad pagos con fecha valor mismo día. Esto permitirá disminuir el uso del cheque como medio de pago, en especial en transacciones de alto valor. Por otra parte, el SPEUA ampliará la capacidad de crédito diario de las instituciones participantes mediante el mecanismo de distribución, entre ellas mismas, de los riesgos crediticios inherentes a los sistemas de pago.

Al cierre de la operación del SPEUA, la liquidación de las operaciones tramitadas se efectuará por conducto del SIAC-BANXICO. Es decir, los saldos netos resultantes de la operación, tanto a cargo como a favor de las instituciones participantes, se liquidará en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México. Estas últimas operaciones, en principio, no representarán un riesgo crediticio para el Banco de México, pues los bancos participantes otorgarán garantías al Instituto Central.

2. En lo referente al sistema de pagos electrónicos al menudeo, el sistema de Pago Interbancario administrado por CECOBAN, representa una alternativa económica y segura para realizar este tipo de pagos. El sistema ofrece la posibilidad de realizar operaciones tales como el pago de nómina, el pago a proveedores y pagos preautorizados, mediante la transferencia electrónica de fondos. Al ser un servicio de banca electrónica, este sistema substituye al uso del cheque como medio de pago, por lo que las transacciones se realizan con rapidez y seguridad.
3. Con respecto al establecimiento de los límites a los sobregiros diarios de los bancos comerciales en sus cuentas corrientes en el Banco de México, en primera instancia fue necesario diseñar una metodología para medir los sobregiros diarios de la banca, de tal manera que dicha medición no se viera afectada por las prácticas de pago y cobranza del Banco de México. De tal forma, el 1º de julio de 1994, este Instituto Central modificó los horarios de registro de algunas transacciones que la banca realiza con base en su cuenta única. Simultáneamente, se introdujo una facilidad técnica mediante la cual la banca puede vigilar su sobregiro diario, quedando éste bajo el control absoluto de cada institución de crédito.

La reforma contempla la introducción de límites al sobregiro diario en las cuentas que este Banco Central les lleva a los intermediarios financieros.

Dichos límites y su forma de determinación se introducirán en forma paulatina. Más aún, la reforma tiene considerada la adopción de un mecanismo que le permita al Banco de México cobrar una pena sobre los sobregiros diarios excesivos en que incurran los bancos comerciales en su cuenta corriente en moneda nacional con el Banco de México.

El establecimiento de límites y penalizaciones a los sobregiros de la banca en su cuenta corriente con el Banco de México le permitirá a este Instituto Central contar con instrumentos adicionales para el eficaz manejo de la política monetaria.

4. La reforma tiene previsto ajustar las reglas vigentes sobre la compensación de documentos de pago en moneda nacional. Esto con la finalidad de incentivar la realización de pagos a través del sistema de pagos electrónicos. Esto último, por considerarse al sistema electrónico más seguro y eficiente que el cheque como medio de pago. A este respecto, la utilización del cheque como medio de pago comenzará a substituirse por la transferencia electrónica de fondos a través del sistema de Pago Interbancario y del SPEUA.
5. Con respecto a las transacciones que se realizan con valores gubernamentales, se ha avanzado en la introducción de la práctica de "entrega contra pago", lo cual otorgará mayor seguridad a las operaciones con valores.

Para el caso de la subasta primaria de valores gubernamentales, se estableció un mecanismo mediante el cual el Banco de México se reserva la propiedad de los títulos hasta el momento en que el postor que haya recibido asignación efectúe el pago acordado por concepto de los valores objeto de la compra. Por su parte, para las transacciones que se realizan en el mercado secundario, la reforma busca dar mayor flexibilidad al funcionamiento de este mercado. Para ello, se tiene previsto introducir la facilidad del préstamo de valores.

6. En lo referente a la modificación al sistema de pagos nacional en dólares, la reforma pretende establecer las condiciones necesarias para que la compensación y la liquidación de las transacciones financieras que involucren pagos en dólares se realicen fuera de las cuentas de los intermediarios financieros en el Banco Central. Por otra parte, el Banco de México estableció diferentes disposiciones con la finalidad de disminuir su riesgo crediticio en este tipo de operaciones. Tal es el caso de la adopción de esquemas de tipo "entrega contra pago" y restricciones a los sobregiros de los intermediarios financieros en sus cuentas en dólares de los EE.UU.A. en el Banco Central.



**Anexo 9****ACTIVIDAD DE LAS BANCAS COMERCIAL Y DE DESARROLLO<sup>60</sup>**

En 1994 el saldo de la captación integral de recursos del público, atendiendo al esfuerzo de la institución que la realizó,<sup>61</sup> registró un incremento real de 5 por ciento, a diferencia del aumento de 13.9 por ciento registrado en 1993. El menor crecimiento de la captación integral se vio influido por la disminución en términos reales de la inversión de fondos y fideicomisos de la banca comercial en instrumentos privados, gubernamentales y de la banca de desarrollo. El saldo real de la captación proveniente de operaciones de banca de inversión disminuyó en 29.2 por ciento en 1994 a diferencia del extraordinario crecimiento de 130.2 por ciento que observó en 1993. El saldo nominal correspondiente pasó de 40,286 millones de nuevos pesos en 1993 a 30,537 millones de nuevos pesos en diciembre de 1994, con reducciones importantes en los meses de marzo y septiembre. Por su parte, el saldo del financiamiento bancario total aumentó 17.8 por ciento en términos reales en 1994, mientras que el otorgado al sector privado no financiero lo hizo en 17.0 por ciento

---

<sup>60</sup> Al calcular tasas de crecimiento real, se elimina el efecto de la variación del tipo de cambio promedio entre diciembre de 1993 y diciembre de 1994, del equivalente en moneda nacional de los saldos denominados en moneda extranjera..

<sup>61</sup> Comprende la colocación directa de instrumentos bancarios y la realizada a través de la banca de inversión. Esta última incluye las operaciones con títulos no bancarios, negociados mediante reportos, fideicomisos, principalmente cerrados, y sociedades de inversión de las propias instituciones de crédito.

**CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS DEL PUBLICO POR LAS BANCAS  
COMERCIAL Y DE DESARROLLO (1)**

Saldos nominales en millones de nuevos pesos

| CONCEPTOS  | DIC.92  | DIC.93  | 1994    |         |         |         |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|  |         |         | MAR.    | JUN.    | SEP.    | DIC.    |
| CAPTACION INTEGRAL   | 324,349 | 399,167 | 415,484 | 423,884 | 436,814 | 485,006 |
| Banca comercial  | 308,471 | 380,332 | 387,652 | 404,653 | 412,606 | 460,709 |
| Captación directa  | 292,266 | 340,046 | 355,961 | 367,368 | 387,890 | 430,172 |
| Banca de inversión (2)   | 16,205  | 40,286  | 31,692  | 37,284  | 24,716  | 30,537  |
| Inversión de fondos y fideicomisos de la banca comercial en instrumentos de la banca de desarrollo.        | 8,776   | 21,738  | 14,023  | 34,732  | 28,273  | 28,402  |
| Inversión de fondos y fideicomisos de la banca comercial en instrumentos privados y gubernamentales.       | 7,429   | 18,548  | 17,669  | 2,552   | (3,557) | 2,135   |
| Banca de desarrollo  |         |         |         |         |         |         |
| Captación directa  | 15,878  | 18,835  | 27,832  | 19,332  | 24,208  | 24,298  |
| Captación propia   | 24,654  | 40,573  | 41,855  | 53,964  | 52,481  | 52,700  |
| Menos: Inversión de fondos y fideicomisos de la banca comercial en instrumentos de la banca de desarrollo. | 8,776   | 21,738  | 14,023  | 34,732  | 28,273  | 28,402  |

(1) Incluye la captación de recursos del público a través de la colocación directa de instrumentos bancarios y de operaciones con fideicomisos, fondos de inversión y operaciones de reporto, atendiendo al esfuerzo de quien realizó la captación.

(2) Excluye las operaciones de banca de inversión con instrumentos de la propia banca comercial (efecto despiramidación). Incluye operaciones con fideicomisos, fondos de inversión y operaciones de reporto.

La participación del saldo de la captación integral de las bancas comercial y de desarrollo en el agregado M4 pasó de 67.4 por ciento en diciembre de 1993 a 65.8 por ciento en el mismo mes de 1994. En ese período la participación dentro del agregado M4 del saldo de la captación propia de las bancas pasó de 64.3 a 65.5 por ciento. A su vez, la captación de recursos a través de fideicomisos de inversión disminuyó su participación en el agregado M4 al pasar de 6.8 por ciento en diciembre de 1993 a 4.1 en diciembre de 1994.

Por lo que respecta a la captación propia, los bonos bancarios en circulación pasaron de representar el 7.9 por ciento del saldo de M4 en diciembre de 1993, a 13.1 por ciento en diciembre de 1994. Este incremento fue determinado por los bonos bancarios en moneda extranjera que cambiaron su participación dentro de M4, de 2.6 por ciento en 1993 a 6.2 por ciento en diciembre de 1994, en tanto que los bonos denominados en pesos pasaron, en el mismo período, de 5.4 a 6.9 por ciento como proporción del agregado monetario amplio. Las obligaciones subordinadas aumentaron ligeramente su importancia relativa dentro de M4, de 2.3 a 2.4 por ciento en 1993 y 1994 respectivamente; sin embargo, las obligaciones denominadas en moneda nacional disminuyeron su participación en igual lapso, de 1.4 a 1.3 por ciento. El saldo total de las aceptaciones bancarias creció de 4.1 por ciento de M4 en diciembre de 1993 a 4.2 por ciento en igual mes de 1994.

Por otra parte, el saldo de los depósitos a plazo fijo, que en 1993 constituyó el 4.5 por ciento de M4, en 1994 aumentó su participación a 6.9 por ciento, observándose

un aumento en la participación de los depósitos denominados en moneda extranjera. El saldo de los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, uno de los instrumentos bancarios más dinámicos en el año, creció en términos reales en 26.3 por ciento, aumentando su participación en el agregado M4 de 25.1 por ciento en 1993 a 27.2 por ciento en 1994. Las cuentas de cheques tradicionales registraron un decremento nominal de 7,200 millones de nuevos pesos, por lo que su participación en el agregado M4 bajó de 17.0 en diciembre de 1993 a 12.7 por ciento en diciembre de 1994.

El público aumentó su demanda por otros instrumentos denominados en moneda extranjera. Este es el caso de los depósitos de empresas y personas físicas residentes en el exterior, cuyo saldo pasó de representar el 2.1 por ciento de M4 en diciembre de 1993 a 2.7 por ciento de dicho agregado en diciembre de 1994. El saldo de los valores y títulos en circulación en poder de residentes en el extranjero también registró un crecimiento importante al pasar, como proporción de M4, de 2.6 a 6.2 por ciento en el período de referencia.

## Actividad de la Banca Comercial

### *Pasivos Bancarios Directos*

En 1994 los pasivos directos totales de la banca comercial <sup>62</sup> tuvieron un incremento absoluto de 212,750 millones de nuevos pesos, lo que significó un crecimiento real de 19.7 por ciento en comparación con la tasa de 9.5 por ciento registrada en 1993. De dicho flujo el 72.1 por ciento correspondió a los pasivos internos, cuyo saldo real se incrementó en 23.3 por ciento. Dentro de estos últimos, la captación propia vía instrumentos tradicionales tuvo un incremento nominal de 67,574 millones de nuevos pesos. Ello fue, principalmente, consecuencia de los siguientes aumentos en colocación de pasivos no monetarios: pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento por 52,005 millones de nuevos pesos y bonos bancarios por 15,677 millones de nuevos pesos. El saldo total de las obligaciones subordinadas se incrementó en 2,930 millones de nuevos pesos, en tanto que el flujo nominal de los certificados de depósito a plazo fijo aumentó en 24,467 millones de nuevos pesos. Los depósitos de empresas y personas físicas residentes en el exterior se incrementaron en 7,530 millones de nuevos pesos. Por último, el flujo de pasivos internos por concepto de obligaciones diversas fue de 80,673 millones de nuevos pesos. Este último considera aceptaciones bancarias por 2,285 millones de nuevos pesos, obligaciones por redescuento por 31,762 millones de nuevos pesos y acreedores diversos por 5,077 millones de nuevos pesos. Por otro lado los pasivos monetarios experimentaron una reducción en su saldo de 7,200 millones de nuevos pesos.

En 1994 los ahorradores mostraron mayor inclinación hacia los instrumentos bancarios de corto plazo. Así, mientras que en diciembre de 1993 el flujo nominal de los instrumentos líquidos representó el 15.6 por ciento del flujo total de los instrumentos de ahorro, para diciembre de 1994 dicha proporción se elevó a 49.9 por ciento. Por su parte, los instrumentos no líquidos que participaron con el 84.4 por ciento del flujo total en 1993 descendieron al 50.1 por ciento de dicho flujo en diciembre de 1994.

Durante 1993 el componente externo de los pasivos directos totales se incrementó en 11,369 millones de nuevos pesos, mientras que en 1994 se recibieron del exterior recursos adicionales por 59,271 millones de nuevos pesos. De este último aumento nominal, 39,194 millones de nuevos pesos provinieron de entidades financieras, de los cuales 2,337 documentaron en instrumentos de ahorro. El remanente de 37,357 millones de nuevos pesos correspondió a deuda externa, en tanto que el saldo de las operaciones

---

<sup>62</sup> Excluye reservas de capital, resultados, otros conceptos de pasivo y las operaciones llevadas a cabo entre la propia banca comercial. Incluye transacciones con el resto de la banca.



de redescuento con el exterior se redujo en 502 millones de nuevos pesos. Por su parte, las entidades no financieras del extranjero invirtieron en la banca comercial 17,860 millones de nuevos pesos, flujo que correspondió en su totalidad a instrumentos de ahorro. Las obligaciones con acreedores diversos aumentaron en 2,218 millones de nuevos pesos. Con todo ello, a diciembre de 1994, el saldo real de los pasivos externos registró un decremento de 1.2 por ciento respecto a igual mes de 1993.

*Captación Integral*

En 1994 el saldo real de la captación integral de la banca comercial, atendiendo al emisor, creció 3.7 por ciento, y el flujo nominal de los recursos captados fue de 73,713 millones de nuevos pesos. Por una parte, el saldo real de la captación directa registró un incremento de 8.8 por ciento, respecto del saldo del año anterior. Sin embargo, durante 1994, el saldo real de la captación directa en moneda extranjera registró un decremento de 3.9 por ciento. Por otro lado, el saldo de la captación por cuenta de terceros a través de la inversión de fondos y fideicomisos de la banca comercial en instrumentos privados y gubernamentales observó una contracción real de 89.2 por ciento respecto del saldo de 1993.

**CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS  
DEL PUBLICO POR LA BANCA COMERCIAL (1)**

Saldos nominales en millones de nuevos pesos

| CONCEPTOS   | DIC.92  | DIC.93  | 1994    |         |         |         |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|   |         |         | MAR.    | JUN.    | SEP.    | DIC.    |
| CAPTACION   | 299,695 | 358,594 | 373,630 | 369,920 | 384,333 | 432,307 |
| Captación directa (2)   | 292,266 | 340,046 | 355,961 | 367,368 | 387,890 | 430,172 |
| Inversión de fondos y fideicomisos de la banca comercial en instrumentos privados y gubernamentales.          | 7,429   | 18,548  | 17,669  | 2,552   | (3,557) | 2,135   |
| Colocación total de valores a través de fondos y fideicomisos de inversión (3)                                | 16,205  | 40,286  | 31,692  | 37,284  | 24,716  | 30,537  |
| Menos:<br>Inversión de fondos y fideicomisos de la banca comercial en instrumentos de la banca de desarrollo. | 8,776   | 21,738  | 14,023  | 34,732  | 28,273  | 28,402  |

- (1) Incluye la captación de recursos del público a través de la colocación directa de instrumentos bancarios, y de operaciones con fideicomisos, fondos de inversión y operaciones de reporto, según el emisor.
- (2) Excluye operaciones de captación interbancarias.
- (3) Excluye operaciones de fideicomisos de inversión en valores y sociedades de inversión con instrumentos de la propia banca comercial.

*Financiamiento*

Al cierre de 1994, el saldo real del financiamiento total otorgado por la banca comercial creció 17.8 por ciento, (10.7 por ciento en 1993). Del incremento nominal absoluto de dicho agregado que fue de 200,454 millones de nuevos pesos (una vez

eliminadas las operaciones con la propia banca comercial), 143,271 <sup>63</sup> millones de nuevos pesos correspondieron a crédito. El financiamiento otorgado a través de valores se incrementó en 25,420 millones de nuevos pesos, en tanto que el financiamiento por redescuento registró un aumento nominal de 31,764 millones de nuevos pesos. La tenencia de valores del sector público se incrementó en 3,737 millones de nuevos pesos, de los cuales 3,223 correspondieron a Tesobonos. La tenencia de valores del sector privado aumentó en 8,601 millones de nuevos pesos, la del sector externo en 6,031 millones de nuevos pesos, y los valores emitidos por bancos de desarrollo en 8,117 millones de nuevos pesos. Por otra parte, la banca comercial disminuyó el saldo de valores de otros intermediarios financieros no bancarios y valores no sectorizados por 1,066 millones. Con todo ello, el financiamiento a través de valores registró una tasa de crecimiento real de 39.8 por ciento.

Por lo que respecta al crédito, de diciembre de 1993 a diciembre de 1994, el crecimiento de su saldo real fue de 15.9 por ciento. Destaca en este rubro el crédito canalizado al sector privado no financiero, cuyo incremento real fue de 15.5 por ciento. El sector más beneficiado con el crédito de la banca comercial fue el de las empresas y personas con actividad empresarial, cuyo saldo se incrementó a una tasa real de 23.1 por ciento y, en menor proporción, el sector de personas físicas que no desarrollan actividad empresarial cuyo saldo real se incrementó en 8.3 por ciento.

En 1994, el saldo real del crédito al sector público no financiero registró un incremento real de 24.7 por ciento, mayor a la tasa de 6.4 por ciento observada en 1993. Ello, como efecto de un aumento en los saldos de crédito al gobierno federal por 923 millones de nuevos pesos y a gobiernos estatales y municipales por 5,885 millones de nuevos pesos. En contraste, el crédito a organismos y empresas del sector público decreció en 147 millones de nuevos pesos. No obstante, el saldo del crédito al sector público como proporción del crédito total fue de 3.7 por ciento en 1994, respecto de 3.4 por ciento observado en el año anterior.

#### *Crédito de la Banca Comercial por Actividades Productivas*

Incluyendo intereses, los saldos del crédito canalizado al apoyo de algunas actividades específicas, mostraron importantes crecimientos reales. El saldo de los recursos canalizados a la actividad comercial tuvo un crecimiento nominal de 41,958 millones de nuevos pesos, mismo que en términos reales significó un crecimiento de 23.0 por ciento. Dentro de este rubro destacan la compraventa de bienes inmuebles y la de equipo de transporte y refacciones.

---

<sup>63</sup> Esta cifra no considera 5,502 millones de nuevos pesos correspondientes a intereses vigentes.

De diciembre de 1993 a diciembre de 1994 el saldo de crédito otorgado a la industria manufacturera creció en 27,887 millones de nuevos pesos. A precios constantes, dicho flujo significó un incremento de 12.7 por ciento de los saldos correspondientes. De ese flujo nominal destacan 6,063 millones de nuevos pesos destinados a la industria de la ropa y el calzado, 6,533 millones a la fabricación de aceites y grasas vegetales alimenticias, 1,522 millones de nuevos pesos a la fabricación de harinas, 1,133 millones a la fabricación de sustancias químicas y 935 millones de nuevos pesos a la construcción y ensamble de equipo de transporte.

El saldo del crédito para edificación y compra de vivienda se incrementó en 26,641 millones de nuevos pesos. Ello significó a precios constantes un crecimiento de 25.9 por ciento. Del flujo de préstamos para la vivienda, 3,302 millones de nuevos pesos correspondieron a refinanciamiento o capitalización de intereses. A diferencia de 1993, año en que los créditos otorgados a la vivienda residencial fueron los más importantes, en 1994 sobresale el crédito otorgado a la vivienda media, cuyo saldo se incrementó en 14,284 millones de nuevos pesos (de 22,748 a 37,032 millones de nuevos pesos de 1993 a 1994), así como el crédito otorgado a la vivienda de interés social que aumentó su saldo en 9,466 millones de nuevos pesos (de 26,487 a 35,953 millones de nuevos pesos en el período de referencia).

Las obligaciones con la banca comercial de la industria de la construcción crecieron 16,262 millones de nuevos pesos. A precios constantes, el saldo correspondiente registró un incremento de 26.9 por ciento de diciembre de 1993 a diciembre de 1994. Dentro de este rubro destacan los créditos destinados a la construcción de casas y edificios. En el período referido el saldo nominal del crédito destinado a la cinematografía y a servicios de esparcimiento aumentó en 9,340 millones de nuevos pesos. Esto debido principalmente a los apoyos crediticios a los medios de comunicación privados.

La actividad agropecuaria elevó sus obligaciones en 9,588 millones de nuevos pesos, por lo que su saldo real se incrementó 12.2 por ciento, viéndose beneficiados particularmente el cultivo y cosecha de hortalizas, legumbres y tubérculos y la explotación de cultivos permanentes. En la actividad pecuaria destacaron los créditos otorgados a la cría y engorda de ganado vacuno para carne, y a la cría de equinos y ganado para trabajo.

El saldo del crédito a la industria siderúrgica creció 6,497 millones de nuevos pesos que en términos reales representa un incremento de 9.9 por ciento. De este aumento se otorgaron créditos adicionales a la fabricación de hierro y a las ferroaleaciones por 2,006 millones de nuevos pesos. El saldo del crédito canalizado al transporte se incrementó 6,396 millones de nuevos pesos, con un crecimiento real de

18.4 por ciento. De estos, al transporte aéreo se destinaron 2,144 millones de nuevos pesos y al transporte foráneo de pasajeros 1,175 millones de nuevos pesos.

El saldo del crédito otorgado por la banca comercial en apoyo del consumo registró un incremento nominal de 2,969 millones de nuevos pesos, que prácticamente mantuvo sin crecimiento real su saldo. Los créditos para la adquisición de bienes de consumo duradero ascendieron a 1,313 millones de nuevos pesos lo que significa un aumento del saldo real por 3.7 por ciento. Las tarjetas de crédito incrementaron su saldo nominal en 1,656 millones de nuevos pesos, aunque esto no fue suficiente para evitar una caída en su saldo real en 1.3 por ciento. En este flujo se encuentran considerados 195 millones de nuevos pesos por concepto de intereses (282 millones de nuevos pesos de intereses vigentes y una disminución de 87 millones de nuevos pesos de intereses vencidos). Se estima que el número de plásticos disminuyó de un total de 9,611,155 en diciembre de 1993 a 9,452,333 al mes de agosto de 1994.

#### *Comportamiento de la Cartera Vencida de la Banca Comercial.*

De diciembre de 1993 a diciembre de 1994, el saldo nominal de la cartera vencida, incluidos los intereses, aumentó en 20,051 millones de nuevos pesos al pasar de 31,765 a 51,816 millones. Ello significó un incremento de 44.6 por ciento en términos reales, el cual se compara con el de 56.0 por ciento registrado en el mismo lapso del año precedente. El índice de morosidad en el conjunto de la banca comercial pasó de 7.1 por ciento en diciembre de 1993 a 8.2 por ciento en el mismo mes de 1994. Los bancos de cobertura nacional mantuvieron un índice de 7.1 por ciento en ambas fechas, mientras que los de cobertura regional registraron una disminución de un punto porcentual al pasar de 6.1 a 5.1 por ciento. Por su parte, los bancos de cobertura multirregional tuvieron los mayores problemas de recuperación de cartera, al duplicar su índice de morosidad de 5.5 a 11.1 por ciento.

El índice de morosidad, medido como proporción de la cartera vencida sobre la cartera total, de los prestatarios de la banca comercial sobre créditos documentados en moneda extranjera fue de 2.3 por ciento en diciembre de 1993 y de 4.0 por ciento en diciembre de 1994.

Considerando ambas monedas, las actividades que tuvieron los mayores incrementos en sus saldos de cartera vencida, excluidos los intereses, fueron las siguientes: agropecuaria, industria manufacturera, construcción, vivienda, y los créditos al consumo y al comercio.

Aún cuando el saldo nominal de la cartera vencida del sector agropecuario creció en 969 millones de nuevos pesos, 15.2 por ciento real, resulta notoria la disminución

del ritmo de crecimiento observado en 1994, en comparación con el registrado en 1993 que fue de 63.4 por ciento. Sin duda, el factor determinante en el menor crecimiento observado durante 1994 fue la aplicación del Sistema de Reestructuración de Cartera Agropecuaria, SIRECA, mediante el cual FIRA reestructuró 7,024 millones de nuevos pesos, incluyendo intereses de nuevos financiamientos. Los productores de hortalizas y legumbres, de árboles frutales, y los criadores de ganado vacuno para carne fueron los que tuvieron mayores problemas para pagar oportunamente sus créditos.

La falta de liquidez de los prestatarios de la industria manufacturera propició que el saldo nominal de su cartera vencida aumentara de 3,070 a 5,163 millones de nuevos pesos, lo que significó un incremento real de 41.5 por ciento. Así el índice de morosidad de este sector productivo pasó de 5.8 a 6.4 por ciento. Si bien el incremento nominal del saldo en la cartera vencida está muy distribuido entre las diversas actividades que conforman la industria manufacturera, son de destacar los correspondientes a la fabricación de aceites, margarinas y otras grasas vegetales alimenticias; fabricación y preparación de hilados y fibras blandas; fabricación de otros productos de madera; fabricación de pasta celulosa y papel; y la fabricación de productos petroquímicos básicos. Todos estos sectores registraron aumentos de cartera vencida mayores a 100 millones de nuevos pesos, por lo que incrementaron sensiblemente su índice de morosidad.

La industria de la construcción, sin incluir vivienda, también tuvo dificultades para generar los recursos suficientes para cumplir oportunamente sus compromisos de pago, por lo que su índice de morosidad creció de 6.4 a 6.6 por ciento entre diciembre de 1993 y de 1994. Destaca por su crecimiento nominal la cartera vencida de los constructores de edificios y la que corresponde a los proyectos carreteros. Los saldos vencidos de créditos para la vivienda registraron un crecimiento real de 106.9 por ciento, y su índice de morosidad pasó de 1.2 a 2.3 por ciento en el período que se analiza.

Los acreditados que recibieron préstamos para el consumo aumentaron su índice de cartera vencida en 4 puntos porcentuales, ya que mientras en diciembre de 1993 era de 13.3 por ciento, en diciembre de 1994 llegó a 17.3 por ciento. Cabe señalar que mientras los tarjetahabientes sólo incrementaron su índice de morosidad de 12.7 a 13.3 por ciento, el resto de prestatarios que recibieron otros recursos para adquisición de bienes de consumo duradero presentaron índices de morosidad de 15.0 por ciento en diciembre de 1993 y 26.8 por ciento en el mismo mes de 1994.

El mayor crecimiento nominal de la cartera vencida entre diciembre de 1993 y diciembre de 1994 lo registró el sector comercio, cuyo saldo creció de 6,134 a 10,513 millones de nuevos pesos, lo que en términos reales significó un aumento de 54.4 por ciento. Con ello, su índice de morosidad pasó de 7.4 a 8.4 por ciento.

Las entidades federativas que, conforme a la localidad declarada por los prestatarios, registraron mayor coeficiente de cartera vencida, como promedio de diciembre de 1993 y diciembre de 1994, fueron: HIDALGO, 13.1, TLAXCALA, 12.0, CHIHUAHUA, 11.8, QUINTANA ROO, 11.1, SONORA, 10.9 Y MICHOACAN, 10.3. Aunque con saldos poco significativos, cabe destacar que el índice correspondiente al estado de CHIAPAS pasó de 5.7 por ciento en diciembre de 1993 a 14.1 por ciento en diciembre de 1994. Conviene también señalar que poco más del 60 por ciento del incremento nominal de la cartera vencida se generó en el DISTRITO FEDERAL con lo que su índice de morosidad creció de 4.2 a 6.2 por ciento en el período referido.

Por último, cabe señalar que en el marco de los procesos de reestructuración de cartera vencida, en agosto de 1994 la Asociación de Banqueros de México anunció la puesta en marcha de un plan de renegociación al que podían acogerse las empresas con saldos vencidos, que tuvieran viabilidad operativa en el largo plazo. El plan consistió en la adquisición, por parte de las empresas morosas, de un Bono Cupón Cero emitido por Nacional Financiera a plazos de 12 a 16 años, al término de los cuales NAFIN liquidaría el bono a los acreditados quienes a su vez saldarían su deuda con la banca comercial. Debido a problemas de liquidez, en noviembre de 1994, el plazo para adherirse a este programa se extendió hasta abril de 1995.

#### **Actividad de la Banca de Desarrollo**

Al mes de diciembre de 1994, el saldo real de los pasivos directos totales de la banca de desarrollo <sup>64</sup> fue 16.9 por ciento superior al saldo de diciembre de 1993. A precios corrientes, estos pasivos se incrementaron en 123,455 millones de nuevos pesos. Del citado aumento, 20,485 millones de nuevos pesos correspondieron a los pasivos internos y 102,971 millones de nuevos pesos a los externos.

El saldo real de los pasivos internos al cierre de diciembre de 1994 fue 19.1 por ciento mayor que el registrado en igual mes del año anterior. Dicha variación se explica por el incremento de 35.1 por ciento que observó el saldo real de los bonos bancarios en moneda nacional y por el 15.4 por ciento de incremento real en el saldo de las aceptaciones bancarias. En contraste, el saldo del capital experimentó una reducción a precios constantes de 2.1 por ciento. En el período de referencia, los pasivos externos registraron un incremento de 15.6 por ciento en términos reales, con un flujo nominal de 102,971 millones de nuevos pesos, determinado en buena medida por la colocación de títulos y valores en el exterior. De dicha variación, los pasivos adicionales con entidades

---

<sup>64</sup> Excluye reservas de capital, resultados, otros conceptos de pasivo y las operaciones entre la propia banca de desarrollo. Incluye transacciones con el resto de la banca.

financieras sumaron 23,488 millones de nuevos pesos, con entidades no financieras 76,881 millones y con acreedores diversos 2,602 millones de nuevos pesos.

**CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS DEL PUBLICO  
POR LA BANCA DE DESARROLLO (1)**

Saldos nominales en millones de nuevos pesos

| CONCEPTOS  | DIC.92 | DIC.93 | 1994   |        |        |        |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|  |        |        | MAR.   | JUN.   | SEP.   | DIC.   |
| CAPTACION  | 24,654 | 40,573 | 41,855 | 53,964 | 52,481 | 52,700 |
| Colocación directa (2)   | 15,878 | 18,835 | 27,832 | 19,232 | 24,208 | 24,298 |
| Colocación de valores a través de fondos y fideicomisos de la banca comercial. | 8,776  | 21,738 | 14,023 | 34,732 | 28,273 | 28,402 |

(1) Considera la captación de recursos del público mediante la colocación directa de instrumentos y a través de fondos y fideicomisos de la banca comercial, así como operaciones de reporto, según el emisor.

(2) Excluye operaciones de captación interbancarias.

La captación integral de la banca de desarrollo, atendiendo al emisor, presentó en el período de referencia, un flujo nominal de 12,127 millones de nuevos pesos. Sin embargo, dicha captación mostró una desaceleración al pasar su tasa de crecimiento real de 52.4 por ciento en 1993 a 16.5 por ciento en 1994. Por su parte, el saldo de la captación directa del público creció en igual período en 10.1 por ciento en términos reales. La colocación de instrumentos de la banca de desarrollo a través de los fondos y fideicomisos de la banca comercial mostró menor dinamismo, con una tasa de crecimiento real de 22.0 por ciento en comparación con el crecimiento real de 129.3 por ciento observado en 1993.

#### *Financiamiento*

En 1994 el saldo nominal del financiamiento total (crédito y valores) otorgado por la banca de desarrollo se incrementó en 111,449 millones de nuevos pesos. Este flujo fue determinado en un 95.0 por ciento por la expansión del crédito (excluido el otorgado a la propia banca de desarrollo) en 105,932<sup>65</sup> millones de nuevos pesos, a través de sus operaciones de segundo y primer piso. El saldo nominal de la inversión en valores aumentó en 5,224 millones de nuevos pesos. Así, al mes de diciembre de 1994, el saldo real del financiamiento total otorgado por la banca de desarrollo fue 15.4 por ciento superior al del cierre del año anterior.

Durante 1994 el aumento del saldo real del crédito otorgado por la banca de desarrollo fue de 16.9 por ciento. A precios constantes, el crédito al sector público no financiero aumentó 4.0 por ciento, en tanto que el canalizado al sector privado no financiero lo hizo en 18.0 por ciento; el crédito a empresas se incrementó en 19.4 por ciento y el crédito a particulares en 11.0 por ciento. El saldo real del crédito asignado a la banca comercial aumentó en 19.0 por ciento a diferencia de 54.4 por ciento registrado en 1993. Por lo que respecta al sector público (Gobierno Federal, sector paraestatal y gobiernos locales), en 1994 éste recibió recursos adicionales por la suma de 50,250

<sup>65</sup> Esta cifra no considera 2,876 millones de nuevos pesos correspondientes a intereses vigentes.



millones de nuevos pesos. De dicho flujo nominal, el gobierno federal absorbió 43,777 millones, los gobiernos estatales y municipales 3,252 millones y los organismos y empresas del sector público recibieron 3,205 millones de nuevos pesos. El sector externo obtuvo un flujo de crédito adicional por 4,452 millones de nuevos pesos.

De diciembre de 1993 a diciembre de 1994 el saldo nominal de crédito canalizado al sector privado no financiero creció 13,418 millones de nuevos pesos. Por su parte, el saldo del crédito otorgado al sector de otros intermediarios financieros no bancarios, públicos y privados, aumentó 8,583 millones de nuevos pesos. En este comportamiento destacan por su importancia los recursos canalizados a uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero. Al mes de diciembre de 1994, el saldo del crédito otorgado por la banca de desarrollo a la banca comercial creció 29,511 millones de nuevos pesos con respecto al saldo de diciembre de 1993.

En el financiamiento de la banca de desarrollo a través de valores destaca el incremento en los saldos nominales de valores del sector privado por 4,697 millones de nuevos pesos, el flujo nominal de valores gubernamentales por 2,149 millones (de los cuales 1,615 correspondieron a Tesobonos), y la adquisición de títulos del sector externo por 1,424 millones de nuevos pesos. Por otra parte, la banca de desarrollo disminuyó la tenencia de valores emitidos por la banca comercial y por otros intermediarios no bancarios en 3,051 millones de nuevos pesos, por lo que la cartera de valores de la banca de desarrollo registró un crecimiento de 2.2 por ciento en términos reales.

En 1994 la banca de desarrollo continuó utilizando diversas estrategias para apoyar al sector privado, sin rebasar los programas de intermediación establecidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Nacional Financiera, S.N.C. colocó en el mercado secundario Certificados de Participación Ordinarios Amortizables (CREDIBURES) por 1,842 millones de nuevos pesos, monto superior al colocado en 1993 de 1,222 millones de nuevos pesos. Por su parte, el Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. redescontó cartera de segundo piso con bancos del extranjero por 2,365 millones de dólares. En ese mismo orden, Nacional Financiera, S.N.C. vendió a bancos comerciales del país cartera de segundo piso por 3,800 millones de nuevos pesos.

#### *Crédito de la Banca de Desarrollo por Actividades Productivas.*

De diciembre de 1993 a diciembre de 1994 el saldo del crédito a la construcción pasó de 1,871 a 5,428 millones de nuevos pesos, cuyo flujo nominal significa una tasa real de crecimiento de 98.8 por ciento. Este incremento se canalizó a la construcción de plantas generadoras, carreteras, de casas y edificios, y a urbanización. El crédito a los

servicios profesionales aumentó 2,650 millones de nuevos pesos, 113.3 por ciento en términos reales.

La industria manufacturera elevó su saldo de crédito en 1,714 millones de nuevos pesos, que a precios constantes representa un crecimiento de 3.8 por ciento. El saldo real de la siderurgia se incrementó 26.7 por ciento al pasar su saldo nominal de 722 a 1,633 millones de nuevos pesos en el período mencionado. Por su parte, el crédito a la vivienda de interés social aumentó 567 millones de nuevos pesos, es decir, 90.4 por ciento en términos reales, al pasar su saldo de 546 a 1,112 millones de nuevos pesos.

El sector público se vio beneficiado con créditos adicionales destinados a la extracción de petróleo por 2,053 millones de nuevos pesos, que representaron un incremento real de 6.8 por ciento.

*Apoyos Crediticios de la Banca de Desarrollo a través de Programas.*<sup>66</sup>

Durante 1994 la banca de desarrollo otorgó apoyos crediticios a diversas actividades mediante programas específicos, por un flujo nominal de 130,246 millones de nuevos pesos. Este flujo representó una tasa de crecimiento real en 1994 de 8.8 por ciento, menor que la observada en 1993 de 38.6 por ciento. En forma complementaria se apoyaron proyectos tendientes a modernizar la estructura productiva del país en renglones tales como comercio, mediana y pequeña industria.

En 1994 el flujo nominal del crédito otorgado por Nacional Financiera, S.N.C. fue de 56,472 millones de nuevos pesos. Si se compara con lo otorgado durante 1993, ello significó un crecimiento real de 26.2 por ciento. Dichos recursos se destinaron principalmente al apoyo de la micro y pequeña empresa, con un total de 33,020 millones de nuevos pesos, lo que representó un incremento real del 23.8 por ciento respecto a igual concepto en 1993. NAFIN financió programas de apoyo para la modernización y el desarrollo tecnológico de la planta productiva, los cuales recibieron una derrama de 16,145 millones de nuevos pesos, con un incremento del 60.5 por ciento respecto al monto asignado para estos fines el año anterior. Por su parte, las operaciones de primer piso y el programa a través del cual NAFIN interviene como agente financiero del Gobierno Federal, absorbieron recursos adicionales por 6,555 millones de nuevos pesos lo cual, en términos reales, resultó inferior en 11.5 por ciento al del año anterior. El resto de los recursos crediticios, con un total de 752 millones de nuevos pesos, se destinó a proyectos orientados al mejoramiento del medio ambiente

---

<sup>66</sup> Se enuncia el flujo de crédito bruto en moneda nacional y extranjera otorgado durante el año. Este dato puede diferir del flujo de crédito obtenido a través de la diferencia de saldos, que considera disposiciones menos amortizaciones.

(380 millones de nuevos pesos), infraestructura industrial (234 millones de nuevos pesos) y desarrollo tecnológico (138 millones de nuevos pesos).

Durante 1994 el Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. canalizó un flujo de crédito por un total de 46,085 millones de nuevos pesos. De los 6 programas específicos de que se compone su operación, el de manufacturas y servicios recibió recursos adicionales por 28,601 millones de nuevos pesos, monto que en términos reales significó un incremento del 5.0 por ciento. El programa de crédito agropecuario recibió recursos por 7,075 millones de nuevos pesos, que en términos reales implicó un decremento de 18.6 por ciento. Durante el año, la minería recibió por parte de BANCOMEXT 6,785 millones de nuevos pesos. También se financió al turismo y a la pesca con 3,622 millones de nuevos pesos.

El Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. destinó en el año 6,793 millones de nuevos pesos a cinco programas específicos, flujo mayor que el correspondiente al del año anterior, lo que significó un incremento real de 19.8 por ciento. La participación en el flujo de crédito canalizado a los programas del sector público federal se redujo 46.0 por ciento en términos reales. Por su parte, el flujo del crédito otorgado a los gobiernos de los estados y municipios fue de 3,026 millones de nuevos pesos que representaron un incremento real de 51.4 por ciento. Los programas para financiamiento de contratistas y vivienda mostraron un crecimiento real importante.

Durante 1994 Financiera Nacional Azucarera, S.N.C. otorgó créditos a los cañeros y a la industria que se encarga de la transformación de la caña de azúcar por 3,104 millones de nuevos pesos. Este flujo nominal resultó inferior en 427 millones de nuevos pesos al del año anterior, y a la vez significó una contracción real del 17.9 por ciento. El crédito para la elaboración de azúcar se redujo a precios constantes en 53.2 por ciento. No obstante, el financiamiento para la siembra de caña mostró una significativa recuperación al incrementarse en 117.5 por ciento en términos reales.

El Banco Nacional de Comercio Interior, S.N.C., canalizó recursos en 1994 por 10,275 millones de nuevos pesos. Respecto al flujo de 1993, lo anterior significó un incremento de 7.7 por ciento en términos reales. Los comerciantes establecidos recibieron el 76.2 por ciento de dicho flujo, aunque también fue objeto de atención la modernización de la actividad comercial, programa al que se destinaron 747 millones de nuevos pesos, flujo mayor en 0.8 por ciento al de 1993. El financiamiento a locatarios fue de 622 millones de nuevos pesos, que comparado con el flujo del año anterior representó un decremento de 12.6 por ciento en términos reales. Los programas restantes de esta institución tuvieron una asignación de recursos de 1,072 millones de nuevos pesos, destacando los apoyos a las uniones de crédito por 783 millones de nuevos pesos que significaron un crecimiento real de 36.2 por ciento.

La problemática asociada con los elevados índices de cartera vencida mostrados en el sector agropecuario, constituyó el factor determinante para que el flujo real de crédito destinado por el Banco Nacional de Crédito Rural, S.N.C. a esta actividad decreciera 11.3 por ciento de diciembre de 1993 a diciembre de 1994.

*Comportamiento de la Cartera Vencida de la Banca de Desarrollo.*

De diciembre de 1993 al mismo mes de 1994, el saldo nominal de la cartera vencida a cargo de los prestatarios de la banca de desarrollo, incluidos los intereses, creció en 1,989 millones de nuevos pesos, al pasar de 5,707 a 7,696 millones, lo que significó un aumento real de 17.9 por ciento, el cual resultó ser menor al registrado en el mismo período del año anterior, que fue de 47.4 por ciento. Con ello, el índice de morosidad se redujo de 3.8 por ciento en diciembre de 1993 a 3.0 por ciento en diciembre de 1994. La reducción de 8 décimas de punto porcentual se debe en parte al mayor incremento relativo de la cartera total, resultado de la revaloración de que fue objeto a causa de la devaluación de diciembre de 1994. Por su parte, cabe señalar el efecto positivo que tuvo también el programa de reestructuración de cartera emprendido por BANRURAL, mediante el cual se renegociaron créditos por 2,180 millones de nuevos pesos, monto que representa el 70 por ciento del total que al cierre del año habían solicitado los productores agropecuarios para ser considerado en el proceso de reestructura.

Por lo que se refiere a los créditos documentados en moneda extranjera, el índice de morosidad se mantuvo en un nivel relativamente bajo de 0.5 por ciento en diciembre de 1993 y de 0.4 por ciento en el mismo mes de 1994. Sin embargo, cabe destacar que la industria manufacturera no generó los recursos suficientes para pagar oportunamente sus créditos en dólares, por lo que su índice de morosidad llegó al 15.0 por ciento en diciembre de 1994; mayor en 4.4 puntos porcentuales al registrado en el mismo mes de 1993.

Si se consideran los saldos consolidados de moneda nacional y extranjera, y se excluyen los intereses, las ramas de actividad que registraron movimientos relevantes en su grado de morosidad fueron la agropecuaria y los intermediarios financieros no bancarios. En el primer caso, el saldo nominal de la cartera vencida prácticamente se mantuvo en el mismo nivel de diciembre de 1993 con lo que el índice de morosidad de los productores agropecuarios bajó de 20.7 por ciento en diciembre de 1993 a 18.7 por ciento en el mismo mes de 1994. Los intermediarios financieros no bancarios, debido a los problemas que enfrentaron para recuperar su propia cartera, no pudieron generar los recursos necesarios para pagar oportunamente una alta proporción de sus adeudos con la banca de desarrollo. Así, el saldo nominal de la cartera vencida a cargo de los citados

intermediarios creció, en el período que se analiza, en 1,399 millones de nuevos pesos, lo que en términos reales representó un aumento de 796.2 por ciento. Con ello, el índice de morosidad de dichos prestatarios pasó de 1.1 a 6.2 por ciento entre diciembre de 1993 y el mismo mes de 1994. Los mayores problemas de morosidad correspondieron a las uniones de crédito, seguidas por las arrendadoras financieras y por las empresas de factoraje.

### **Nuevos Bancos Autorizados**

En 1994 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorizó la constitución y operación de 7 nuevas instituciones de banca múltiple de cobertura regional, con actividades orientadas hacia el apoyo de la micro, pequeña y mediana industria. En abril de 1994 fueron autorizados: Banca Alianza, S.A. con domicilio social en Matamoros, Tamps.; Banco del Bajío, S.A. en León de los Aldama, Gto., y Banco Fimsa, S.A. con sede en México, D.F. En julio de 1994 se otorgó autorización para operar a: Banco Afirme, S.A. con domicilio en Monterrey, N.L.; Banco Atoyac, S.A. en Puebla, Pue.; y Banco Bansí, S.A. con sede en Guadalajara, Jal. Posteriormente, se autorizó la operación de Banco Anáhuac, S.A. con domicilio social en la ciudad de Querétaro, Qro. Estos bancos habrán de iniciar actividades con un capital pagado de 120 millones de nuevos pesos, salvo Banco Fimsa y Banco Anáhuac que operarán con 150 millones de nuevos pesos de capital pagado.

### **Seguimiento de Mecanismos Preventivos de Riesgo.**

Durante 1994 los bancos comerciales y de desarrollo continuaron calificando cartera en forma trimestral y constituyeron para tal efecto las reservas preventivas que señala la reglamentación correspondiente. El saldo de las reservas preventivas de la banca comercial ascendió en diciembre de 1994 a 21,814 millones de nuevos pesos, monto que superó en 7,663 millones de nuevos pesos al saldo registrado en 1993. Por su parte, la banca de desarrollo constituyó reservas en el año por 1,826 millones de nuevos pesos para alcanzar un saldo de 7,642 millones de nuevos pesos en diciembre de 1994.

En el proceso de asociaciones estratégicas entre bancos hacia un proceso de fusión, en 1994 se constituyó el Grupo Financiero Unión, mediante la integración accionaria de Banco Unión y sus subsidiarias a Grupo Financiero Cremi. Al no consumarse la fusión se ratificó la intención de que Banca Cremi y Banco Unión operarán como entidades independientes.

### **Fondos de Protección al Ahorro y al Mercado de Valores**

En el mes de septiembre las autoridades financieras decidieron intervenir gerencialmente a Banco Unión y Banca Cremi, habiendo brindado por conducto del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) el apoyo necesario para que sus obligaciones las cumplieran en los términos y condiciones originalmente pactados, asegurando de esta forma que los ahorradores, depositantes y acreedores no sufrieran quebranto alguno. Así, FOBAPROA extendió créditos a los bancos Unión y Cremi mediante la compra de parte de sus pasivos en riesgo. Otros apoyos crediticios se asignaron al Banco Obrero a través de la adquisición que efectuó FOBAPROA de acciones del banco y de obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a capital emitidas por esa institución.

De igual manera, el Banco de México, en su carácter de fiduciario del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, extendió apoyos a las casas de bolsa Arka y Havre. A esta última se le desincorporó del grupo y se le cambió la denominación a Casa de Bolsa del Valle de México. Los apoyos se concedieron mediante el otorgamiento de créditos transitorios, bajo un esquema diseñado para fortalecer el capital de las instituciones. En todos los casos de apoyo a capital, el objeto ha sido rehabilitar a las instituciones y vender estas participaciones a la brevedad posible.

**Calificación de Cartera de la Banca Comercial**

Las instituciones de banca múltiple calificaron su cartera de crédito durante 1994 de acuerdo con los niveles de riesgo acordados por la Comisión Nacional Bancaria desde el año de 1991. En 1994 no se modificó la distribución de la cartera calificable respecto de la observada en el año anterior. Los bancos mantuvieron el 78.0 por ciento de la cartera con grado de riesgo mínimo, dentro del cual tienen la posibilidad de calificar aquellos créditos que cuenten con la garantía de un "bono cupón cero" adquirido por los acreditados.

El flujo nominal de cartera calificable ascendió a 159,487 millones de nuevos pesos para los grados de riesgo A hasta E. Por otra parte disminuyeron cartera no clasificada en 648 millones de nuevos pesos e incrementaron cartera exceptuada en 693 millones de nuevos pesos.

**CARTERA CON NIVEL DE RIESGO (1)**

|                   | DIC. 1993 |       | DIC. 1994 |       |
|-------------------|-----------|-------|-----------|-------|
|                   | Saldo     | %     | Saldo     | %     |
|                   | 420,569   | 100.0 | 580,056   | 100.0 |
| A (Mínimo)        | 328,584   | 78.2  | 452,912   | 78.1  |
| B (Bajo)          | 57,133    | 13.6  | 76,445    | 13.2  |
| C (Medio)         | 21,210    | 5.0   | 28,091    | 4.8   |
| D (Alto)          | 9,736     | 2.3   | 15,461    | 2.7   |
| E (Irrecuperable) | 3,906     | 0.9   | 7,147     | 1.2   |

(1) Saldos en millones de nuevos pesos.

Por su parte, los bancos múltiples constituyeron las reservas preventivas ordinarias correspondientes al nivel de riesgo en que fue clasificado el crédito, por un flujo nominal de 7,095 millones de nuevos pesos. También aumentaron la provisión para la cartera clasificada con nivel de riesgo alto de 40.1 por ciento del total de las reservas ordinarias en 1993 a 45.2 por ciento en 1994. Más aún, constituyeron provisiones adicionales para intereses sobre operaciones vigentes, por un flujo de 568 millones de nuevos pesos.

En el contexto del programa para la reestructuración de la cartera vencida, los bancos deberán constituir en el futuro reservas preventivas para los créditos reestructurados.

**RESERVAS PREVENTIVAS ORDINARIAS (1)**

| Grado de riesgo de la cartera | DIC. 1993 |       | DIC. 1994 |       |
|-------------------------------|-----------|-------|-----------|-------|
|                               | Saldo     | %     | Saldo     | %     |
|                               | 13,823    | 100.0 | 20,918    | 100.0 |
| A (Mínimo)                    | -         | -     | -         | -     |
| B (Bajo)                      | 728       | 5.3   | 869       | 4.2   |
| C (Medio)                     | 4,245     | 30.7  | 5,537     | 27.4  |
| D (Alto)                      | 5,542     | 40.1  | 9,447     | 45.2  |
| E (Irrecuperable)             | 3,308     | 23.9  | 4,865     | 23.2  |

(1) Saldos en millones de nuevos pesos.

### Capitalización de la Banca Múltiple

Durante 1994, la banca múltiple mantuvo un índice de capitalización de 10.0 por ciento, superior en dos puntos porcentuales al límite equivalente al 8.0 por ciento del monto total de los activos ponderados sujetos a riesgo estipulado en el Acuerdo de Basilea. El índice de capitalización de la banca comercial varió en el año entre un mínimo de 9.3 por ciento y un máximo de 10.2 por ciento. En el año, las instituciones integraron el capital neto necesario para hacer frente a sus activos de riesgo. Para ello mantuvieron una estructura de 61.0 por ciento de capital básico y 39.0 por ciento de capital complementario, cumpliendo también con los niveles aceptados internacionalmente. En el período objeto de este informe, los activos ponderados sujetos a riesgo pasaron de 502,520 millones de nuevos pesos a 640,194 millones de nuevos pesos, un incremento de 19.9 por ciento en términos reales.

Para hacer frente al dinamismo de los activos sujetos a riesgo, la banca múltiple incrementó su capital neto en 9,009 millones de nuevos pesos para llegar a un monto de 59,630 millones de nuevos pesos en 1994, cifra superior en términos reales en 10.0 por ciento a la registrada en diciembre de 1993. Este incremento del capital neto se debió al importante crecimiento del capital pagado, al pasar su saldo de 4,775 a 9,141 millones de nuevos pesos, con una tasa real de crecimiento de 78.8 por ciento. Asimismo se incrementaron las reservas de capital, que llegaron a 18,222 millones de nuevos pesos, 47.3 por ciento mayor en términos reales respecto del nivel del período anterior. Estos incrementos compensaron la disminución en los resultados obtenidos por estas instituciones durante 1994, mismos que pasaron de 8,792 a 2,518 millones de nuevos pesos.

### Calificación de Cartera de la Banca de Desarrollo

Durante 1994 los bancos de desarrollo continuaron calificando la cartera de crédito de sus operaciones de primer piso conforme a la reglamentación establecida. De esta manera se modificó la distribución de la cartera calificable de la siguiente manera:

| Cartera con nivel de riesgo | Dic.93     | Dic. 94    |
|-----------------------------|------------|------------|
|                             | Por ciento | Por ciento |
| A                           | 73         | 71         |
| B                           | 16         | 14         |
| C                           | 6          | 7          |
| D                           | 3          | 4          |
| E                           | 2          | 3          |



Conviene destacar que las reservas constituidas según los niveles de riesgo de la cartera son todavía inferiores en un 30 por ciento, respecto de las calculadas por los bancos. No obstante, vale la pena señalar que el esfuerzo de haber logrado integrar el monto de las reservas preventivas se realizó en la mayor proporción con recursos de los propios bancos: 40 por ciento con reservas de cartera constituidas anteriormente, 22 por ciento con reservas especiales de pasivo, 15 por ciento de capital, 13 por ciento con utilidades y 10 por ciento con otros recursos.

### Capitalización de la Banca de Desarrollo

De conformidad con las reglas para los requerimientos de capitalización, los bancos de desarrollo distribuyeron los saldos promedio de sus activos en 4 grupos con porcentajes de ponderación de riesgo que van desde 0 por ciento a 100 por ciento. Asimismo, integraron su capital neto, compuesto por una parte básica y otra complementaria. De conformidad con este esquema el porcentaje de capitalización promedio de los bancos de desarrollo a diciembre de 1994, fue de 15.0 por ciento, resultando superior al 10.0 por ciento establecido por las autoridades, particularmente en NAFIN, BANRURAL, BANCOMEXT Y BANOBRAS.

| Grupos | Porcentajes de ponderación de riesgos |
|--------|---------------------------------------|
| 1      | 0.0                                   |
| 2 BIS  | 10.0                                  |
| 2      | 20.0                                  |
| 3      | 80.0                                  |
| 4      | 100.0                                 |

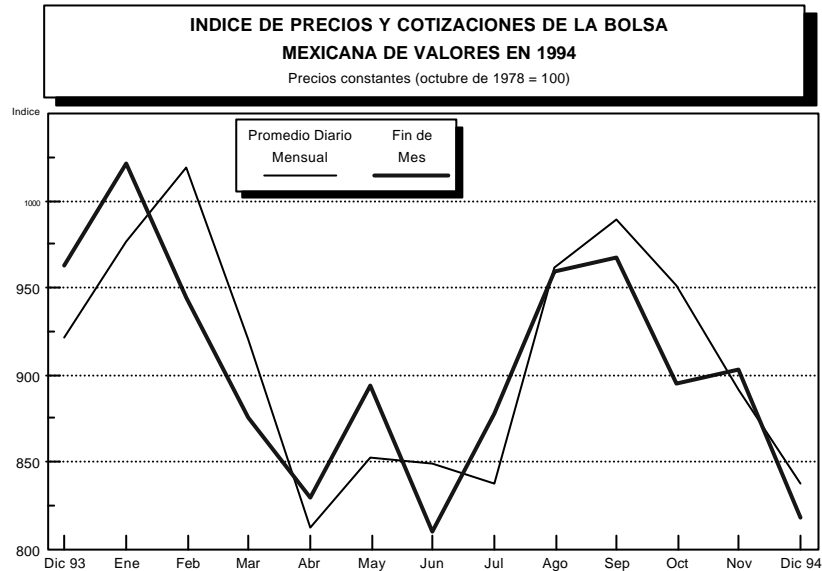
### Utilidades de la Banca de Desarrollo

La banca de desarrollo experimentó en 1994 una reducción de utilidades, en particular en el último mes del año. Dicha disminución obedeció principalmente al incremento de las provisiones preventivas para cobertura de riesgos crediticios que llevaron a cabo BANCOMEXT (596 millones de nuevos pesos) y NAFIN (238 millones de nuevos pesos). Asimismo, esta última institución registró pérdidas por valuación de acciones, bonos y otros títulos (208 millones de nuevos pesos).

**Anexo 10****INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS****Evolución del Mercado de Valores**

De diciembre de 1993 a diciembre de 1994, la circulación total de instrumentos de deuda y de valores de renta variable registró un crecimiento real de 0.5 por ciento. El escaso dinamismo del mercado fue principalmente ocasionado por el retroceso que sufrieron las acciones. Por su parte, la circulación de CETES, AJUSTABONOS, BONDES y obligaciones se redujo en términos nominales. Por el contrario, los saldos en circulación de los TESOBONOS y de los principales títulos bancarios lograron incrementos de consideración.

A diferencia de 1993, en que cuantiosas entradas de capital influyeron en la evolución del mercado de valores, 1994 se caracterizó por un flujo de capitales irregular y significativamente menor que el del año anterior. Con excepción de los meses de enero, febrero y mayo durante los cuales el mercado accionario mexicano recibió recursos externos por 3,581 millones de dólares, durante los meses restantes dicho flujo fue sensiblemente menor. Este factor fue uno de los elementos que explican la contracción nominal de 8.7 por ciento en el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores entre el cierre de diciembre de 1993 y el de diciembre de 1994.



No obstante que el 8 de febrero de 1994, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) alcanzó su nivel más alto, 2,881 puntos, su comportamiento durante el resto del año fue irregular y con altibajos. De diciembre de 1993 a junio de 1994, el principal indicador bursátil sufrió una caída real de 7.9 por ciento, en tanto que entre junio y diciembre el decremento real fue de 1.3 por ciento. De ahí que, si se compara el promedio de diciembre de 1994 con el correspondiente a 1993, la contracción anual real haya resultado de 9.0 por ciento, mientras que el año anterior se registró un incremento de 30.9 por ciento en términos reales.

El valor de mercado de las acciones en circulación cotizadas en Bolsa fue, al cierre del año, de 641,768 millones de nuevos pesos. Ello implicó una capitalización aproximadamente 4.0 por ciento inferior en términos reales a la lograda al finalizar el año precedente (623,978 millones de nuevos pesos). Si la valorización de las acciones se hace en dólares la referida contracción resulta aún mayor: 130,150 millones de dólares al cierre de 1994 contra 200,642 millones de dólares un año antes. En 1994 el valor de los instrumentos de renta variable como proporción del PIB fue de 51.2 por ciento y resultó inferior en 4.1 puntos porcentuales al nivel de 1993.

En el transcurso de 1994 se negociaron 23.8 miles de millones de acciones, con un promedio diario de transacciones de 95.4 millones de títulos, volumen inferior al de 1993 en que el promedio diario de transacciones ascendió a 112.1 millones de títulos. El volumen negociado en 1994 se desglosa de la siguiente forma: 11.2 miles de millones de títulos de empresas industriales y de servicios, 8.6 miles de millones de acciones del

sector comunicaciones y transportes, y 4 miles de millones de casas comerciales y otras empresas.

En 1994, del total de empresas que cotizaron en la Bolsa, sólo las que integran los subíndices de la industria extractiva y de las empresas controladoras obtuvieron en forma agrupada rendimientos reales positivos. El dato respectivo para la primera de esas categorías fue de 71.5 por ciento y para la segunda de 10.8 por ciento. El resto de los subíndices sectoriales registraron contracciones reales, entre las cuales destacan las correspondientes al sector servicios (36.5 por ciento) y al sector comercio (13.0 por ciento).

Durante 1994, la colocación primaria de valores de renta variable en el país fue de 349.1 millones de títulos, con un valor de 6,555 millones de nuevos pesos, y la colocación secundaria registró un monto de 439 millones de nuevos pesos. Por otro lado, la colocación de valores de renta variable en los mercados internacionales fue de 259.5 millones de títulos, con un valor de 4,441 millones de nuevos pesos. Así, en 1994 la oferta accionaria total ascendió a 11,435 millones de nuevos pesos, lo que se compara desfavorablemente con la colocación de 15,618 millones de nuevos pesos realizada en 1993.

Con respecto a la cotización de nuevos valores, en mayo de 1994 se realizó la primera oferta pública de un instrumento híbrido compuesto de un bono bancario y de un título opcional de compra ("warrant") indizado al Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores. La colocación inicial de dicho instrumento fue de 400 millones de nuevos pesos con un plazo de 2 años. Por otra parte, con el objeto de contar con más posibilidades de aplicar estrategias de inversión, en septiembre de 1994 las autoridades del mercado de valores reconocieron 21 índices accionarios extranjeros que pueden ser utilizados como valores de referencia en la emisión de "warrants" en el país. Los índices corresponden a los principales mercados de los países que constituyen el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores. Durante el año, se efectuó una colocación total de 511.1 millones de títulos opcionales con valor de 2,051 millones de nuevos pesos. Al cierre de 1994, el valor total de mercado de los títulos opcionales en circulación llegó a 2,664 millones de nuevos pesos, y el volumen negociado durante el año fue de 4,595 millones de nuevos pesos.

El saldo total de los valores emitidos por el sector público se incrementó 17.9 por ciento en términos reales, entre diciembre de 1993 y diciembre de 1994. De dicho total, el saldo de los valores en poder del público residente en el país se contrajo 12.5 por ciento real, y el de los inversionistas extranjeros aumentó 32.6 por ciento real debido fundamentalmente al efecto que sobre los saldos expresados en moneda nacional tuvo la devaluación del peso en diciembre. Cabe mencionar que desde que se autorizó al

inversionista extranjero a participar en el mercado de valores gubernamentales, 1994 fue el primer año en que se registró una salida neta de capital medida en dólares a través de estos instrumentos. En 1994 la negociación bursátil total con títulos del sector público fue de 12,899 miles de millones de nuevos pesos. Contrario a lo sucedido en 1993, año durante el cual los BONDES fueron el instrumento más negociado, en 1994 los CETES fueron los instrumentos más bursátiles del mercado con una negociación de 11,560 miles de millones de nuevos pesos. Respecto a los TESOBONOS, su saldo en circulación se incrementó 22 veces en términos reales, y se negoció un monto de 124,118 millones de nuevos pesos.

**MERCADO DE VALORES**

Millones de nuevos pesos (p)

| CONCEPTO                                 | SALDOS AL FINAL DE: |         |         | OPERACION BURSÁTIL DURANTE: |            |            |
|--|---------------------|---------|---------|-----------------------------|------------|------------|
|  | 1992                | 1993    | 1994    | 1992                        | 1993       | 1994       |
| TOTAL                                    | 647,547             | 874,316 | 941,001 | 11,146,049                  | 14,432,194 | 13,293,964 |
| VALORES DE RENTA VARIABLE <sup>(1)</sup> | 433,313             | 623,978 | 641,768 | 156,466                     | 200,225    | 298,646    |
| INSTRUMENTOS DE DEUDA                    |                     |         |         |                             |            |            |
| DE CORTO PLAZO <sup>(2)</sup>            | 96,135              | 138,044 | 195,940 | 10,233,130                  | 1,481,839  | 11,729,047 |
| CETES                                    | 59,338              | 81,014  | 40,394  | 10,172,952                  | 1,423,428  | 11,559,534 |
| TESOBONOS                                | 922                 | 3,842   | 94,679  | 8,588                       | 6,215      | 124,118    |
| Aceptaciones bancarias                   | 12,617              | 22,103  | 26,173  | 738                         | 910        | 51         |
| Pagaré bancario bursátil                 | 20,551              | 26,795  | 29,516  | 4,816                       | 5,495      | 1,600      |
| Papel comercial                          | 2,643               | 3,563   | 4,058   | 46,036                      | 45,791     | 43,736     |
| Certificados de depósito                 | 64                  | 727     | 1,120   | -                           | -          | 8          |
| INSTRUMENTOS DE DEUDA                    |                     |         |         |                             |            |            |
| DE LARGO PLAZO                           | 118,099             | 112,294 | 103,910 | 756,453                     | 12,750,130 | 1,266,271  |
| BONDES <sup>(3)</sup>                    | 36,848              | 17,036  | 8,316   | 241,774                     | 12,135,666 | 581,832    |
| AJUSTABONOS                              | 36,271              | 33,695  | 28,602  | 476,806                     | 556,673    | 633,040    |
| BIB                                      | 1                   | 1       | 1       | -                           | -          | -          |
| Bonos de renovación urbana               | 23                  | 23      | 8       | 9                           | n.s.       | n.s.       |
| Bonos bancarios                          | 6,883               | 15,913  | 20,560  | 2,724                       | 11,074     | 10,584     |
| Obligaciones                             | 17,443              | 20,947  | 20,773  | 24,565                      | 34,631     | 30,698     |
| Certificados de participación            | 11,369              | 10,014  | 10,590  | 3,595                       | 5,583      | 4,433      |
| Pagarés de mediano plazo                 | 9,261               | 14,665  | 15,060  | 6,980                       | 6,503      | 5,684      |

Nota: El total y subtotales pueden no coincidir debido al redondeo de cifras.

(1) El saldo de las acciones no incluye a las sociedades de inversión.

(2) Valores con vencimiento hasta de un año, excepto CETES que incluyen vencimientos de dos años.

(3) Incluye BONDES a 364 días de plazo.

(p) Preliminar.

n.s. No significativo.

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

De diciembre de 1993 a diciembre de 1994, el saldo total de valores bancarios registró un crecimiento real de 9.9 por ciento. Las aceptaciones y los bonos bancarios fueron los instrumentos más dinámicos de la captación en el mercado de valores, esto es, la captación bancaria mediante estos instrumentos registró un flujo neto de 8,717

millones de nuevos pesos. Por lo que respecta a la estructura de plazos, se observó un incremento relativo de títulos bancarios de uno a tres años de plazo.

Por último, el saldo en circulación de los instrumentos de deuda emitidos por el sector privado registró un decremento real de 8.7 por ciento entre diciembre de 1993 y diciembre de 1994. La evolución poco satisfactoria de este tipo de valores obedeció a la escasa colocación de pagarés de mediano plazo y de obligaciones. Durante 1994, se efectuó una colocación neta adicional de papel comercial por 495 millones de nuevos pesos. La circulación de papel comercial creció 6.4 por ciento real y su operación bursátil fue de 43,736 millones de nuevos pesos.

### **Otros Intermediarios Financieros no Bancarios**

#### *Fideicomisos de Fomento Económico*

Durante 1994, los Fideicomisos de Fomento administrados por este Instituto Central (FIRA, FOPESCA, FOVI y FIDEC) otorgaron en conjunto, créditos por 28,792 millones de nuevos pesos, cantidad que representó un incremento en términos reales de 53.8 por ciento con respecto a la concedida en el año anterior. Al cierre del año, el saldo de la cartera de crédito de estos fideicomisos se incrementó en 13,075 millones de nuevos pesos, ubicándose en 38,984 millones de nuevos pesos, lo que significó un incremento real de 40.5 por ciento respecto al saldo alcanzado al finalizar 1993.

#### *Comportamiento Individual de los Fideicomisos de Fomento*

En 1994, los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA), otorgaron crédito a los sectores agropecuario y pesquero por la cantidad de 19,775 millones de nuevos pesos. Dicho monto representó un crecimiento real de 44.6 por ciento, con respecto al total ejercido el año anterior. El saldo de la cartera de crédito a diciembre de 1994, fue de 23,769 millones de nuevos pesos, lo que representó un incremento real de 36.5 por ciento con respecto al saldo observado al mismo mes de 1993. Del total del crédito otorgado por FIRA, el 97.8 por ciento, 19,349 millones de nuevos pesos, se destinó al sector agropecuario y 2.2 por ciento, 426 millones de nuevos pesos, al sector pesquero.

En 1994, el Gobierno Federal, a fin de atender la problemática generada por la cartera vencida en el sector agropecuario, instruyó a los FIRA para instrumentar y



operar el programa "Sistema de Reestructuración de Cartera Vencida" (SIRECA). Este programa se operó principalmente durante el primer semestre de 1994 y se aplicó a los casos críticos identificados por la banca que requerían atención. Se redocumentaron los créditos a plazos mayores con plazos de gracia de capital y parte de los intereses. Los créditos para los productores de menores ingresos previeron la ampliación automática de los saldos a un ritmo igual a la inflación en los primeros años del plazo. Esta facilidad se ofreció para que los deudores pudieran cubrir parte de los intereses corrientes.

Asimismo, continuaron los esfuerzos encaminados a la consolidación de los programas especiales como el de Productividad y Tecnología (PROTEC) y el de Organización de Productores y de Asistencia Técnica Integral (SATI), así como los apoyos financieros, a través de la banca de primer piso, y técnicos a las Uniones de Crédito y Agroasociaciones Empresariales.

Del programa de descuentos al sector agropecuario, sin incluir el monto asignado a SIRECA, el 51.8 por ciento se canalizó a créditos de avío y el 48.2 por ciento a los refaccionarios. Lo anterior, permitió apoyar a 728,130 productores, beneficiar una superficie agrícola de 2.72 millones de hectáreas, adquirir 3,845 tractores y establecer sistemas de riego que beneficiaron 28,178 hectáreas, así como la adquisición de 2,031,259 cabezas de ganado. Por ramas de inversión, el 43 por ciento de las operaciones se destinó a la agricultura, el 42 por ciento a la ganadería y el 15 por ciento restante para apoyar a agroindustrias, tanto para la creación de nuevas empresas como para la ampliación de la infraestructura establecida.

En el sector pesquero, el 58.0 por ciento del total descontado se destinó a inversiones de largo plazo y el 42.0 por ciento restante, a créditos de avío.

Durante 1994, continuó complementándose el apoyo al sector agropecuario y pesquero, con el servicio de crédito contingente y garantía. En ese año, se estableció el Servicio Nacional de Garantías (SINAGAR), con el propósito de concentrar los esfuerzos en otro fondo de los FIRA, el Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEGA).

Los FIRA adoptaron en noviembre de 1994, un sistema simplificado de tasas de interés, con el que se redujo significativamente el número de distintas tasas cobradas. Se conservó la preferencia para los productores de bajos ingresos demandantes de montos moderados de créditos refaccionarios y de avío, en cuanto a asegurarles que las tasas mínimas de los fideicomisos les lleguen efectivamente sin que los bancos puedan modificarlas. Por otro lado, y con objeto de lograr un funcionamiento más competitivo de los mercados, y un mejor control de los subsidios, se aceptó que en los créditos de avío de los productores de mayores ingresos, el componente fondeado por los FIRA a

una tasa de descuento llegara a los acreditados a una tasa libremente pactada con los bancos.

En 1994, el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), otorgó apoyos financieros por un total de 2,930 millones de nuevos pesos, lo que representó un incremento real de 76.9 por ciento. Al cierre de 1994, el saldo de su cartera ascendió a la cantidad de 9,325 millones de nuevos pesos, cantidad que representa un incremento real de 32.1 por ciento.

Durante ese año, con el apoyo otorgado por FOVI, se financió la adquisición de 40,019 viviendas, 81.2 por ciento más que el año anterior. Asimismo, se realizaron 11 subastas en las que se asignaron derechos sobre créditos que permitirán la edificación de 168,770 viviendas. El programa recibió un fuerte impulso en beneficio de las familias adquirentes de vivienda al fijarse la tasa de los créditos en 5 por ciento en términos reales.

El Fondo para el Desarrollo Comercial (FIDEC) otorgó, durante 1994, financiamiento por 6,087 millones de nuevos pesos, que representó un incremento real de 79.5 por ciento. Al cierre del ejercicio, el saldo de la cartera de FIDEC ascendió a 5,890 millones de nuevos pesos, lo que representó un 79.7 por ciento de aumento real con relación al registrado al término del año anterior.

Del monto total ejercido, el 57.3 por ciento correspondió a financiamientos otorgados al comercio mayorista, tiendas de autoservicio y departamentales, y a centrales de abasto y bodegas. El 42.7 por ciento restante, se destinó al apoyo del comercio detallista, centros de acopio y mercados de venta al detalle. Las entidades federativas más beneficiadas fueron el D. F., Nuevo León, Jalisco, Tamaulipas y Veracruz. La liberación de tasas de interés al acreditado final adoptada a fines de 1993 para todos los programas, fue bien recibida por el mercado en el año objeto de este informe, lo que sirvió de base para el crecimiento del FIDEC y para que éste cubriera sus costos y demostrara su autofinanciamiento operativo.

**SALDOS DE CARTERA DE CREDITO DE LOS FONDOS DE FOMENTO ECONOMICO**

Millones de Nuevos Pesos

Cifras preliminares

|                 | DICIEMBRE |        | VARIACIONES |         |      |
|-----------------|-----------|--------|-------------|---------|------|
|                 | 1993      | 1994   | ABSOLUTA    | %       |      |
|                 |           |        |             | NOMINAL | REAL |
| BANCO DE MEXICO | 25,909    | 38,984 | 13,075      | 50.5    | 40.5 |
| FIRA            | 16,256    | 23,769 | 7,513       | 46.2    | 36.5 |
| FONDO-FEFA      | 15,913    | 23,219 | 7,306       | 45.9    | 36.2 |
| FOPESCA         | 343       | 550    | 207         | 60.3    | 49.7 |
| FOVI            | 6,593     | 9,325  | 2,732       | 41.4    | 32.1 |
| FIDEC           | 3,060     | 5,890  | 2,830       | 92.5    | 79.7 |

**CREDITOS EJERCIDOS POR LOS FONDOS DE FOMENTO ECONOMICO**

Millones de Nuevos Pesos

Cifras preliminares

|                 | PROGRAMA<br>1994 | EJERCIDO |           | VARIACIONES |         |      | AVANCE<br>PROGRAMA |
|-----------------|------------------|----------|-----------|-------------|---------|------|--------------------|
|                 |                  | 1993     | 1994      | ABSOLUTAS   | %       |      |                    |
|                 |                  |          |           |             | NOMINAL | REAL |                    |
| BANCO DE MEXICO | 30,200           | 17,495   | 28,792    | 11,297.0    | 64.6    | 53.8 | 95.3               |
| F I R A         | 20,500           | 12,778   | 19,775    | 6,997.0     | 54.8    | 44.6 | 96.5               |
| FONDO-FEFA      | 20,150 1/        | 12,481   | 19,349 2/ | 6,868.0     | 55.0    | 44.9 | 96.0               |
| FOPESCA         | 350              | 297      | 426       | 129.0       | 43.4    | 34.1 | 121.7              |
| F O V I         | 3,700            | 1,548    | 2,930     | 1,382.0     | 89.3    | 76.9 | 79.2               |
| FIDEC           | 6,000            | 3,169    | 6,087     | 2,918.0     | 92.1    | 79.5 | 101.5              |

1/ Incluye 6,500 del SIRECA

2/ Incluye 7,024 del SIRECA

**Arrendadoras Financieras**

Entre diciembre de 1993 y el mismo mes de 1994, el saldo nominal de las obligaciones totales de las arrendadoras financieras creció en 10,480 millones de nuevos pesos, al pasar de 32,164 a 42,644 millones lo que, una vez eliminado el efecto del tipo de cambio, en términos reales significó un aumento de 13.4 por ciento, que resultó ligeramente menor que el registrado en 1993 que fue de 14 por ciento. Del citado flujo nominal, 6,453 millones (61.6%) se obtuvieron de bancos del país, y 3,380 millones (32.3%) provinieron principalmente de cargas financieras cobradas por anticipado, pendientes de devengar, relacionadas con contratos de arrendamiento financiero.

La utilidad acumulada en el ejercicio por el gremio arrendador ascendió a 468 millones de nuevos pesos, con lo que la rentabilidad del capital al cierre de 1994 fue de 14.1 por ciento; prácticamente igual a la de 1993. Dicha utilidad excluye los castigos derivados del quebranto de las arrendadoras Havre y Pragma, que ascendió a 537 millones de nuevos pesos.

El saldo de los recursos colocados en arrendamiento financiero creció en 9,367 millones de nuevos pesos, 23.1 por ciento en términos reales, una vez eliminado el efecto del tipo de cambio. El 25 por ciento de estos recursos se canalizó al arrendamiento de equipo de transporte; 23 por ciento se destinó a equipo industrial; 23 por ciento fue para apoyar operaciones especiales realizadas bajo la figura de arrendamiento financiero sindicado; 20 por ciento se destinó al arrendamiento de

inmuebles para uso industrial y comercial; y el restante 9 por ciento se utilizó en operaciones de arrendamiento de equipo industrial y de oficina, de equipo de cómputo, y de equipo de construcción.

El saldo de la cartera vencida aumentó en 1,225 millones de nuevos pesos al pasar de 2,672 a 3,897 millones, con un incremento real de 35.1 por ciento, ya eliminado el efecto del tipo de cambio. No obstante el acelerado crecimiento de la cartera vencida, el incremento en el índice de morosidad de los arrendatarios fue de sólo 9 décimas de punto porcentual, ya que mientras en diciembre de 1993 dicho indicador fue de 9.4 por ciento, en diciembre de 1994 llegó a 10.3 por ciento. Los arrendatarios que tuvieron los mayores problemas para cubrir oportunamente sus amortizaciones fueron los que recibieron recursos para adquirir equipo de transporte, seguidos por los que rentaron equipo industrial.

#### **Empresas de Factoraje Financiero**

El saldo de las obligaciones totales de las empresas de factoraje aumentó en 3,395 millones de nuevos pesos entre diciembre de 1993 y el mismo mes de 1994, al pasar de 18,715 a 22,109 millones de nuevos pesos. En términos reales, y una vez eliminado el efecto de la depreciación del tipo de cambio, el incremento fue de 7.5 por ciento, que resultó menor al de 8.8 por ciento registrado en 1993. Dicho flujo nominal provino de las fuentes siguientes: préstamos de instituciones financieras, 3,253 millones, obtenidos casi en su totalidad de bancos del país; obligaciones diversas, 526 millones, (provenientes principalmente de cobros anticipados, particularmente por concepto de aforos en garantía; y de la constitución de provisiones para castigos de cartera); y colocación de instrumentos de ahorro entre el público inversionista, 181 millones de nuevos pesos. Por su parte, el capital contable registró una disminución neta de 566 millones, debido a la pérdida de 761 millones sufrida por el conjunto de las empresas de factoraje. Si se elimina el efecto del quebranto del grupo Havre, persiste una pérdida en el resto del sector por 8 millones de nuevos pesos, debido fundamentalmente a que fue necesario incrementar las provisiones para castigos de cartera, ante el aumento en el riesgo de recuperación de la misma.

De los recursos obtenidos, 2,632 millones de nuevos pesos se destinaron a la compra de cartera; 403 millones se utilizaron para adquirir valores, principalmente títulos gubernamentales y obligaciones; y el resto se invirtió en diversos activos.

Por lo que se refiere a la cartera, las operaciones con recurso disminuyeron en 137 millones de nuevos pesos, mientras que el factoraje sin recurso creció en 1,561 millones. Eliminando el efecto del tipo de cambio, el incremento fue de 81.3 por ciento en términos reales. Por su parte, el saldo de la cartera vencida subió en 1,172 millones

de nuevos pesos, lo que representó un 67.8 por ciento de incremento real, una vez descontado el efecto de la depreciación del peso. El acelerado crecimiento de la cartera vencida puede asociarse, entre otros factores, a la participación cada vez mayor de las operaciones sin recurso en el total de la cartera adquirida, lo que implícitamente significa la aceptación de riesgos más altos; así como a los elevados costos de financiamiento que prevalecieron durante el año.

En tales condiciones, el índice de morosidad de los clientes de las empresas de factoraje, que en diciembre de 1993 fue de 8.4 por ciento, se situó en 13.2 por ciento en el mismo mes de 1994.

Al día último de diciembre de 1994, el saldo de la cartera total de factoraje ascendió a 19,771 millones de nuevos pesos, y se distribuyó de la forma siguiente: cartera industrial, 45 por ciento; comercial, 33 por ciento; de servicios, 19 por ciento; y agropecuaria, minera y otras, 3 por ciento.

### **Aseguradoras**

Durante 1994 la emisión de primas por parte de las compañías de seguros ascendió a 20,766 millones de nuevos pesos. Si se compara con la emisión del mismo período del año anterior, ésta resultó 3.3 por ciento mayor en términos reales. Del valor total de las primas emitidas en 1994, el 57 por ciento correspondió a seguros sobre daños; de éstos, el 48.7 por ciento fue para el ramo automotriz, el 21.4 por ciento para cubrir riesgos de incendio, el 11.2 por ciento para seguro marítimo y de transporte, y el 18.7 por ciento restante se destinó a la cobertura de daños diversos. Los seguros de vida participaron con el 34.5 por ciento de la emisión total, mientras que al ramo de accidentes y enfermedades sólo le correspondió el 8.1 por ciento.

El saldo de las obligaciones totales de las compañías de seguros creció en 6,246 millones de nuevos pesos, al pasar de 29,501 a 35,747 millones entre diciembre de 1993 y el mismo mes de 1994, lo que representó un incremento real de 13.2 por ciento; casi el doble del aumento de 7.1 por ciento registrado en el año anterior. Del citado aumento nominal, 3,998 millones correspondieron a un incremento de las reservas técnicas, 795 millones a obligaciones por reaseguro, y 593 millones de nuevos pesos a otros conceptos de pasivo. Por su parte, el capital contable aumentó en 860 millones de nuevos pesos.

En 1994 la utilidad del ejercicio ascendió a 1,171 millones de nuevos pesos, mientras que la correspondiente a 1993 fue de 1,587 millones. Ello significó una reducción de 31.1 por ciento en términos reales. Así, mientras que en 1993 la rentabilidad del capital fue de 28.2 por ciento, en 1994 ésta descendió a 17 por ciento.

Los 6,246 millones de nuevos pesos generados por las distintas operaciones, se aplicaron de la forma siguiente: 1,549 millones se destinaron a la compra de valores; de éstos, 424 millones se invirtieron en títulos gubernamentales, 401 millones en deuda bancaria, y 721 millones en valores emitidos por empresas del sector privado. Por la vía de préstamos se canalizaron 722 millones de nuevos pesos, mientras que el saldo de las inversiones inmobiliarias aumentó en 465 millones. El activo circulante se incrementó en 1,447 millones de nuevos pesos, de los cuales 1145 correspondieron a "deudores por primas". Por su parte, el saldo de los reaseguros tomados aumentó en 1,497 millones de nuevos pesos.

### **Almacenes Generales de Depósito**

Durante el período que abarca este informe, las obligaciones totales de las almacenadoras registraron un crecimiento nominal de 318 millones de nuevos pesos, lo que significó un aumento real de 6.8 por ciento, que se compara favorablemente con el de 2.8 por ciento observado en el mismo período del año anterior. Del citado incremento nominal, 291 millones, (91.5%) correspondieron al superávit obtenido por revaluación de inmuebles, principalmente los destinados a bodegas.

Contrario a lo ocurrido en 1993, durante 1994 el saldo de las mercancías almacenadas se redujo en 327 millones de nuevos pesos, 10.5 por ciento en términos reales. Del saldo nominal de 7,544 millones de nuevos pesos, al día último de diciembre de 1994, el 37.8 por ciento correspondió a productos agropecuarios no industrializados, el 14 por ciento a productos agropecuarios industrializados; el 22 por ciento a efectos nacionales; el 3 por ciento a efectos extranjeros nacionalizados; y el 23 por ciento a productos y mercancías sujetos a pago de derechos de importación. El saldo de los bonos de prenda en circulación disminuyó en 452 millones de nuevos pesos, mientras que el correspondiente a bonos negociados aumentó en 14 millones de nuevos pesos.

### **Dinámica Institucional**

*a) Nuevos Intermediarios*

*Del extranjero*

En el marco de la apertura financiera iniciada en 1994, se otorgó opinión favorable para la operación de diversas filiales de instituciones del exterior entre las que se cuentan 11 arrendadoras financieras, 4 empresas de factoraje, una casa de cambio, una compañía de fianzas, 16 casas de bolsa y 12 aseguradoras. Sólo se otorgó autorización a una casa de bolsa y a una compañía de seguros. Se recibieron además 18 solicitudes de sociedades financieras de objeto limitado, sin que se les haya otorgado opinión favorable.

### *Del país*

Internamente se otorgaron 51 autorizaciones a diversos intermediarios: 2 aseguradoras, una sociedad mutualista, 3 empresas de factoraje, 4 arrendadoras financieras, 24 sociedades de objeto limitado, 12 sociedades de ahorro y préstamo, 3 casas de bolsa y 2 afianzadoras.

### *b) Fusiones*

Mediante este proceso dejaron de operar seis entidades. Tres de las fusionantes cambiaron su denominación para conservar el nombre de la fusionada.

### *c) Revocaciones*

Fueron revocadas 6 autorizaciones, principalmente de almacenadoras.

### *d) Liquidaciones*

Solamente se liquidó una empresa de factoraje.

### *e) Grupos Financieros*

Continuó el proceso de integración de grupos financieros tanto nacionales como extranjeros, autorizándose 4 en el primer caso y 5 en el segundo.

### *f) Resumen de entidades al cierre de 1994.*

|                          | DEL<br>EXTRANJERO <sup>(1)</sup> | DEL<br>PAIS | TOTAL |
|--------------------------|----------------------------------|-------------|-------|
| Empresas de Factoraje    | 4                                | 61          | 65    |
| Arrendadoras Financieras | 11                               | 63          | 74    |

|   |    |     |     |
|---|----|-----|-----|
| Almacenes de Depósito                     | -  | 27  | 27  |
| Fondos de Fomento                         | -  | 5   | 5   |
| Aseguradoras                              | 12 | 47  | 59  |
| Sociedades de Ahorro y Préstamo           | -  | 19  | 19  |
| Sociedades Financieras de Objeto Limitado | -  | 29  | 29  |
| Casas de Bolsa                            | 16 | 29  | 45  |
| Casas de Cambio                           | 1  | 48  | 49  |
| Uniones de Crédito                        | -  | 383 | 383 |
| Afianzadoras                              | -  | 21  | 21  |
| T O T A L                                 | 44 | 732 | 776 |

(1) Excepto una empresa aseguradora y una casa de bolsa, que recibieren autorización para operar, las demás únicamente cuentan con opinión favorable.



**Anexo 11****FINANZAS PUBLICAS****Evolución de las Finanzas Públicas en 1994<sup>67</sup>**

Como resultado del esfuerzo de ajuste llevado a cabo en los últimos años, las finanzas públicas mostraron una situación fundamentalmente sana en 1994. Si se excluyen los ingresos extraordinarios, el sector público no financiero tuvo un moderado déficit económico de caja de 3,683 mnp en 1994. Dicho déficit equivalió a 0.3 por ciento del PIB. Si se incluyen los ingresos por la venta de las acciones de los bancos y de TELMEX que aún estaban en poder del Gobierno Federal, se obtuvo un superávit económico de 1,398 mnp en 1994, equivalente a 0.1 por ciento del PIB.

*Ingresos Consolidados del Sector Público*

En 1994, la política de impuestos continuó con las medidas orientadas a adecuar y modernizar el sistema tributario y hacerlo más competitivo a nivel internacional.

Los ingresos consolidados del sector público no financiero ascendieron a 350,667 mnp<sup>68</sup> que representaron en 1994 el 28 por ciento del PIB, nivel inferior en 0.2 puntos porcentuales al registrado el año anterior, pero superior en 1.4 puntos porcentuales a lo programado. Dicha baja se explica en su totalidad por una reducción de los ingresos del sector presupuestal, los cuales se ubicaron en 25.6 puntos del PIB.

A pesar de que los ingresos totales del Gobierno Federal disminuyeron 0.2 por ciento del PIB, al pasar de 17.3 puntos porcentuales en 1993 a 17.1 puntos en 1994, su crecimiento real anual fue de 2.4 por ciento. Asimismo, durante 1994 los ingresos tributarios aumentaron 4.6 por ciento real lo que permitió que su proporción en términos del PIB se elevara en 0.1 punto porcentual para alcanzar 12.8 por ciento del producto. Este repunte se explica, primordialmente, por la favorable evolución de la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA). El cuadro siguiente muestra el comportamiento en 1994 de los rubros más importantes de los ingresos tributarios.

---

<sup>67</sup> Con excepción de la sección sobre los Requerimientos Financieros Totales del Sector Público, este anexo revisa los resultados obtenidos por las Finanzas Públicas con base en la metodología ingreso-gasto.

<sup>68</sup> Para llegar a la cifra presentada por la SHCP en su Informe de la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública (321, 216 mnp) habría que restarle al dato expuesto en esta sección los ingresos del sector extrapresupuestal (29,451 mnp).

**INGRESOS DEL GOBIERNO FEDERAL(1)**  
Porcentajes de PIB(\*)

| CONCEPTO                                   | 1993 | 1994 |
|--|------|------|
| Ingresos Totales (2)                       | 17.3 | 17.1 |
| Tributarios                                | 12.7 | 12.8 |
| Impuesto sobre la Renta(3)                 | 6.1  | 5.7  |
| Impuesto al Valor Agregado                 | 2.9  | 3.1  |
| Impuesto Especial s/Produccion y Servicios | 1.7  | 2.2  |
| Importación                                | 1.1  | 1.0  |
| Otros                                      | 0.8  | 0.7  |
| No Tributarios                             | 4.6  | 4.3  |

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

(1) Excluye ingresos extraordinarios por la desincorporación de TELMEX y de los Bancos.

(2) La clasificación conforme a la cual la Secretaría de Hacienda y Crédito Público reporta los ingresos del Gobierno Federal incluye al IVA y al IEPS causados por la venta de bienes y servicios petroleros en los Ingresos Tributarios, e incorpora en los No Tributarios a los derechos por extracción y comercialización de hidrocarburos.

(3) Incluye el Impuesto al Activo y el Impuesto por la Prestación de Servicios Telefónicos.

Por lo que toca a los ingresos no tributarios del Gobierno Federal (derechos, productos, aprovechamientos y contribución de mejoras), éstos decrecieron en 1994 en 3.5 por ciento, una vez descontada la inflación. Con ello, la proporción de ese concepto en el PIB disminuyó 0.3 puntos porcentuales respecto al año anterior para quedar en 4.3 por ciento del producto. Dicha reducción se explica por la caída real de 14.2 por ciento en los derechos, lo cual se derivó a su vez de la redistribución de la carga fiscal de PEMEX entre impuestos y derechos. A pesar de lo anterior, en 1994 los ingresos por productos crecieron a una tasa real de 47.1 por ciento, teniendo como principal causa los intereses generados por el Fondo de Contingencia. Asimismo, los aprovechamientos registraron una expansión de 30 por ciento en términos reales, a consecuencia de las aportaciones extraordinarias que realizó la Casa de Moneda por acuñación de nuevas especies metálicas y la desmonetización de viejas especies.

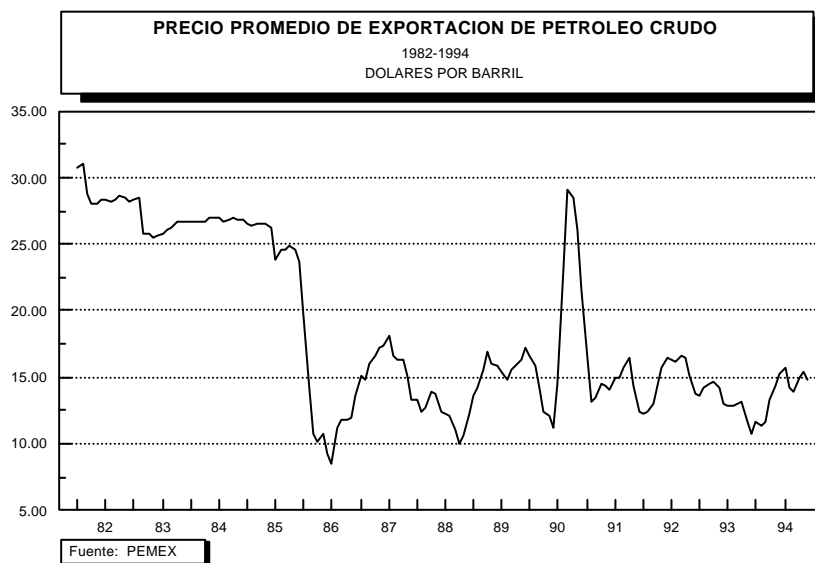
Los ingresos propios del sector paraestatal controlado aumentaron 0.1 puntos porcentuales del PIB y registraron una tasa real de crecimiento de 5.5 por ciento en 1994. A esta expansión contribuyeron fundamentalmente PEMEX, el ISSSTE y el IMSS. Los ingresos de este último organismo crecieron 12.4 por ciento real, lo que se explica por las modificaciones realizadas a la Ley del Seguro Social, un mayor salario medio de cotización, el crecimiento en el número de asegurados, la aplicación de auditorías a las empresas cotizantes y los mayores productos financieros

En lo que se refiere a los ingresos consolidados de PEMEX<sup>69</sup>, éstos aumentaron 6.2 por ciento en términos reales, lo que permitió que como proporción del PIB se mantuvieran en igual nivel que el año pasado: 2.5 por ciento. El comportamiento de los ingresos de la paraestatal se explica por los mayores volúmenes y precios internos de los productos petrolíferos y petroquímicos, productos financieros obtenidos, las utilidades cambiarias, la venta de activos y la recuperación de un crédito concedido a PMI Norteamérica. El precio anual promedio de la mezcla mexicana de crudo de

<sup>69</sup> Consolidación de los organismos subsidiarios de PEMEX: Corporativo, Exploración y Producción, Gas y Petroquímica Básica, y Petroquímica.

exportación se situó en 13.88 dólares por barril, nivel superior en 6.8 por ciento al que se había estimado en la Ley de Ingresos de la Federación (13 dólares); en tanto que la plataforma de exportación alcanzó un volumen de 1.307 millones de barriles diarios, 2.2 por ciento menor a la programada y observada el año anterior. En conjunto, estos dos factores provocaron que el valor de las ventas externas de petróleo crudo, en términos de dólares, aumentaran 2.8 por ciento. Por lo que toca a las ventas internas de productos petrolíferos y gas natural, éstas aumentaron en 2.2 por ciento real, como resultado fundamental de un mayor volumen de ventas, consecuencia de la mayor actividad económica del año pasado, ya que el precio de las gasolinas disminuyó su tasa de deslizamiento con objeto de apoyar la estabilidad del nivel general de precios.

Otras empresas paraestatales bajo control presupuestal directo que también obtuvieron incrementos reales en sus percepciones propias, aunque con un impacto menor en los ingresos totales de las entidades distintas de PEMEX, fueron Luz y Fuerza del Centro (LFC) y FERRONALES. En la primera entidad, los ingresos aumentaron en 16.9 por ciento real con respecto al ejercicio anterior, como consecuencia de mayores ventas de energía eléctrica y de mayores cooperaciones por conexiones o reconexiones por parte de los consumidores. La segunda empresa captó ingresos reales superiores en 8.7 por ciento, en virtud de los mayores volúmenes de carga transportada.



*Gasto Consolidado del Sector Público*

Durante 1994 se continuó con el proceso de reorientación del gasto público, al reducirse el pago por concepto de intereses de la deuda y aumentar el gasto programable. Esto permitió que se mantuviera la tendencia a favorecer el gasto destinado al desarrollo social, al sector agrícola y a la inversión productiva. Asimismo, y con el propósito de reforzar el impacto de la política fiscal sobre la actividad económica, sin producir desequilibrios en las finanzas públicas, se procedió también a concentrar la calendarización del gasto público en la primera mitad del año.

Para el año que trata este Informe, las erogaciones totales consolidadas del sector público no financiero ascendieron a 352,503 mnp, para un equivalente de 28.1 por ciento del PIB.

Las erogaciones totales programables pagadas alcanzaron un nivel equivalente a 21.8 por ciento del PIB, lo cual significó un incremento de 1.5 puntos porcentuales en relación al dato de 1993. Esa desviación se explica en lo fundamental por crecimientos de 0.7 puntos porcentuales del producto en las transferencias netas y de 0.5 puntos porcentuales en el gasto de capital<sup>70</sup>. Por su parte, como resultado de un crecimiento de 0.2 por ciento del PIB en las erogaciones por servicios personales, durante 1994 el gasto programable del sector público extrapresupuestal aumentó en igual magnitud.

Al igual que durante los últimos años, en 1994 el gasto programable del sector público presupuestal registró un crecimiento real de 11.5 por ciento, con lo cual su participación en el PIB pasó de 17 puntos porcentuales en 1993 a 18.3 puntos porcentuales en el año que se reporta. Ese gasto fue objeto de modificaciones importantes, con el propósito de fortalecer la producción de bienes y servicios prioritarios. Entre las acciones realizadas con este fin, destaca el impulso a los programas de educación, salud, seguridad social, apoyo a productores agropecuarios e infraestructura básica (comunicaciones, transportes y energéticos).

Conforme a la clasificación económica del gasto programable del sector público no financiero, las erogaciones más dinámicas en 1994 fueron las transferencias netas y el gasto de capital. Las primeras crecieron a una tasa real de 21 por ciento, debido fundamentalmente a la canalización de un mayor monto de recursos a las Aportaciones para la Educación Básica en los Estados, partida que a precios constantes registró

---

<sup>70</sup> Aunque dentro del gasto presupuestal programable también se registró una expansión conjunta de 0.4 puntos en los renglones de servicios personales y de servicios generales, éstos fueron compensados por una disminución de 0.3 puntos que en forma combinada observaron los rubros de materiales y suministros y de gastos ajenos.

durante el año que se reporta una variación de 19.4 por ciento<sup>71</sup> Si se excluyen dichas aportaciones, el resto de las transferencias creció a una tasa real de 22.5 por ciento.

Por lo que toca al gasto de capital del sector público no financiero<sup>72</sup>, éste presentó un crecimiento real de 17.4 por ciento. Ello permitió que la participación de ese concepto en el PIB aumentara de 3.7 puntos en 1993 a 4.2 puntos en 1994. De esta última cifra, 3.3 puntos porcentuales se explican por la inversión del sector presupuestal, la cual mostró un aumento de 23.2 por ciento a precios constantes. Por su parte, la inversión del sector paraestatal controlado registró un crecimiento real de 18.7 por ciento, con lo que su participación en el producto se incrementó en 0.3 puntos porcentuales para quedar a un nivel de 2 por ciento del PIB en 1994.

Finalmente, el gasto no programable del sector público no financiero pasó de 6.7 por ciento del PIB en 1993 a 6.4 por ciento en 1994, lo que obedeció a la combinación de una disminución en el pago de intereses y un aumento en el pago de adefas.

No obstante que en 1994 las tasas de interés, tanto internas como externas, experimentaron elevaciones, el sector público no financiero erogó en el año por concepto de pago de intereses una suma menor en 0.4 puntos porcentuales del PIB a la del año anterior, alcanzando así este rubro una participación en el producto de 2.6 por ciento. Este efecto es importante, dada la mayor participación de los Tesobonos en el total de la deuda pública interna. Lo anterior se confirma con el hecho de que mientras en 1993 los pagos de intereses internos y externos fueron de 1.7 y 1.3 por ciento del PIB respectivamente, en 1994 dichos pagos alcanzaron cada uno de ellos niveles de 1.3 puntos del producto.

En un esfuerzo de la Federación para fortalecer las finanzas de las tesorerías estatales y municipales, en 1994 las participaciones a los estados y municipios crecieron 3.2 por ciento a precios constantes. Con ello, la proporción de esa partida con respecto al PIB fue de 3.3 por ciento.

---

<sup>71</sup> Cabe recordar que con base en el Acuerdo Nacional para la Modernización de la Educación Básica y la Ley General de Educación, promulgada en julio de 1993, el Gobierno Federal transfirió a las entidades federativas la administración de los servicios de educación básica y normal, así como alrededor de 749,000 plazas de maestros y personal administrativo, y los recursos presupuestales correspondientes. En el año que se reporta, las Aportaciones para la Educación Básica en los Estados ascendieron a 28,447 mnp.

<sup>72</sup> Incluye inversión física e inversión financiera.

*Superávit Económico Primario*

En 1994, el superávit económico primario<sup>73</sup>, sin incluir los ingresos por la venta de las acciones de bancos y de TELMEX, alcanzó 2.3 puntos porcentuales del producto, equivalente a una disminución de 1.4 con respecto al nivel de 1993. Tal resultado se explica porque en la medida que se redujo la carga del servicio de la deuda pública fue posible disminuir el superávit primario sin deteriorar el equilibrio en las cuentas fiscales. Como se informó en su momento, ello permitió aumentar el gasto social del sector público no financiero.

**RESULTADO ECONOMICO PRIMARIO CONSOLIDADO(1)**

| CONCEPTO                                 | Porcentajes del PIB(*) |      |
|--|------------------------|------|
|  | 1993                   | 1994 |
| Resultado de Caja(2)                     | 0.7                    | -0.3 |
| Diferencia con Fuentes de Financiamiento | 0.0                    | 0.0  |
| Intereses Pagados                        | 3.0                    | 2.6  |
| Resultado Primario                       | 3.7                    | 2.3  |
| Presupuestal                             | 3.7                    | 2.2  |
| Extrapresupuestal                        | 0.0                    | 0.1  |

(\*) La suma de los porcentajes puede no coincidir con el total debido al redondeo

(1) Déficit (-) o Superávit (+).

(2) Excluye ingresos extraordinarios por la desincorporación de TELMEX y de los Bancos.

*Resultado Operacional*

El déficit o superávit operacional del sector público no financiero (Gobierno Federal y sector paraestatal) es el resultado de restar a sus ingresos totales el monto de los egresos totales, una vez deducida de estos últimos la pérdida de valor real de la deuda interna neta a consecuencia de la inflación<sup>74</sup>. El total así obtenido es igual a la suma del superávit primario, los intereses reales en moneda nacional y los correspondientes en términos nominales en moneda extranjera.

En 1994, el déficit operacional del sector público no financiero, con exclusión de los ingresos extraordinarios, fue de 6,814 mnp. El monto señalado equivale a 0.5 por ciento del PIB, proporción inferior en 1.4 puntos porcentuales al superávit obtenido en 1993. Al considerar los ingresos extraordinarios, el déficit operacional para 1994 fue de 2,129 mnp, cifra equivalente al 0.2 por ciento del PIB. Ello contrasta con los niveles alcanzados para ese concepto en 1993 los cuales fueron superavitarios en 15,515 mnp, equivalente al 1.4 por ciento del PIB.

<sup>73</sup> El balance económico primario es la diferencia entre ingresos y gastos distintos de intereses del sector público no financiero.

<sup>74</sup> Para mayor información metodológica, en el anexo 8 del Informe de 1990 "Finanzas Públicas", se incluyó una nota explicatoria relacionada con el concepto y estimación del déficit o superávit operacional.

**Requerimientos Financieros Totales del Sector Público (RFSP)**

Considerando los ingresos extraordinarios del período<sup>75</sup>, el uso de recursos por parte del sector público fue de 52,991 mnp, cifra equivalente al 4.2 por ciento del PIB, y magnitud que se compara con el 2.4 por ciento del PIB obtenido en 1993

El déficit económico estimado a través de fuentes de financiamiento y sin considerar los ingresos extraordinarios, ascendió a 12,748 mnp, monto que representa el 1 por ciento del PIB. Considerando los ingresos extraordinarios, el déficit económico se reduce a 8,063 mnp que equivalen a 0.6 por ciento del PIB. El déficit económico devengado obtenido en 1994, se explica fundamentalmente por el mayor uso de recursos financieros por parte del Gobierno Federal, ya que el déficit en que incurrieron los organismos y empresas públicas fue de 624 mnp.

**FUENTES Y USOS DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS TOTALES DEL SECTOR PUBLICO EN 1994 (1)**

Flujos en millones de nuevos pesos

| CONCEPTO   | SIN INGRESOS EXTRAORDINARIOS |       | CON INGRESOS EXTRAORDINARIOS |       |
|--|------------------------------|-------|------------------------------|-------|
|  |                              | % PIB |                              | % PIB |
| <b>FUENTES:</b>  |                              |       |                              |       |
| REQUERIMIENTOS FINANCIEROS TOTALES DEL SECTOR PUBLICO (2)    | 57,676                       | 4.6   | 52,991                       | 4.2   |
| Financiamiento Externo Neto (3)<br>(millones de dólares) (4) | 17,195<br>(5,110)            | 1.4   | 15,056<br>(4,477)            | 1.2   |
| Financiamiento Interno Neto                                  | 40,481                       | 3.2   | 37,935                       | 3.0   |
| Banco de México (5)  | 23,751                       | 1.9   | 21,205                       | 1.7   |
| Banca Comercial  | 7,913                        | 0.6   | 7,913                        | 0.6   |
| Sector Privado   | 9,400                        | 0.8   | 9,400                        | 0.8   |
| Valores Gubernamentales                                      | -583                         | 0.0   | -583                         | 0.0   |
| <b>USOS:</b>   |                              |       |                              |       |
| REQUERIMIENTOS FINANCIEROS TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO (2)    | 57,676                       | 4.6   | 52,991                       | 4.2   |
| Balance Económico  | 12,748                       | 1.0   | 8,063                        | 0.6   |
| Intermediación Financiera                                    | 44,928                       | 3.6   | 44,928                       | 3.6   |

(1) Déficit (+), Superávit (-)

(2) En este cálculo se elimina el efecto de las variaciones en el tipo de cambio, tanto del peso en relación al dólar como del dólar respecto a otras monedas.

(3) El financiamiento 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 usados por éste y que fueron obtenidos originalmente, entre otros, por las agencias en el exterior de los bancos mexicanos. Esta definición es diferente de la que se utiliza en la sección de balanza de pagos y en la deuda externa de este Informe. En las mismas, el endeudamiento de las agencias se clasifica como pasivo de la banca múltiple.

(5) Este monto representa un uso de disponibilidades de la banca de desarrollo y fideicomisos de fomento.

Los requerimientos por intermediación financiera alcanzaron una magnitud de 44,928 mnp, que equivalen a 3.6 por ciento del PIB. Este monto representa el apoyo que los sectores privado y social obtuvieron de la banca de desarrollo y de los fideicomisos de fomento. El financiamiento para los programas que los intermediarios financieros oficiales promovieron durante el año, se ejercieron principalmente a través

<sup>75</sup> Para efectos de esta medición, los ingresos extraordinarios se conforman con aquéllos derivados de la venta de instituciones bancarias, Teléfonos de México, otros organismos públicos y empresas paraestatales.

de las disponibilidades que el Gobierno Federal les depositó en el Banco de México y de los recursos externos captados, previamente autorizados en presupuesto.

Debe precisarse que en el total de los requerimientos por intermediación financiera, esta incluido el Sistema para Reestructuración de la Cartera Vencida Agropecuaria (SIRECA), programa aplicado en la banca comercial durante 1994. El SIRECA utilizó recursos financieros por 7,000 mnp canalizados a través del FIRA.



**Anexo 12****FLUJO DE FONDOS <sup>76</sup>**

El cuadro de flujo de fondos permite analizar el monto y la dirección de los flujos financieros que se realizan, tanto en forma directa como a través del sistema financiero, entre los sectores privado, público<sup>77</sup> y externo. En el sector bancario se consolidan los flujos de recursos y obligaciones de los bancos, incluido el Banco de México.

En 1994 el sector privado residente del país, al igual que en los últimos tres años, resultó ser un demandante neto de recursos; es decir, que absorbió créditos en un monto superior al ahorro que canalizó al sistema financiero institucional. En relación con el PIB, la variación en la posición deudora neta del sector privado residente del país fue de 5.1 por ciento, proporción inferior al flujo de 1993 en 1.1 puntos porcentuales. La menor posición deudora neta del sector privado registrada en 1994 se debió a una disminución en el flujo de los recursos provenientes del exterior, los cuales representaron el 4.7 por ciento del PIB en 1993 y 1.4 por ciento en 1994. Cabe señalar que el financiamiento que recibió el sector privado del sistema bancario del país aumentó de 8.8 por ciento del PIB en 1993 a 9.4 por ciento en 1994. Tal incremento no fue suficiente para compensar el menor financiamiento del exterior registrado en 1994, con lo cual el financiamiento total recibido por el sector privado residente del país se redujo en 2.7 puntos porcentuales del PIB de 1993 a 1994. Por su parte, el ahorro financiero del sector privado residente del país canalizado al sistema financiero institucional (a través del sistema bancario y de la adquisición de títulos de deuda pública) representó en 1994 el 5.7 por ciento del PIB, lo cual significó 1.6 puntos porcentuales menos que el registrado un año antes. Adicionalmente a los recursos canalizados al sistema financiero institucional, el sector privado residente del país adquirió valores emitidos por el mismo y cumplió con las aportaciones que marca la ley al Fondo Nacional de la Vivienda <sup>78</sup>, lo cual en conjunto representó el 0.5 por ciento del PIB, tales transacciones no se reportan en el cuadro de flujo de fondos debido a que dichas operaciones se realizan entre el propio sector privado. La posición

---

76) Los flujos de fondos presentados son variaciones de los saldos expresados como porcentajes del PIB y corresponden a flujos revalorizados. Es decir, excluyen el efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre el valor en pesos de los saldos en moneda extranjera. A partir del Informe de 1993, 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. El cambio metodológico es útil para la sectorización correcta de los flujos financieros y es congruente con la nueva presentación de la balanza de pagos.

77) El sector público federal 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.

78) Las aportaciones de para el Seguro de Retiro se incluyen en el renglón de títulos de deuda pública, como lo que indica la nota 2 del cuadro anexo.

deudora neta del sector privado residente del país en 1994 (5.1 por ciento del PIB) fue financiada por el cuantioso ahorro externo disponible, que por definición es equivalente al déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En 1994, el sector público no financiero<sup>79</sup> generó un déficit medido por fuentes de financiamiento<sup>80</sup> equivalente al 0.6 por ciento del PIB. Tal resultado se derivó de lo siguiente: el sector público amortizó títulos de deuda tanto con residentes del país (0.4 por ciento del PIB) como con residentes del exterior (0.5 por ciento del PIB). En contraste, el mencionado sector público se financió internamente a través del sistema bancario por un monto equivalente al 1.4 por ciento del PIB y prácticamente no se modificó su deuda externa directa al solo recurrir a esta fuente de financiamiento en el equivalente al 0.1 por ciento del PIB. De lo anterior se desprende que el mencionado sector público en 1994 redujo su posición deudora neta con el exterior en el equivalente a 0.4 por ciento del PIB, en tanto que, su posición deudora neta con residentes del país se incrementó en un punto porcentual del PIB.

Por su parte, el sector bancario obtuvo recursos del sector privado a través de la captación en el público por un monto equivalente al 6.1 por ciento del PIB, porcentaje superior al de 1993 en 0.7 puntos porcentuales. A su vez, el sector bancario financió al sector privado por el equivalente al 9.4 por ciento del PIB y al sector público no financiero con el 1.4 por ciento del PIB. Para tal efecto, el sector bancario redujo sus activos en el exterior (contratando deuda externa o reduciendo sus activos) por el equivalente al 6.7 por ciento del PIB y obtuvo recursos no clasificados por el 2.0 por ciento del PIB.

En 1994 las entradas netas de capital del exterior representaron un porcentaje del PIB significativamente menor al de 1993 (2.4 y 8.1 por ciento respectivamente). En la mencionada reducción sobresale el endeudamiento externo neto del sector privado que pasó de 4.7 por ciento del PIB en 1993 a 1.4 por ciento del PIB en 1994. Así también, el sector público redujo su financiamiento del exterior, al pasar de un endeudamiento neto equivalente al 1.4 por ciento del PIB en 1993 a una amortización neta en el exterior por el equivalente al 0.4 por ciento del PIB. Por su parte, el endeudamiento externo neto del sector bancario (sin incluir la reserva internacional bruta del Banco de México) se redujo de 2.0 por ciento del PIB en 1993 a 1.3 por ciento del PIB en 1994. Las menores entradas de capital del exterior en 1994 no alcanzaron a cubrir el saldo deficitario de la cuenta corriente de la balanza de pagos (7.8 por ciento del PIB) por lo que la reserva internacional bruta del Banco de México se redujo por el equivalente al 5.5 por ciento del PIB.

## FLUJO DE FONDOS

---

<sup>79</sup> Gobierno Federal y del Sector Paraestatal.

<sup>80</sup> Incluyendo los ingresos por concepto de desincorporación de empresas públicas.

**DEL SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONAL (1)**  
Porcentajes del PIB

|  | 1993 | 1994 |
|--|------|------|
| <b>Sector Bancario</b>   |      |      |
| Recursos canalizados al sector privado residente del país              | 8.8  | 9.4  |
| + Recursos canalizados al sector público no financiero (Neto)          | -3.9 | 1.4  |
| + Cambio en activos sobre el exterior (Neto)                           | -0.3 | -6.7 |
| + Recursos no clasificados (Neto)                                      | 0.8  | 2.0  |
| = Recursos obtenidos del sector privado residente del país             | 5.4  | 6.1  |
| <b>Sector Privado Residente del País</b>                               |      |      |
| Recursos canalizados al sector bancario                                | 5.4  | 6.1  |
| + Tenencia de títulos de deuda pública (2)(3)                          | 1.9  | -0.4 |
| - Recursos obtenidos del sector bancario                               | 8.8  | 9.4  |
| - Recursos obtenidos del sector externo (Neto) (4)                     | 4.7  | 1.4  |
| a) Financiamiento (Neto)   | 4.4  | 3.1  |
| b) Errores y omisiones (de balanza de pagos)                           | -0.4 | -0.4 |
| c) Discrepancia estadística  | 0.7  | -1.3 |
| = Oferta neta de recursos internos                                     | -6.2 | -5.1 |
| <b>Sector Público No Financiero</b>                                    |      |      |
| Recursos obtenidos del sistema bancario                                | -3.9 | 1.4  |
| + Títulos de deuda pública en poder del sector privado (2)             | 4.0  | -0.9 |
| Residentes del país  | 1.9  | -0.4 |
| Residentes del exterior  | 2.1  | -0.5 |
| + Endeudamiento externo directo (5)                                    | -0.7 | 0.1  |
| = Déficit (+) o superávit (-) del sector público no financiero (6)     | -0.6 | 0.6  |
| <b>Sector Externo</b>  |      |      |
| Oferta neta de recursos internos del sector privado residente del país | -6.2 | -5.1 |
| - Déficit (+) o superávit (-) del sector público no financiero (6)     | -0.6 | 0.6  |
| - Recursos no clasificados del sector bancario (Neto)                  | 0.8  | 2.0  |
| = Diferencia entre ahorro e inversión                                  | -6.4 | -7.8 |
| = Saldo de la cuenta corriente de balanza de pagos                     | -6.4 | -7.8 |
| + Endeudamiento externo neto del sector público no financiero (5)(7)   | 1.4  | -0.4 |
| Directo  | -0.7 | 0.1  |
| Títulos de deuda pública en poder de residentes del exterior           | 2.1  | -0.5 |
| + Endeudamiento externo neto del sector privado residente del país (4) | 4.7  | 1.4  |
| + Endeudamiento externo neto del sector bancario (8)                   | 2.0  | 1.3  |
| = Variación de la reserva bruta del Banco de México                    | 1.7  | -5.5 |

- (1) Excluye el efecto de la revalorización de los saldos en moneda extranjera. Para 1994, 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) Incluye valores de Gobierno Federal y financiamiento al sector público a través del Seguro de Retiro.
- (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 de balanza de pagos (denominada discrepancia estadística).
- (5) Deuda directa menos disponibilidades. No incluye como activo los bonos comprados como garantía con motivo de la reestructuración de la deuda pública externa.
- (6) Déficit o superávit devengado. Incluye ingresos extraordinarios por desincorporación de empresas públicas.
- (7) Incluye los títulos de deuda pública en poder de residentes del exterior.
- (8) Excluye la variación de la reserva internacional bruta del Banco de México.

