

# INFORME ANUAL

1995



BANCO DE MEXICO

México, D.F.  
1996

## *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)  
JOSE GERARDO QUIJANO LEON (Operaciones)  
GERARDO RUEDA RABAGO (Contraloría)  
JAVIER SALAS MARTIN DEL CAMPO (Análisis Macroeconómico)  
MOISES SCHWARTZ ROSENTHAL (Estudios Económicos)  
LUIS HUMBERTO VILLALPANDO HERNANDEZ (Información Económica)

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

## ADVERTENCIA

*De conformidad con lo dispuesto en el Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 22 de junio de 1992 por el cual se crea una nueva unidad del Sistema Monetario de los Estados Unidos Mexicanos, a partir de 1996 debe omitirse el adjetivo nuevo de las cantidades expresadas en moneda nacional. En el presente documento se procede en consecuencia, aun cuando se trate de cantidades correspondientes a 1995.*

*Las cifras correspondientes a 1995 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.*

## INDICE GENERAL

	Pág.
<b>I. Introducción.....</b>	<b>1</b>
<b>II. Evolución de la Economía: Panorama General</b>	<b>9</b>
<b>II.1 Actividad Económica.....</b>	<b>9</b>
<b>II.2 Sector Externo .....</b>	<b>27</b>
<b>II. 3 Inflación .....</b>	<b>43</b>
<b>II.4 Finanzas Públicas .....</b>	<b>51</b>
<b>III. Política Monetaria, Cambiaria y</b>	
<b>Mercados Financieros .....</b>	<b>63</b>
<b>III.1 Política Monetaria y Cambiaria .....</b>	<b>63</b>
<b>III.2 Evolución del Programa Monetario</b>	
<b>para 1995 .....</b>	<b>84</b>
<b>III.3 Programas de Saneamiento Bancario</b>	
<b>y apoyo a Deudores.....</b>	<b>93</b>
<b>III.4 Mercado de Valores.....</b>	<b>106</b>
<b>III.5 Evolución de los Agregados</b>	
<b>Monetarios.....</b>	<b>109</b>
<b>III.6 Principales Disposiciones al Sistema</b>	
<b>Financiero.....</b>	<b>125</b>
<b>V. Consideraciones Finales .....</b>	<b>130</b>

<b>ANEXOS</b>	<b>Pág.</b>
<b>Anexo 1. RELACION DE MEXICO CON LOS ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES.....</b>	<b>137</b>
<b>Anexo 2. PRECIOS Y COSTOS .....</b>	<b>141</b>
Precios al Consumidor .....	141
Precios por Región , Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso .....	149
Precios Productor .....	150
Precios de las Materias Primas.....	153
Indice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social .....	154
Precios del Comercio Exterior .....	155
Precios del Sector Laboral .....	155
<b>Anexo 3. BALANZA DE PAGOS.....</b>	<b>157</b>
Cuenta Corriente.....	157
Comercio Exterior .....	158
Comercio Exterior por Países.....	159
Viajeros Internacionales .....	162
Excursionistas.....	164
Otros Servicios no Factoriales .....	165
Transferencias.....	166
Servicios Factoriales .....	166
Cuenta de Capital .....	168
DEUDA EXTERNA .....	175
Deuda del Sector Público.....	179
Paquete de Apoyo Financiero.....	181
Colocación de Instrumentos de Renta Fija .....	184
Liquidación de la tenencia de Tesobonos en el Público.....	186
Deuda de los Sectores Privado y Bancario.....	189

<b>ANEXOS</b>	<b>Pág.</b>
<b>Anexo 4: RESERVA INTERNACIONAL E INTERVENCION DEL BANCO DE MEXICO EN EL MERCADO CAMBIARIO .....</b>	<b>191</b>
<b>Anexo 5. REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO .....</b>	<b>199</b>
Operaciones celebradas por el Banco de México a fin de disminuir las presiones ejercidas por los Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS) en el mercado cambiario.....	199
Admisión de pasivos en moneda extranjera .....	201
Mercados de Compraventa de Dólares a Futuro y de Opciones de Compra y Venta de Dólares .....	202
Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo.....	204
Tasa de Interes Interbancaria de Equilibrio (TIIE)	205
Indice Nacional de Precios al Consumidor .....	206
Unidades de Inversión .....	206
Cuenta Unica .....	208
Posiciones de Riesgo Cambiario.....	210
Cuentas Personales Especiales para el Ahorro.....	210
Liquidación de los Resultados de las Cámaras de Compensación de Documentos .....	211
Tasas de Interés en Operaciones Activas.....	212
Sistema Interactivo de Valores (SIDV).....	214
Garantías otorgadas en favor del Banco de México .....	216
Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA) .....	217
Programas de Apoyo Crediticio .....	219
Préstamo de Valores .....	222
Reglas para la Emisión y Operación de Tarjetas de Crédito Bancarias .....	224
Costo Porcentual Promedio de Captación de	

<b>ANEXOS</b>	<b>Pág.</b>
Operaciones denominadas en Unidades de Inversión .....	226
Reformas a Leyes Financieras.....	226
Reformas a las Leyes Financieras publicadas en el Diario Oficial de la Federación el día 17 de noviembre de 1995 .....	233
Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	234
Reglas Generales de las Sociedades de Información Crediticia.....	235
<b>Anexo 6. LA REFORMA AL SISTEMA DE PAGOS .....</b>	<b>237</b>
Introducción .....	237
La Reforma Durante 1995.....	238
Pagos de alto valor .....	238
Modificaciones a la liquidación de las cámaras de compensación de documentos de pago .....	239
Modificaciones a la reglamentación sobre el manejo de las cuentas corrientes de los bancos en Banco de México.....	241
Pagos electrónicos al menudeo .....	241
Sistema de liquidación de valores gubernamentales y bancarios .....	242
<b>Anexo 7. FINANZAS PUBLICAS.....</b>	<b>245</b>
Requerimientos Financieros Totales del Servicio Público (RFSP).....	245
Resultado Operacional.....	248
<b>Anexo 8. FLUJO DE FONDOS.....</b>	<b>249</b>
<b>Anexo 9. DIFUSION DE INFORMACION ECONOMICA POR PARTE DEL BANCO DE MEXICO .....</b>	<b>255</b>



<b>ANEXOS</b>	<b>Pág.</b>
<b>APENDICE ESTADISTICO .....</b>	<b>261</b>
<b>BALANCE GENERAL CONSOLIDADO .....</b>	<b>275</b>



## I. INTRODUCCION

Durante 1995, la economía mexicana sufrió la crisis más severa ocurrida desde la década de los años treinta. La interrupción repentina de los flujos de capitales del exterior hacia México a finales de 1994 e inicios de 1995, sumada a la consecuente devaluación de la moneda nacional, impusieron a la economía del país un ajuste doloroso pero inevitable. En este contexto, la tarea prioritaria de las autoridades fue procurar que dicho ajuste se llevara a cabo de manera ordenada y expedita, con el fin de conseguir dos objetivos básicos: disminuir los efectos de la crisis sobre el nivel de vida de los sectores más desprotegidos de la sociedad y crear las condiciones para que la actividad económica estuviera en la posibilidad de recuperarse en el plazo más corto posible. A fin de coadyuvar al logro de estos objetivos, las políticas fiscal, monetaria, comercial y salarial se concentraron en procurar una reducción rápida del impulso inflacionario causado por la devaluación. Cabe señalar que uno de los factores críticos que determinaron la estrategia específica adoptada, fue la débil situación del sistema financiero, resultado en buena medida del previo sobreendeudamiento de un número importante de familias y empresas mexicanas.

La suspensión, e incluso reversión en algunos momentos, de las entradas netas de capital del exterior, y al disponerse de niveles muy bajos de reservas internacionales, se hizo imposible que la inversión siguiese siendo más cuantiosa que el ahorro interno, lo que ocasionó la virtual desaparición del déficit en la cuenta corriente. Otra manifestación del mismo fenómeno fue la depreciación de la moneda nacional, indispensable para que el mercado de divisas encontrara un

---

<sup>1</sup> Las cifras correspondientes a 1995 son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

nuevo equilibrio. Sin embargo, la devaluación causó de inmediato un significativo repunte de la inflación y de las expectativas inflacionarias, lo que, aunado a la disminución de los flujos de capital, dio lugar a tasas de interés muy elevadas, tanto reales como nominales.

A su vez, el alza de las tasas de interés fue factor adicional que contribuyó a la severa contracción de la demanda agregada. No sólo se vio afectada la inversión en nuevos proyectos, sino también la capacidad de gasto de numerosas personas físicas y empresas que se encontraban endeudadas. En estas circunstancias, el nivel de actividad económica se contrajo, el desempleo se elevó, el sistema financiero se encontró sujeto a múltiples tensiones, e innumerables empresas y hogares se vieron agobiados por la carga de sus deudas y la caída de su ingreso real. Es pertinente subrayar que estos fenómenos resultaron de la reversión de los flujos de capital, la devaluación, las expectativas de mayor inflación, el alza de las tasas de interés y la caída de la demanda agregada, y no de las políticas económicas implementadas.

El comportamiento de los flujos de capital externo se hubiese tornado aún más adverso, de no haber sido por la respuesta inmediata dada por las autoridades ante la situación que enfrentaba el país. Las políticas fiscal y monetaria se orientaron a crear condiciones favorables para abatir las presiones inflacionarias y a la postre obtener una reducción sostenible de las tasas de interés.

Por otra parte, de no haberse conseguido los apoyos internacionales que se obtuvieron, la depreciación de la moneda nacional hubiese sido aún mayor, las tasas de interés y de inflación habrían sido más elevadas y el deterioro del salario real hubiese resultado más severo que el ocurrido. Asimismo, el daño al sistema financiero nacional habría sido de mayores proporciones y la contracción de la actividad económica más aguda y prolongada.

Si se compara la situación económica en el segundo semestre de 1995 con la del primer semestre del mismo año, se observa como se fue avanzando en el reordenamiento macroeconómico, aunque no durante el breve retroceso de octubre y noviembre. La volatilidad del tipo de cambio disminuyó; las expectativas inflacionarias fueron declinando y, por consiguiente, las tasas de interés nominales también lo hicieron. El enorme problema que significó la corrida financiera contra el país se disipó y México restauró gradualmente su acceso a los mercados internacionales de capital. Este último hecho, conjugado con el favorable desempeño de las exportaciones, generó una incipiente recuperación de la actividad económica en la segunda parte del año.

En efecto, los niveles de producción y de gasto agregado comenzaron a ascender en el tercer trimestre de 1995, fenómeno que continuó durante el cuarto trimestre, cuando el empleo también se elevó. Sin embargo, a pesar de que la reactivación fue notoria en una diversidad de sectores, resultó modesta en comparación con la contracción económica de la primera mitad del año, particularmente del segundo trimestre. Por esta razón, los indicadores anuales sobre el producto, el gasto y el empleo tuvieron una fuerte caída en 1995.

El único componente de la demanda agregada que en 1995 arrojó una variación positiva, fue la exportación de bienes y servicios. Además, el dinámico crecimiento de las exportaciones fue uno de los principales factores que explican la virtual desaparición del déficit de la cuenta corriente en el citado año. En 1995, la balanza comercial registró un superávit superior a los 7,000 millones de dólares de los EE.UU.<sup>2</sup>, monto que contrasta con el déficit de

---

<sup>2</sup> En lo sucesivo, con fines de brevedad, al hacer referencia a dólares de los EE.UU. se dirá solamente dólares.

aproximadamente 18,500 millones de dólares de 1994. Esta significativa modificación del balance comercial se debe en 73 por ciento al aumento de las exportaciones y sólo en 27 por ciento a la contracción de las importaciones. Dicho comportamiento contrasta con lo sucedido en episodios anteriores, cuando el ajuste de la cuenta corriente provino fundamentalmente de la disminución de las compras de mercancías al exterior.

También es necesario señalar que esta formidable respuesta del sector exportador, pieza clave en el proceso de recuperación económica, ha sido posible gracias a que México cuenta con una economía abierta, tratados de libre comercio con varios países y una planta productiva altamente competitiva, producto de reformas estructurales llevadas a cabo en los últimos años.

Durante 1995, fueron dos los principales retos que enfrentó el Gobierno Federal en el manejo de la deuda pública: en primer término, renovar y extender los vencimientos de las obligaciones de corto plazo que vencían en ese año, principalmente aquellas denominadas en moneda extranjera. En segundo lugar, recuperar el acceso a los mercados internacionales de capital.

En relación con el primer objetivo, durante 1995 se liquidó deuda de corto plazo denominada en moneda extranjera (Tesobonos) por un total cercano a 29,000 millones de dólares (99.1 por ciento del saldo que existía en diciembre de 1994), de los cuales aproximadamente dos terceras partes se amortizaron en dólares. Los recursos con los que se efectuaron estos últimos pagos provinieron del Paquete Financiero por más de 50,000 millones de dólares que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público logró formar mediante el apoyo oportuno de organismos financieros internacionales, el gobierno de los Estados Unidos, el Banco de Canadá y el Banco de Pagos Internacionales. De dicho

paquete se utilizaron únicamente 27,159 millones de dólares en 1995, mediante créditos a mediano y largo plazo.

Asimismo, uno de los objetivos más importantes de las autoridades para evitar mayores trastornos en la economía, era recuperar el acceso a los mercados internacionales de capital, lo que se consiguió gradualmente desde el segundo trimestre de 1995. Este lapso resulta corto si se le compara con lo sucedido durante la crisis que se inició en 1982, cuando México tardó casi siete años en retornar a los mercados aludidos.

Respecto del tipo de cambio, es necesario explicar que la adopción de un régimen de flotación fue consecuencia, entre otras razones, de la masiva reversión de los flujos netos de capitales hacia México. La experiencia reciente de México ilustra que cuando se presenta un viraje súbito en la dirección de los flujos netos de capital, el tipo de cambio que equilibra la balanza de pagos tiene inexorablemente que depreciarse en términos reales. En tal caso, es imposible conocer de antemano el tipo de cambio de equilibrio para la nueva situación, menos aún cuando los flujos internacionales de capital no se han estabilizado. En tales circunstancias resulta particularmente riesgoso fijar una paridad o establecer una banda de flotación, más aún cuando no se dispone de reservas internacionales abundantes. Cabe agregar que el enorme aumento en los últimos años de la velocidad y el volumen de los movimientos internacionales de capital, ha determinado que aún países industrializados con una situación macroeconómica relativamente estable hayan tenido que abandonar o ampliar de manera considerable las bandas de flotación de sus tipos de cambio.

El régimen cambiario de flotación ha tenido profundas implicaciones para la conducción de la política monetaria. Con dicho régimen, el banco central adquiere el control sobre la base monetaria, ya que no se ve en el caso de inyectar o

substraer liquidez por una obligada intervención en el mercado de cambios. En estas circunstancias, la base se modifica por el manejo discrecional del crédito interno neto que hace el instituto emisor. Al actuar sobre la base monetaria, el instituto central puede influir sobre las tasas de interés y el tipo de cambio y, a través de ello, sobre la trayectoria del nivel general de los precios.

Durante 1995, no pocas personas e instituciones expresaron su opinión en cuanto a que la política monetaria se debería orientar a estimular el crecimiento, relegando a un segundo plano la lucha contra la inflación. Al respecto, es pertinente recordar que en ningún país se ha encontrado una relación positiva y estable entre la tasa de crecimiento de la oferta de dinero y la del PIB real. En países como México, con un largo historial inflacionario, ni siquiera en el corto plazo existe dicha relación. La población ha aprendido que una política monetaria expansiva implica un crecimiento más rápido de los precios, de manera que, cuando se pone en práctica una política de ese tipo, la población de inmediato ajusta al alza sus expectativas inflacionarias.

Este ajuste de expectativas no es inocuo, toda vez que redundan en aumentos en las tasas de interés, tanto nominales como reales. Con ello, muy pronto se revierte, incluso de manera desproporcionada, la posible disminución de las tasas que inicialmente hubiese podido inducirse por vía de la expansión monetaria. El ajuste alcista de las tasas de interés nulifica cualquier repercusión positiva que la más amplia oferta monetaria hubiera podido producir sobre el gasto privado y el ingreso. Más aún, la adopción de una política monetaria expansiva da lugar no sólo a una mayor inflación, sino también a fugas de capital, depreciación del tipo de cambio y a un impacto negativo sobre la tasa de crecimiento del PIB.

Por el contrario, la perseverancia en la aplicación de políticas de estabilización infunde confianza en el público de



que la inflación será controlada. Esta confianza es la única fuerza capaz de reducir de manera sostenible las tasas de interés reales y nominales, al eliminar, o al menos reducir, la prima por el riesgo potencial de alzas repentinas en el nivel general de precios. Es por esta razón que, en general, la forma en que mejor puede un banco central contribuir al desarrollo económico es procurando la estabilidad de precios. En esta premisa se sustentó el programa monetario para 1995.

Una de las piezas fundamentales del programa monetario para 1995, fue la adopción desde principios de año de un límite para el crecimiento del crédito interno neto del instituto central. Otro componente importante del mencionado programa fue el anuncio de la intención del Banco de México de manejar su crédito interno neto dentro del citado límite, en respuesta a la evolución de los activos internacionales netos de la institución y ciertos indicadores que pudieran señalar la existencia de presiones inflacionarias no anticipadas contemporáneas o futuras.

A pesar de que en 1995 el límite al crédito interno neto se respetó y que la base monetaria creció conforme a lo esperado, no fue posible contener en su totalidad el impacto inflacionario provocado por los ajustes cambiarios sucedidos en el año. La tasa de inflación de diciembre de 1995 con respecto al mismo mes del año anterior fue de 51.97 por ciento, siendo que el objetivo se había fijado en 42 por ciento. Dicha desviación se debió primordialmente a dos factores: que el tipo de cambio promedio resultante para el año fue 7 por ciento superior al originalmente anticipado, y, además, de que la tasa de inflación a diciembre de 1995 se vio afectada por los ajustes a los precios y tarifas de bienes y servicios públicos y al salario mínimo, acordados como parte del programa económico para 1996.

Por lo que respecta al sistema bancario, la devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994, la depreciación que se

dio en meses posteriores, en combinación con tasas de inflación y de interés más elevadas, en un contexto de sobreendeudamiento de las familias y empresas y de contracción económica, trajeron como consecuencia un sustancial aumento de la cartera vencida de los bancos y un descenso de sus coeficientes de capital. Para hacer frente a estos problemas, en 1995 se diseñó y se aplicó un amplio paquete de medidas, que se prepararon con la participación activa del Banco de México.

Este conjunto de estrategias y acciones tuvo como finalidad reducir los riesgos del sistema financiero, mantener la confianza del público en las instituciones de crédito y apoyar a las familias y empresas deudoras para que pudieran hacer frente a sus obligaciones. Con respecto a los costos del programa, la decisión de las autoridades ha sido que éstos se compartan entre los accionistas y el Gobierno Federal. Al cierre de 1995 se estimó que la porción de los costos que absorberá el Estado ascenderá a 5.5 por ciento del PIB en valor presente y será sufragada a lo largo de hasta treinta años. Esto último, a modo de que la presión sobre las finanzas públicas no se acumule en períodos relativamente cortos.

El principal reto que en cuanto a la crisis del sistema financiero enfrentó el Banco de México en 1995, fue el coadyuvar a la solución de los problemas citados, cumpliendo eficazmente con su tarea de prestamista de última instancia, sin afectar el programa monetario. La coordinación lograda entre la política fiscal y la monetaria -la primera, al encargarse de absorber a través del tiempo parte de los costos de los esquemas de saneamiento bancario y de apoyo a los deudores, permitiendo así que la segunda se concentrara en la lucha contra la inflación- han dado gran congruencia al programa de estabilización adoptado por México.

El año de 1995 fue difícil no sólo para la conducción de la política económica, sino para la economía familiar y

empresarial. Como se ha mencionado, ante la gravedad de la situación fue necesario tomar medidas que contribuyeran a restablecer el equilibrio y a sentar las bases para alcanzar tiempos mejores, aunque no fueran capaces de evitar las dolorosas consecuencias de la crisis. Las acciones emprendidas se han orientado a la consecución del reordenamiento macroeconómico a la brevedad posible, en beneficio, en última instancia, de las familias de nuestro país, a las cuales se destina el esfuerzo de las autoridades para crear mejores y mayores oportunidades de desarrollo.

## II. EVOLUCION DE LA ECONOMIA: PANORAMA GENERAL

### II.1. Actividad Económica y Empleo

Durante 1995 la actividad económica mostró una contracción muy marcada. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), el valor del Producto Interno Bruto (PIB) medido a precios constantes de 1980 se redujo 6.9 por ciento, lo cual contrasta con el crecimiento de 3.5 por ciento obtenido el año precedente.

El nivel de gasto y de producción de la economía se vio severamente afectado por la repentina y drástica reducción, e incluso reversión en ciertos lapsos, de los flujos netos de capital del exterior, los cuales anteriormente se habían recibido en forma regular y abundante. Ante esta disminución de los flujos de capital externo, las autoridades responsables de la política económica reaccionaron con rapidez, evitando mediante las medidas que se adoptaron que la contracción económica fuera aún más aguda y prolongada.

La menor disponibilidad de recursos netos del exterior durante 1995, propició una fuerte y rápida caída de la demanda agregada, la cual se transmitió a la actividad económica. La denominada "absorción" de la economía - representada por la suma de los gastos de consumo e inversión tanto públicos como privados- disminuyó 15.9 por ciento. Esta contracción sólo pudo ser compensada parcialmente por la expansión de las exportaciones de bienes y servicios, las cuales mostraron acrecentado dinamismo. Por tanto, en 1995 la demanda agregada, medida a precios constantes, se redujo 10.2 por ciento después de haber aumentado 4.9 por ciento el año anterior.

Un factor que contribuyó a la fuerte caída de la actividad económica en 1995, y que diferenció a esta recesión de otras

ocurridas en el pasado, fue la elevada posición deudora neta tanto de las empresas como de las familias. Como es sabido, durante el período comprendido de 1989 a finales de 1994, las empresas y las unidades familiares aumentaron su endeudamiento, en particular con el sistema financiero nacional (véase gráfica 1). Las empresas también incrementaron significativamente sus pasivos con el exterior. Lo anterior colocó a esos grupos en una situación vulnerable, ante factores como el aumento de las tasas de interés, las fluctuaciones en la actividad económica o una depreciación abrupta del tipo de cambio. El incremento sustancial en las tasas de interés reales y nominales, la contracción sin precedente de la actividad económica y el ajuste cambiario de finales de 1994 e inicios de 1995, produjeron un gran aumento en la carga de la deuda del sector privado medida en relación con su ingreso. Lo anterior, además de generar un notable incremento de la cartera vencida de las instituciones financieras, indujo una seria contracción tanto de los gastos de inversión de las empresas como del consumo de las unidades familiares.

El ajuste fue tan severo debido a que el elevado endeudamiento del sector privado se conjugó con una importante reducción del salario real y de los ingresos reales de las empresas. Esta situación difiere de la observada en algunos otros períodos postdevaluatorios, como el de 1988, ya que entonces el sector público fue el deudor neto de la economía, mientras que el sector privado tenía la posición de acreedor neto. Ello permitió que la caída tanto de los salarios reales de las personas como de los ingresos reales de las empresas resultara parcialmente compensada por la percepción de intereses reales de elevado monto, lo cual contribuyó a mitigar el impacto del ajuste sobre el consumo y la inversión del sector privado.

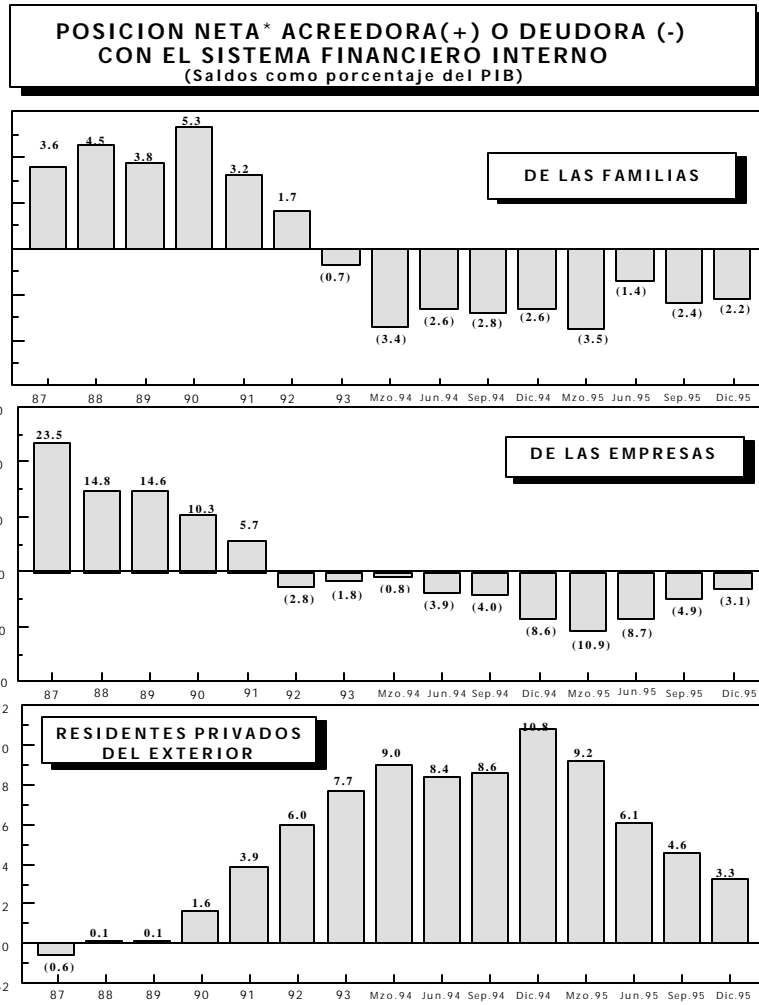
La difícil situación que atravesó la banca a lo largo de 1995, aunada a las elevadas tasas de interés y el cuantioso

endeudamiento de las empresas y las familias, conjuntamente con la debilidad de los ingresos de ambos grupos, contribuyó a que el otorgamiento de financiamiento para nuevos proyectos de inversión, adquisición de bienes de consumo duradero y gastos personales disminuyera en términos reales. A su vez, ello coadyuvó a profundizar la disminución del consumo y la inversión.

Durante 1995 el gasto total en consumo se redujo 11.7 por ciento. Esta evolución fue consecuencia de descensos tanto del consumo privado como del efectuado por el gobierno, los cuales resultaron de 12.9 y 4.1 por ciento. La debilidad del gasto de consumo tuvo su origen en varias causas: la caída de los salarios e ingresos reales; mayor nivel de desempleo; menor seguridad de las personas en cuanto a la conservación de su trabajo, lo cual las volvió más cuidadosas en sus patrones de gasto; el elevado nivel de endeudamiento de algunas personas en un contexto de altas tasas de interés nominales y reales, y su menor deseo o posibilidad de incurrir en compromisos crediticios adicionales. Todas estas causas se conjugaron con la menor capacidad de la banca para otorgar créditos y con una política crediticia más cautelosa por parte de las instituciones financieras, ante el considerable aumento de la cartera vencida.

En cuanto a su clasificación por tipo de bien, la caída de los gastos de consumo privado fue mayor en el renglón de bienes duraderos, misma que resultó de 45.7 por ciento, en tanto que la correspondiente a bienes no durables fue de 8.3 por ciento y el de servicios de 5 por ciento. Al descender el consumo privado en mayor proporción que la producción de la economía, su participación en el PIB disminuyó de 66.7 por ciento en 1994 a 62.5 por ciento en 1995.

GRAFICA 1



\* La posición neta acreedora (+) o deudora (-) de los individuos, empresas y de los residentes del exterior se obtiene de la diferencia entre sus activos financieros (depósitos bancarios, valores del gobierno y valores privados de renta fija) y el financiamiento que cada grupo recibe del sistema bancario y de otros intermediarios del país, así como a través de la colocación de valores de renta fija. El financiamiento incluye el originado tanto por el principal como por los intereses, vigentes y vencidos, así como la cartera traspasada a Fobaproa y al programa de UDIS. En el caso de las empresas, el incremento que se observó a fines de 1994 en su saldo neto deudor se vio muy influido por el efecto de la devaluación sobre sus pasivos en moneda extranjera. La disminución que en

1995 registró dicho saldo neto obedeció en parte a que la banca dio de baja cartera incobrable.

En 1995, la formación bruta de capital se redujo 30.9 por ciento como resultado de descensos de 33.9 por ciento en la inversión privada y de 18.9 por ciento en la pública. Al debilitamiento del gasto de inversión concurren varios factores: la restricción de recursos totales que enfrentó la economía ante el corte del financiamiento externo; tasas de interés nominales y reales más altas, como resultado del punto precedente, de los ajustes cambiarios y de las expectativas inflacionarias; la mayor incertidumbre que afloró hacia finales de 1994 y que en buena medida perduró prácticamente durante todo 1995; y el desaliento que siempre es de esperarse sufra dicho gasto ante una situación en que era previsible una fuerte contracción del producto.

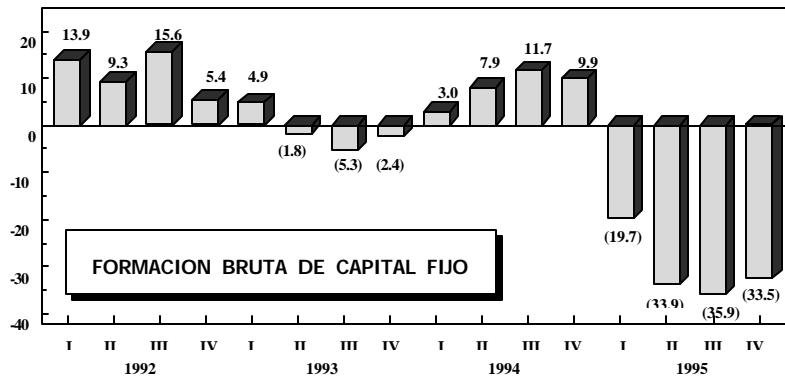
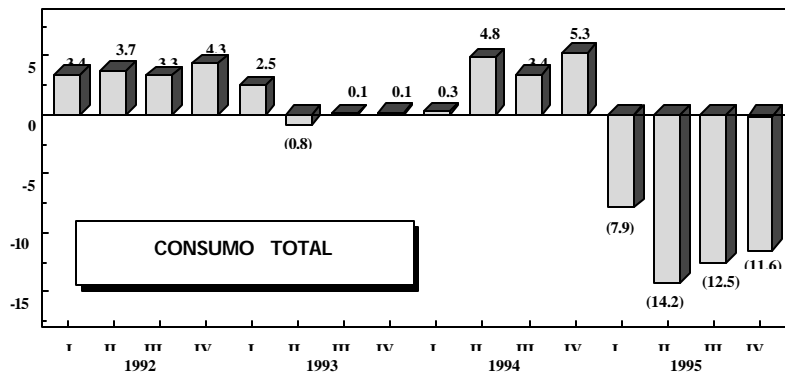
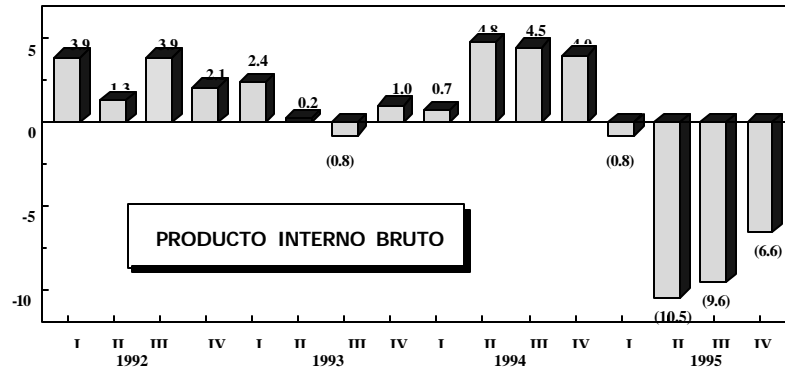
A lo anterior habría que agregar el ya mencionado elevado nivel de endeudamiento en moneda nacional y/o extranjera que afectó a numerosas empresas, limitando sus posibilidades de poner en ejecución proyectos de inversión. Esta situación se vio agravada por la devaluación de la moneda nacional, la cual no sólo afectó el gasto de inversión de aquellas empresas con pasivos en moneda extranjera, sino de todas las demás, al encarecer el costo de los bienes de capital importados.

El gasto en bienes de capital de origen nacional se redujo 29.4 por ciento en 1995. En específico, el correspondiente a equipo de transporte cayó 93.5 por ciento, el de construcción 22.0 por ciento, mientras que el de maquinaria y equipo lo hizo en 10.5 por ciento. Por su parte, el gasto en bienes de capital importados se redujo 35.5 por ciento, resultando de nueva cuenta el más afectado el de equipo de transporte, seguido del de maquinaria y equipo.



GRAFICA 2

**PIB REAL, CONSUMO TOTAL Y FORMACION BRUTA DE CAPITAL**  
(Variaciones porcentuales anuales)



Con la finalidad de fortalecer las finanzas públicas y el ahorro del sector público y así contribuir a que el ajuste de la cuenta corriente se efectuara de manera ordenada, en 1995 el gasto de este sector disminuyó considerablemente. La contracción fue de 8.4 por ciento medida a precios constantes de 1980.

No obstante lo anterior, en 1995, al igual que en años precedentes, un número considerable de empresas manufactureras aumentaron su gasto de inversión. Como se menciona más adelante en la sección sobre el sector externo, las importaciones de bienes de capital realizadas por las empresas exportadoras se elevaron de manera significativa en 1995, a la vez de que el monto de inversión extranjera directa que se registró ese año fue muy importante.

El único componente de la demanda agregada que mostró un aumento durante 1995 fue la exportación de bienes y servicios, lo cual contribuyó a atenuar la caída de la actividad económica. Las exportaciones medidas a precios constantes y de acuerdo con la metodología de las cuentas nacionales, crecieron 28.4 por ciento. La expansión de las exportaciones en 1995 hizo una contribución superior a 3.5 puntos porcentuales al PIB.<sup>3</sup> Esto significa que en ausencia del mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, la contracción de la actividad económica en 1995 hubiera superado el 10 por ciento.

Durante 1995 las importaciones de bienes y servicios registraron una reducción de 27.5 por ciento.<sup>4</sup> Esta tuvo su origen en las disminuciones de 28.6 por ciento de las compras al exterior de mercancías y de 18.4 por ciento en las de servicios. En cuanto a la clasificación por tipo de bien, las importaciones

---

<sup>3</sup> Este cálculo ya toma en cuenta el hecho de que un aumento de las exportaciones de mercancías da lugar a mayores importaciones de bienes intermedios.

<sup>4</sup> De acuerdo con la metodología de cuentas nacionales y midiendo las importaciones a precios constantes de 1980.

de bienes de consumo sufrieron el descenso más fuerte, seguido por el correspondiente a los bienes de capital.

Cabe mencionar que la contracción de las importaciones de mercancías no sólo fue consecuencia de la caída de la demanda interna, sino también de una sustitución de importaciones por productos nacionales, ante el aumento en el precio relativo de los bienes del exterior. Este fenómeno fue especialmente significativo en el caso de los bienes intermedios, lo que contribuyó a que la caída de su producción interna fuera menos severa. Los resultados de algunas encuestas recogidas por el Banco de México en 1995 ilustran lo anterior: dos terceras partes de las empresas manufactureras encuestadas indicaron que estaban realizando esfuerzos por sustituir insumos importados por nacionales.

El inevitable ajuste de la economía en 1995 ante la desaparición de las entradas netas de capital externo se llevó a cabo mediante una fuerte caída de la inversión y un aumento del ahorro interno. La captación de ahorro externo se redujo de 7.8 puntos del PIB en 1994 a sólo 0.3 por ciento en 1995.

Ante la ausencia de ahorro externo, la formación bruta de capital se financió prácticamente en su totalidad con ahorro interno bruto, el cual como proporción del PIB a precios corrientes ascendió de 15.6 por ciento en 1994 a 19.2 por ciento en 1995. El incremento de la tasa de ahorro interno tuvo como contrapartida una disminución de la participación del consumo en el producto. Por estas razones, la contracción que sufrió el consumo en 1995 fue muy superior a la registrada por el PIB, tanto en magnitud absoluta como en variación porcentual anual. La formación bruta de capital (inclusive la variación de existencias) cayó cuatro puntos del PIB, al descender de 23.5 por ciento en 1994 a 19.4 por ciento en 1995.

Cuadro 1  
**AHORRO E INVERSIÓN**  
Proporciones del PIB a precios corrientes

Concepto	1990	1991	1992	1993	1994	1995 P
Formación Bruta de Capital Fijo	18.38	19.21	20.48	20.04	20.34	16.31
Variación de Existencias	4.25	4.23	3.95	3.15	3.12	3.10
Financ. de la Form. Bruta de Capital *	22.64	23.44	24.43	23.19	23.46	19.41
Ahorro Externo	3.01	5.05	7.31	6.36	7.82	0.25
Ahorro Interno Bruto	19.63	18.39	17.11	16.83	15.64	19.16
Sector Público	6.46	7.76	6.61	4.98	3.67	4.25
Sector Privado	13.17	10.63	10.50	11.85	11.97	14.91

P Cifras preliminares.

\* Incluye la variación de existencias.

Fuente: Los renglones de Formación Bruta de Capital Fijo, Variación de Existencias y Financiamiento de la Formación Bruta de Capital provienen del Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI). Los otros renglones provienen de Banxico. El ahorro del exterior es el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, medida en pesos corrientes.

El fenómeno descrito en el párrafo anterior puede también ser visto desde otro ángulo: al interrumpirse en 1995 las entradas netas de capital, resultó imposible que la inversión siguiera siendo más cuantiosa que el ahorro interno, por lo que el déficit de la cuenta corriente virtualmente desapareció. El cierre de la brecha entre la inversión y el ahorro interno se dio mediante un aumento del ahorro de 3.5 puntos porcentuales del PIB y un descenso de la inversión de 4 puntos porcentuales del propio producto.

La evolución del PIB en 1995 no puede ser correctamente interpretada si únicamente se considera su variación porcentual anual, pues su comportamiento fue desigual a lo largo del año. El análisis de las variaciones porcentuales trimestrales de cifras desestacionalizadas, muestra que el PIB cayó de manera significativa en el primer trimestre de 1995 en relación con su nivel del trimestre precedente y que dicha caída fue seguida de una nueva disminución, esta vez más acentuada, en el segundo trimestre del año (ver cuadro 2 y gráfica 4). Durante el tercer y el cuarto trimestre, el producto tuvo variaciones positivas, lo cual fue perceptible en una diversidad de indicadores relativos a la actividad económica y al gasto. No obstante, dicha recuperación fue modesta en comparación con la contracción del PIB que le había precedido, por lo que la variación anual del PIB para todo 1995 fue considerablemente negativa.

Cuadro 2  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL <sup>P</sup>**  
 Variaciones porcentuales

		Con respecto al mismo trimestre del año anterior		Con respecto al trimestre anterior	
		Original	Desestacionalizada	Original	Desestacionalizada
1994	I	0.68	0.82	-4.87	1.37
	II	4.81	4.77	6.94	2.06
	III	4.54	4.80	-5.78	0.74
	IV	4.01	2.87	8.52	-1.30
1995	I	-0.79	-1.47	-9.26	-2.90
	II	-10.51	-11.18	-3.54	-8.00
	III	-9.56	-9.36	-4.78	2.80
	IV	-6.62	-6.09	12.0	2.26

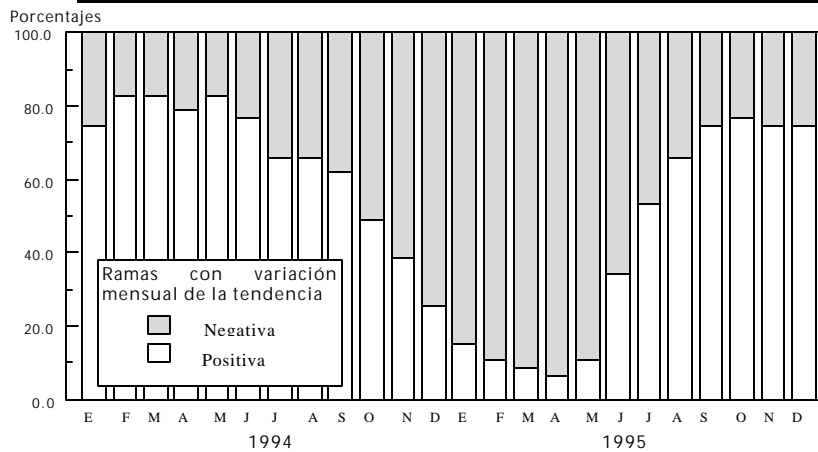
3

<sup>P</sup> Cifras preliminares.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

GRAFICA 3

**COMPORTAMIENTO DE LA TENDENCIA DE LA PRODUCCION EN LAS RAMAS MANUFACTURERAS**



La contracción económica ocurrida durante 1995 se reflejó en disminuciones de la producción en los sectores primario, secundario y terciario, aunque no todas sus divisiones sufrieron caídas (ver cuadro 3 y gráfica 4). En el sector primario se registraron reducciones en la producción agrícola, ganadera y silvícola, mientras que la producción pesquera aumentó. En el sector secundario o industrial se observaron descensos de producción en las divisiones manufacturera, minera, y de la construcción. A diferencia, la producción de la división de electricidad, gas y agua se incrementó, aunque en menor proporción que en años pasados. En el sector terciario o de servicios, la reducción de la actividad provino fundamentalmente del severo retroceso que registró la gran división de comercio, restaurantes y hoteles.

Cuadro 3

**PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL <sup>P</sup>**

Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

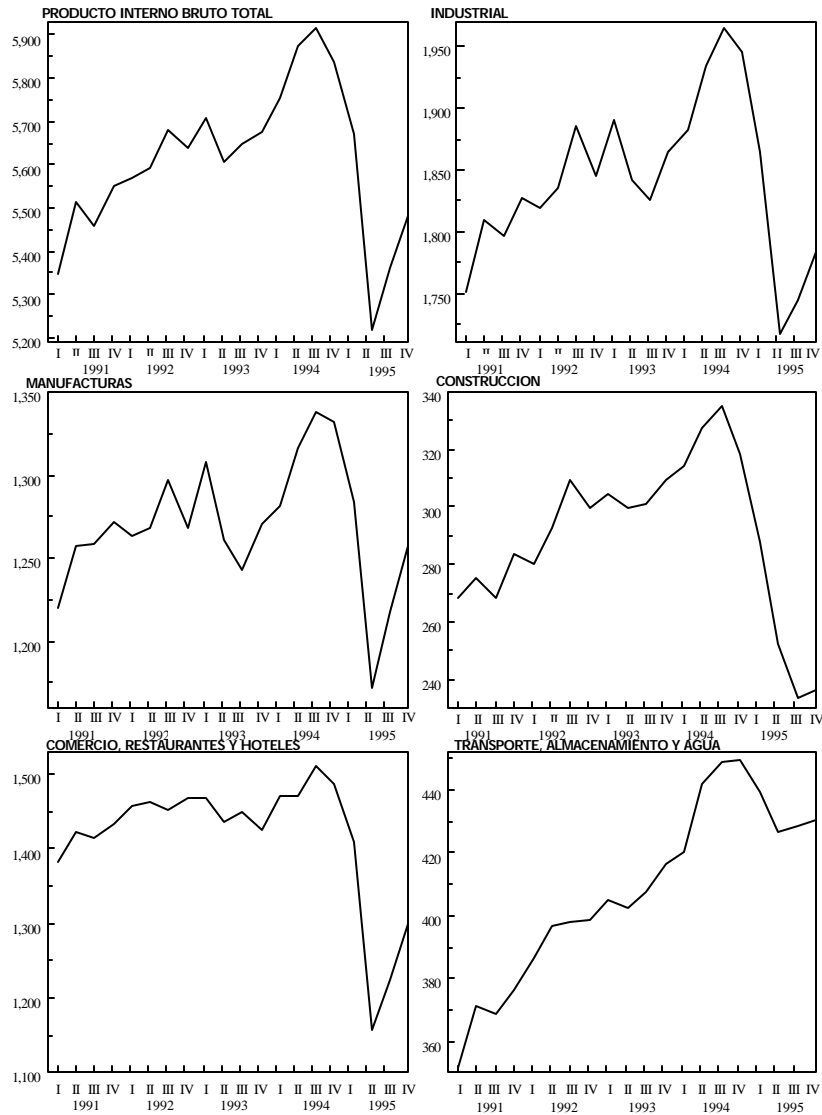
Sector	1994					1995				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
PIB Total	0.7	4.8	4.5	4.0	3.5	-0.8	-10.5	-9.6	-6.6	-6.9
Agropecuaria, silvícola y pesquera	-2.5	16.3	-4.0	-1.3	2.0	-2.4	-14.7	0.6	2.0	-3.8
Industrial	-0.4	4.9	7.4	4.6	4.1	-1.0	-11.3	-11.2	-8.3	-8.0
Minería	3.1	1.4	1.5	0.6	1.6	-0.1	0.1	0.6	-3.4	-0.7
Manufacturas	-2.2	4.6	7.2	5.2	3.6	0.2	-11.0	-9.2	-5.5	-6.4
Construcción	3.6	8.0	11.1	3.5	6.4	-8.2	-23.6	-30.2	-25.6	-22.0
Electricidad	4.5	7.3	9.3	9.4	7.7	6.7	2.9	1.5	1.6	3.1
Servicios	1.8	3.5	4.3	4.7	3.6	-0.4	-9.5	-10.0	-7.1	-6.8
Comercio, restaurantes y hoteles	0.1	2.6	3.7	4.7	2.8	-4.3	-21.3	-19.2	-12.5	-14.4
Transporte y comunicaciones	3.8	9.6	9.9	8.2	7.8	4.6	-3.5	-4.5	-4.0	-1.9
Financieros, seguros e inmuebles	4.4	5.0	5.3	6.0	5.2	4.0	0.4	-1.1	-1.5	0.4
Comunales, sociales y personales	1.6	1.6	2.1	2.3	1.9	0.3	-1.5	-4.6	-4.0	-2.4

P Cifras preliminares.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

GRAFICA 4

**INDICADORES DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA**  
(Series desestacionalizadas 1980=100)

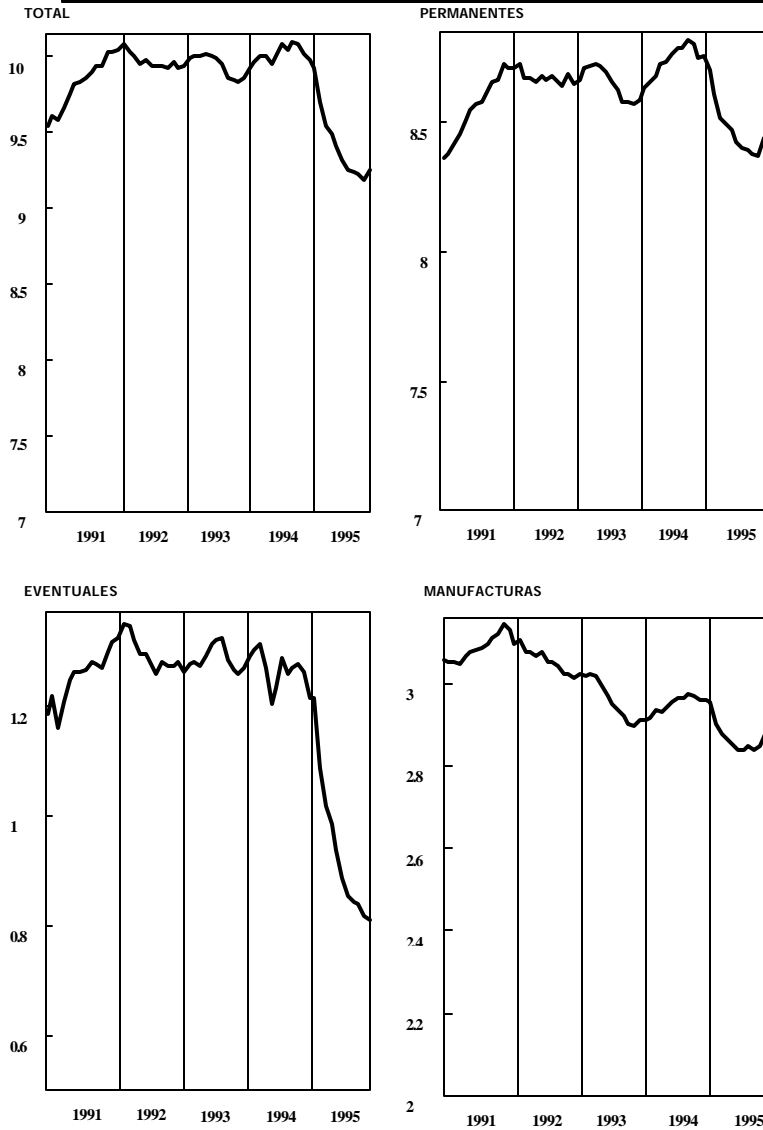


La debilidad de la actividad económica en 1995 se transmitió a la demanda de trabajo. Por ello, la mayoría de los indicadores de empleo mostraron deterioro. La estadística de los trabajadores asegurados en el IMSS constituye un indicador confiable de amplia cobertura en materia de ocupación. En 1995 el total de asegurados mostró tasas de variación anuales negativas en todos los trimestres, medidas con respecto a los niveles de los mismos trimestres del año precedente. La disminución de la afiliación de los trabajadores eventuales fue mayor que la de los permanentes. El descenso fue particularmente severo en el renglón de los asegurados de la industria de la construcción, actividad que ofrece ocupación a un gran número de trabajadores eventuales (ver cuadro 4). Cabe señalar que a partir de octubre comenzó a aumentar nuevamente el número de trabajadores asegurados en el IMSS (ver gráfica 5), observándose una recuperación más significativa en el empleo de los trabajadores permanentes y en los de la industria manufacturera.



GRAFICA 5

**TRABAJADORES AFILIADOS EN EL INSTITUTO MEXICANO DEL SEGURO SOCIAL**  
SERIES AJUSTADAS POR ESTACIONALIDAD  
MILLONES DE ASEGURADOS



Cuadro 4  
**EMPLEO**  
Variaciones porcentuales anuales

Denominación	1994	1995					Anual
	Anual	I	II	III	IV	Dic.	
<b>Asegurados en el IMSS</b>							
Total	0.5	-0.4	-5.1	-7.8	-8.3	-7.6	-5.4
Permanentes	0.8	0.8	-2.6	-4.3	-4.4	-3.6	-2.7
Eventuales	-1.4	-8.5	-22.5	-31.9	-34.9	-35.3	-24.4
Manufacturas	-0.8	0.7	-2.6	-4.1	-3.8	-2.9	-2.5
Agropecuario	-1.5	-3.3	-4.5	-2.7	-2.1	-0.3	-3.2
Inds. Extractivas	-0.3	5.7	-2.6	-7.6	-7.2	-5.8	-3.1
Construcción	0.7	-8.8	-24.9	-36.7	-39.7	-40.0	-27.6
<b>Personal Ocupado en la Industria Maquiladora</b>	8.4	10.5	9.5	8.8	10.7	13.1	9.9
<b>Tasa de Desempleo Abierto Urbano</b>	3.7	5.2	6.5	7.4	5.9	5.5	6.3
Cd. de México	4.1	5.7	7.4	8.8	7.1	6.1	7.3
Guadalajara	3.4	6.0	6.7	7.3	5.8	4.4	6.5
Monterrey	5.1	6.0	8.1	9.6	6.8	7.1	7.6

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

A diferencia del panorama arriba descrito, la ocupación en la industria maquiladora continuó mejorando en 1995. En el año objeto del presente Informe, ésta se incrementó en 9.9 por ciento, tasa superior a las de 7.4 y 8.4 por ciento correspondientes a 1993 y 1994, respectivamente. Este resultado es una constatación más del gran dinamismo que ha tenido la actividad maquiladora en los últimos años.

La tasa de desempleo abierto en las áreas urbanas se mide mediante la Encuesta Nacional de Empleo Urbano del INEGI que abarca a 39 ciudades. En el primer trimestre de 1995, dicha tasa se ubicó en 5.2 por ciento y alcanzó su nivel más alto de 7.6 por ciento en agosto. A partir de ahí comenzó una disminución gradual, para cerrar en diciembre a un nivel de 5.5 por ciento (ver cuadro 4 y gráfica 6).



Durante 1995, la masa salarial (o remuneraciones totales) del sector manufacturero sufrió una fuerte contracción en términos reales de 19.2 por ciento. Este resultado se explica por el efecto combinado de la caída de la ocupación y de los salarios reales. La remuneración media por trabajador registró en el año una disminución de 12.5 por ciento (ver cuadro 5).

Cuadro 5

**INDICADORES DE REMUNERACIONES EN TERMINOS REALES<sup>P</sup>**

Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior

Concepto	1994	1995				Anual
		I	II	III	IV	
<b>MASA SALARIAL O REMUNERACIONES</b>						
Totales	-1.1	-7.8	-19.4	-22.0	-26.5	-19.2
Medias <sup>1</sup>	3.7	-3.1	-11.9	-14.3	-19.7	-12.5
<b>SUELDOS</b>						
Totales	-0.9	-6.9	-18.0	-22.0	-25.0	-18.2
Medios	4.8	-1.0	-11.2	-15.4	-18.5	-11.9
<b>SALARIOS</b>						
Totales	-2.5	-12.3	-23.8	-25.9	-30.3	-23.4
Medios	1.9	-8.3	-16.4	-18.1	-23.7	-16.9
<b>PRODUCTIVIDAD MEDIA</b>	9.3	7.8	-3.2	-1.5	3.3	1.6

<sup>P</sup> Cifras preliminares.

<sup>1</sup> Las remuneraciones medias se refieren a las remuneraciones reales por trabajador, y se obtienen al dividir el total de remuneraciones reales entre el número total del personal ocupado.

Fuente: INEGI y elaboraciones del Banco de México.

Los incrementos salariales nominales pactados en las negociaciones contractuales mostraron una gran moderación durante 1995. En el primer trimestre del año esos aumentos resultaron en promedio de 4.3 por ciento sin bono de productividad y de 7.1 por ciento con el citado bono. Dichos incrementos fueron más altos en los siguientes trimestres, resultando durante el tercero y cuarto de 13.6 y 16.4 por ciento sin bono de productividad y de 14.4 y 16.6 por ciento con él (ver cuadro 6).

Cuadro 6

**REVISIONES DE SALARIOS CONTRACTUALES EN 1995**

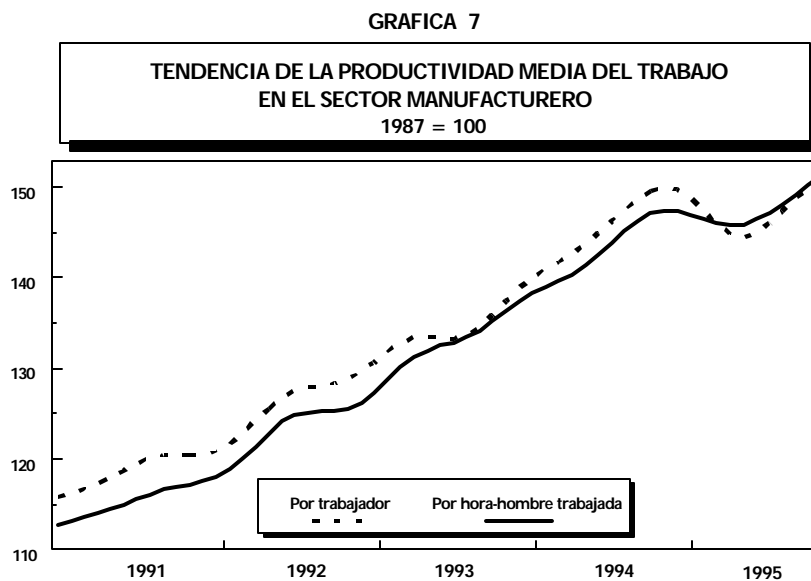
	Incremento Salarial		
	Sin Bono	Con Bono	Con bono y prestaciones
I Trimestre	4.30	7.07	7.15
II Trimestre	11.34	12.53	12.80
III Trimestre	13.61	14.44	15.63
IV Trimestre	16.43	16.58	16.70

Fuente: STPS.

Otros indicadores sobre la evolución del mercado de trabajo lo constituyen el número de emplazamientos a huelga y el de huelgas estalladas. No obstante que en 1995 se incrementó en 2.5 por ciento el número de emplazamientos a huelga con respecto a lo sucedido en 1994, las condiciones en el sector laboral y, en general, en la economía nacional propiciaron una disminución de 17.2 por ciento en el número de huelgas estalladas en las negociaciones colectivas de jurisdicción federal.

Durante los años anteriores a 1995 la productividad media por trabajador en el sector manufacturero registró incrementos continuos muy importantes. En 1995 su comportamiento no fue parejo, ya que en el segundo y tercer trimestres sus variaciones anuales fueron negativas, mientras que en los demás trimestres fueron positivas. Ello, como resultado de que en el segundo y tercer trimestres la

ocupación y las horas-hombre trabajadas disminuyeron en menor proporción que la producción. Durante el cuarto trimestre aumentó de nuevo la productividad del trabajo en relación con el dato del mismo trimestre de 1994 (ver cuadro 7 y gráfica 7). Con eso se logró que la variación de la productividad media por trabajador en el sector manufacturero aumentase 1.6 por ciento en 1995.



En virtud de que la productividad media del trabajo en el sector manufacturero registró una tasa de crecimiento positiva en 1995 y que la remuneración media de la mano de obra cayó en términos reales, los costos laborales por unidad de producto, también denominados costos unitarios de la mano de obra, decrecieron significativamente (ver cuadro 7).

Cuadro 7  
**SECTOR MANUFACTURERO: REMUNERACIONES MEDIAS  
 REALES, PRODUCTIVIDAD MEDIA POR TRABAJADOR Y COSTO DEL  
 TRABAJO POR UNIDAD DE PRODUCTO**

Variaciones porcentuales anuales			
	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	9.3	-5.0
1995	-12.5	1.6	-13.7
I	-3.1	7.8	-9.9
II	-11.9	-3.2	-9.0
III	-14.3	-1.5	-13.1
IV	-19.7	3.3	-22.3

Fuente: INEGI y elaboraciones del Banco de México.

## II.2. Sector Externo

Durante 1995, la evolución del sector externo se distinguió por los siguientes resultados: a) un mayor dinamismo de las exportaciones de mercancías, especialmente de las no petroleras; b) contracción de las importaciones totales de mercancías, a pesar del rápido crecimiento de aquellas asociadas con la actividad exportadora; c) cuantioso superávit de la balanza comercial; d) virtual desaparición del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos; e) reconstitución de las reservas internacionales, como resultado de un ajuste ordenado del sector externo y de haberse contado con apoyos financieros del exterior; y f) retorno gradual del país, a partir del segundo trimestre del año, a los mercados financieros internacionales.

La principal característica del desempeño del comercio exterior en 1995 fue el surgimiento de un considerable superávit comercial (ver cuadro 8), que ascendió a 7,089 millones de dólares (ver cuadro 9). Este saldo comercial positivo contrasta marcadamente con el déficit de 18,464 millones de dólares de 1994 y representa el primer superávit anual que se obtiene desde 1989 (ver gráfica 8). El principal elemento que contribuyó a la obtención de dicho resultado

fue el acelerado crecimiento de las exportaciones de mercancías, las cuales alcanzaron en el período referido 79,542 millones de dólares (ver gráfica 9). Esta cifra significó un crecimiento de 30.6 por ciento con respecto a la de 1994 (ver gráfica 9), la tasa de crecimiento más alta registrada desde 1980. Por su parte, las exportaciones no petroleras crecieron 33.1 por ciento, su tasa de variación anual más elevada de los últimos veintiún años.

Cuadro 8  
**BALANZA COMERCIAL: 1986-1995**

Millones de dólares

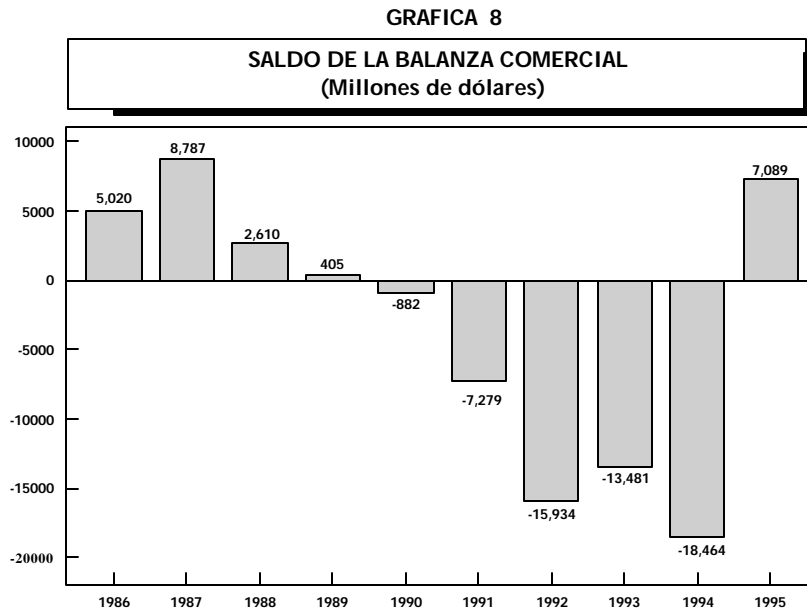
Año	Saldo	Exportaciones	Importaciones
1986	5,020	21,804	16,784
1987	8,787	27,599	18,812
1988	2,610	30,692	28,082
1989	405	35,171	34,766
1990	-882	40,711	41,593
1991	-7,279	42,688	49,967
1992	-15,934	46,195	62,129
1993	-13,481	51,886	65,367
1994	-18,464	60,882	79,346
1995	7,089	79,542	72,453

Cuadro 9  
**BALANZA COMERCIAL**

Millones de dólares

Concepto	1993	1994	1995	Variación Absoluta (3)-(2)	Variación Porcentual	
	(1)	(2)	(3)		1994 (2) / (1)	1995 (3) / (2)
EXPORTACIONES	51,886	60,882	79,542	18,660	17.3	30.6
Petroleras	7,418	7,445	8,423	978	0.4	13.1
No petroleras	44,468	53,437	71,119	17,682	20.2	33.1
Agropecuarias	2,504	2,678	4,016	1,338	7.0	49.9
Extractivas	278	357	545	188	28.2	52.8
Manufactureras	41,685	50,402	66,558	16,156	20.9	32.1
Maquiladoras	21,853	26,269	31,103	4,834	20.2	18.4
Resto	19,832	24,133	35,455	11,322	21.7	46.9
IMPORTACIONES	65,367	79,346	72,453	-6,893	21.4	-8.7
Bienes de Consumo	7,842	9,510	5,335	-4,176	21.3	-43.9
Bienes Intermedios	46,468	56,514	58,421	1,907	21.6	3.4
Maquiladoras	16,443	20,466	26,179	5,713	24.5	27.9
Resto	30,025	36,048	32,242	-3,805	20.1	-10.6
Asociados a exportación	24,388	31,299	40,753	9,454	28.3	30.2
No asociados a exportación	22,080	25,215	17,669	-7,546	14.2	-29.9
Bienes de Capital	11,056	13,322	8,697	-4,625	20.5	-34.7
Empresas exportadoras	2,108	2,286	3,048	762	8.4	33.4
Empresas no exportadoras	8,948	11,036	5,649	-5,387	23.3	-48.8
BALANZA COMERCIAL	-13,481	-18,464	7,089	25,553	37.0	s.s

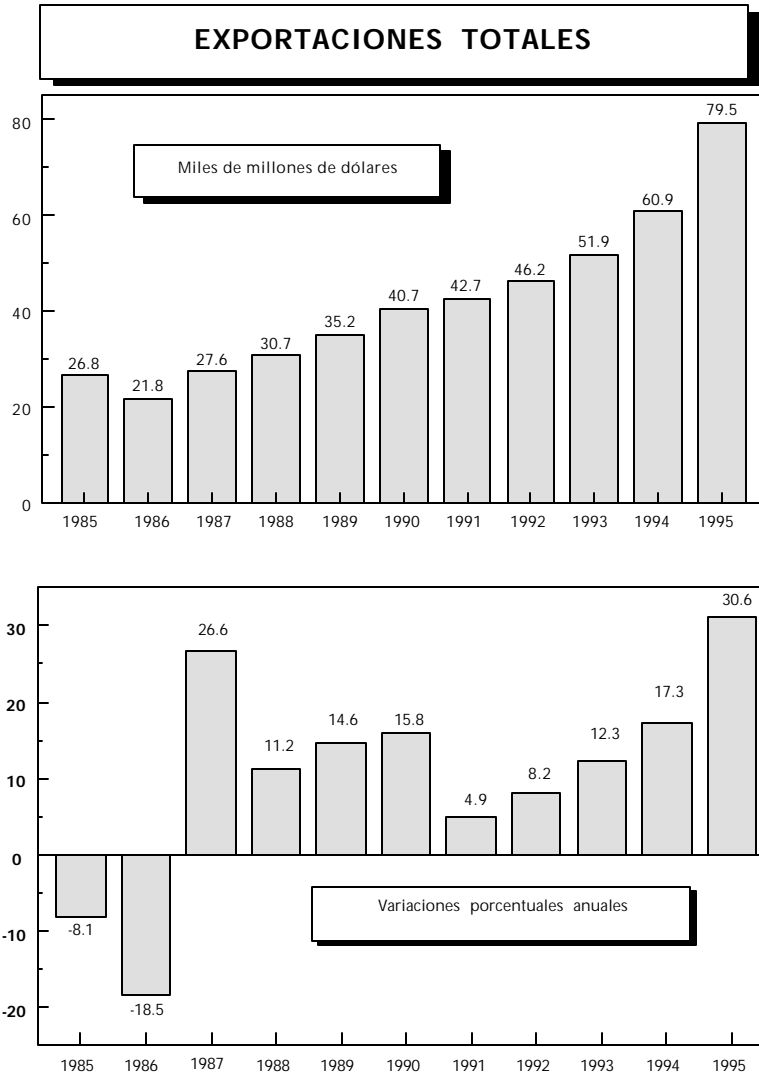
s.s Sin significado debido a que cambia de signo.



La expansión tan favorable que tuvieron las exportaciones de mercancías durante 1995 fue posible gracias al rápido crecimiento de las ventas de manufacturas al exterior, tanto de las provenientes del sector maquilador como de las del no maquilador. Durante 1995, las exportaciones manufactureras totales ascendieron a 66,558 millones de dólares con un crecimiento de 32.1 por ciento. La expansión de las ventas externas fue particularmente sobresaliente en las siguientes industrias: textil, siderurgia, minerometalurgia, del papel, química y automotriz (ver cuadro 10). Cabe mencionar que el crecimiento del valor de las exportaciones manufactureras del sector no maquilador (de 46.9 por ciento) fue muy superior al del maquilador (18.4 por ciento).



GRAFICA 9



Cuadro 10  
**CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES  
 MANUFACTURERAS**  
 Variaciones Porcentuales Anuales

Concepto	No		Total	
	Maquiladoras		1994	1995
	1994	1995		
EXPORTACION MANUFACTURERA	21.7	46.9	20.9	32.1
A. Alimentos, Bebidas y Tabaco	21.2	38.0	19.2	33.4
B. Text. Artículos de Vestir e Ind. del Cuero	17.2	79.7	17.5	50.5
C. Industria de la Madera y sus Productos	-0.8	14.3	2.1	5.7
D. Papel, Imprenta e Industria Editorial	20.8	117.4	-15.2	55.2
E. Química	17.2	46.8	17.6	44.1
F. Productos de Plástico y de Caucho	37.5	52.9	5.9	14.4
G. Fab. Otros Prods. Miner. no Metálicos	6.1	21.0	8.0	15.6
H. Industrias Básicas, Hierro y Acero	14.7	124.2	9.7	101.2
I. Industrias Básicas Metales no Ferrosos	6.7	70.4	6.0	66.0
J. Productos Metálicos, Maq. y Equipo	26.2	38.2	24.6	26.5
1. Para la Agricultura y Ganadería	28.6	51.6	17.8	29.0
2. Para los Ferrocarriles	-36.9	57.3	-36.9	57.3
3. Para otros Transportes y Comunicaciones	20.9	47.3	21.3	40.8
Industria Automotriz	21.6	46.2	21.2	39.7
Resto	5.7	71.9	21.9	55.8
4. Maq. y Equipo Esp.p/Inds.Diversas	37.2	31.6	41.9	21.2
5. Equipo Profesional y Científico	16.8	41.9	10.2	15.6
6. Equipo y Aparatos Eléc.y Electrónicos	41.4	15.2	23.1	19.9
7. Aparatos de Fotografía, Óptica y Relojería	-5.5	22.8	-4.5	16.4
K. Otras Industrias Manufactureras	19.0	61.4	37.0	32.3

El resto de las exportaciones de mercancías -petroleras, agropecuarias y extractivas no petroleras-, también mostraron aumentos muy importantes durante 1995. Las exportaciones petroleras sumaron 8,423 millones de dólares, monto 13.1 por ciento superior al del año precedente. Esa evolución se explica por el incremento de las ventas de petróleo crudo, resultado de un precio promedio más elevado para la mezcla mexicana, precio que pasó de 13.88 dólares por barril en 1994 a 15.71 dólares en 1995. El resto de las exportaciones petroleras aumentaron 22.2 por ciento en 1995. Ello, como resultado de una mejoría en los precios internacionales, así como por mayores volúmenes enviados al exterior.

En 1995, el sector extractivo no petrolero exportó mercancías por 545 millones de dólares, lo que implicó un crecimiento anual de 52.8 por ciento. Por su parte, las exportaciones agropecuarias ascendieron a 4,016 millones de dólares, cifra 49.9 por ciento superior a la observada en 1994.

Las exportaciones de los siguientes productos agropecuarios fueron las que en 1995 mostraron las tasas más altas de crecimiento: trigo (391 por ciento), algodón (302 por ciento), café crudo en grano (96 por ciento), garbanzo (64 por ciento), jitomate (48 por ciento) y ganado vacuno (48 por ciento).

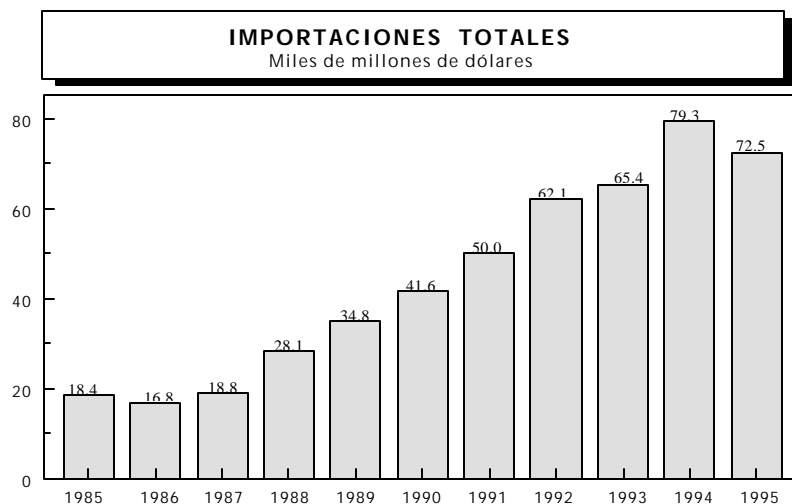
En 1995, el principal renglón de las exportaciones de mercancías fue el de bienes manufacturados, cuya participación dentro del total llegó a 83.7 por ciento. En orden descendente le siguieron la participación de las petroleras (10.6 por ciento), agropecuarias (5.0 por ciento) y extractivas no petroleras (0.7 por ciento).

Durante 1995, el valor de las importaciones de mercancías fue de 72,453 millones de dólares, lo que representó una disminución de 8.7 por ciento con respecto a la cifra de 1994 (ver gráfica 10). La caída de las importaciones en 1995 se explica por los factores que se mencionan a continuación: la contracción de la demanda agregada y de la producción de la economía, el aumento del precio relativo de los bienes de origen extranjero, y, en última instancia, la reducción de los flujos de capital del exterior. A pesar de la caída de 1995, el valor de las importaciones de mercancías en ese año fue significativamente superior (en 10.8 por ciento) al registrado en 1993.

De los tres principales rubros en que se clasifican las importaciones de mercancías (bienes intermedios, de consumo y de capital), el de insumos intermedios fue el único que en 1995 mostró una variación positiva (de 3.4 por ciento). El comportamiento de las adquisiciones en el exterior de los bienes intermedios estuvo sujeto a la influencia de dos fuerzas opuestas: por un lado, a que las importaciones de tales insumos efectuadas por empresas exportadoras crecieron 30.2 por ciento, y por otro a que las llevadas a cabo por el resto de las firmas se contrajeron 29.9 por ciento. Gracias a que el primero de dichos efectos prevaleció sobre el segundo, las

importaciones totales de bienes intermedios se elevaron en el año. Un fenómeno semejante se observó en el caso de las importaciones de bienes de capital, las cuales disminuyeron en el agregado 34.7 por ciento durante 1995. Las importaciones de bienes de capital llevadas a cabo por unidades productivas orientadas a la exportación mostraron una tasa de crecimiento positiva e incluso elevada de 33.4 por ciento. En contraste, las importaciones de bienes de inversión realizadas por empresas con orientación al mercado interno se redujeron 48.8 por ciento. Estas cifras indican que el sector exportador continuó invirtiendo de manera significativa para incrementar su capacidad productiva.

GRAFICA 10



Por su parte, en 1995 las importaciones de bienes de consumo se redujeron 43.9 por ciento. Nueve décimas partes de la caída de tales adquisiciones provino de las de bienes no básicos y fue causada por menores compras de automóviles, textiles, alimentos y bebidas.

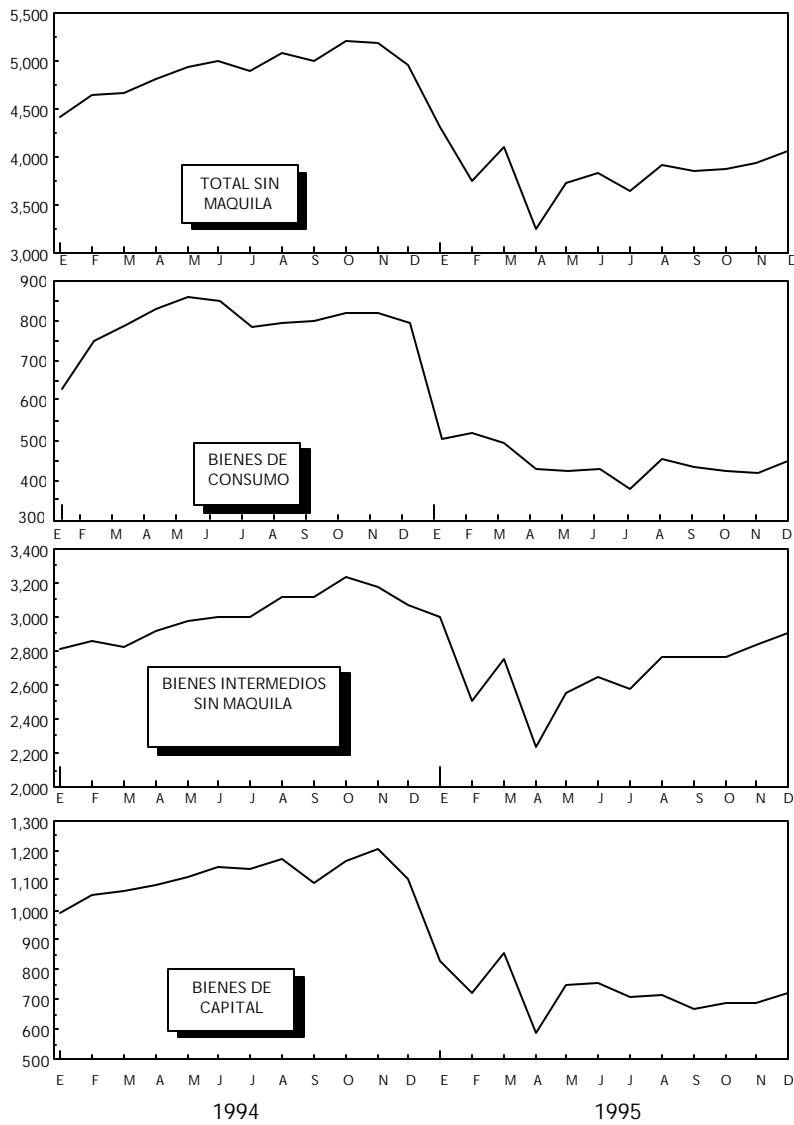
Es pertinente resaltar que hacia finales de 1995 fue notoria una incipiente recuperación de las importaciones más

dependientes de la evolución del mercado interno. Dicha recuperación es evidente al observarse las cifras de importación desestacionalizadas (ver gráfica 11). Este factor representa otro indicador en cuanto a que la reactivación económica del país se inició en la segunda parte de 1995.

Durante 1995 el intercambio de mercancías de México con el exterior produjo un superávit comercial con los países suscriptores del Tratado Trilateral de Libre Comercio (TLC) y un déficit con el resto del mundo. De la variación absoluta que registró el saldo de la balanza comercial en 1995 (25,553 millones de dólares), casi dos terceras partes provinieron del intercambio con los Estados Unidos (15,612 millones de dólares). No obstante, si se realiza el análisis en términos relativos, fue mayor el cambio en el saldo comercial con el resto de los países. Esto se comprueba por el hecho de que el ritmo de crecimiento de las exportaciones mexicanas a los Estados Unidos (28.4 por ciento) y a los países socios del TLC (28.5 por ciento) fue menor que el de las canalizadas al resto del mundo (45.7 por ciento). En adición, las importaciones mexicanas de Estados Unidos cayeron sólo 1.8 por ciento y de los países socios del TLC 2.1 por ciento, mientras que los provenientes del resto de los países lo hicieron en 24.8 por ciento (ver cuadro 11).

GRAFICA 11

**IMPORTACIONES TOTALES SIN MAQUILA**  
 Cifras desestacionalizadas  
 Millones de dólares



Cuadro 11  
**SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL**  
 Millones de dólares

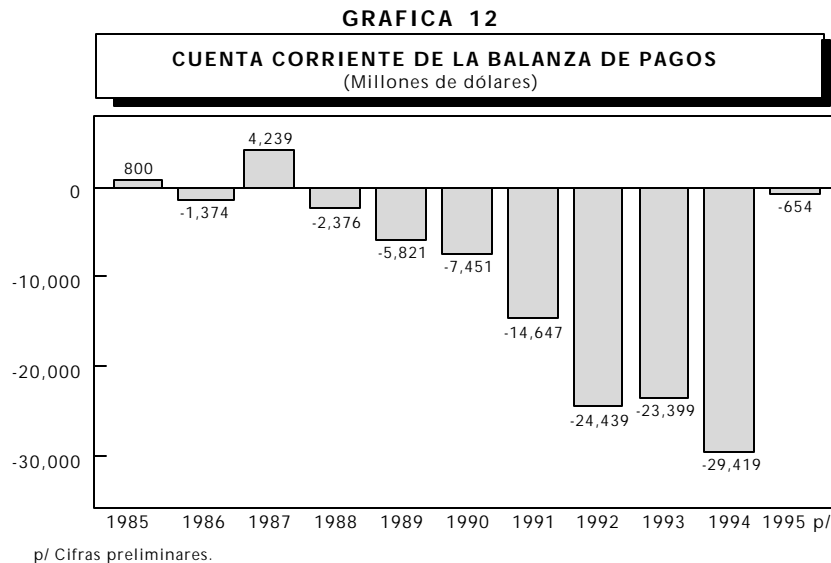
Concepto	1994	1995	Variación Absoluta	Variación Porcentual	
				Exportaciones	Importaciones
Total	-18,464	7,089	25,553	30.6%	-8.7%
I ZONA DEL TLC	-3,205	13,136	16,341	28.5	-2.1
Estados Unidos	-3,081	12,531	15,612	28.4	-1.8
Canadá	-124	605	729	32.2	-15.2
II RESTO DEL MUNDO	-15,259	-6,047	9,212	45.7	-24.8
Resto de América	22	2,848	2,826	64.9	-28.6
Europa	-6,753	-3,206	3,547	34.9	-25.7
Asia	-8,097	-5,405	2,692	30.9	-23.0
Otros	-431	-284	147	23.9	-19.9

Otro hecho sobresaliente fue que en 1995 el valor de las importaciones de mercancías procedentes de los Estados Unidos fue superior en 7,339 millones de dólares al monto correspondiente a 1993, año previo a la entrada en vigor del TLC,<sup>5</sup> lo que representa un incremento de 15.8 por ciento. Esto último confirma la importante vinculación comercial que existe entre las dos economías y que se vio estimulada por la entrada en vigor del TLC.

Durante 1995 la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un déficit de 654 millones de dólares, contra el déficit de 29,419 millones de dólares de 1994. Este drástico ajuste de la cuenta corriente fue consecuencia de la reducción de los flujos de capitales del exterior hacia la economía mexicana, en una situación de escasas reservas internacionales. La evolución de la cuenta corriente en 1995 estuvo muy influida por el importante superávit comercial alcanzado y por la obtención de un saldo también positivo en la balanza de

<sup>5</sup> Las importaciones mexicanas originarias de los Estados Unidos fueron de 46,467, 54,762 y 53,806 millones de dólares en 1993, 1994 y 1995, respectivamente.

servicios no factoriales, originado principalmente por la cuenta de viajeros internacionales.



La evolución de la balanza comercial fue el factor determinante del desempeño de la cuenta corriente en 1995 (ver cuadro 12). De la variación anual por 28,765 millones de dólares que registró el déficit corriente, 25,553 millones provinieron del cambio en la balanza comercial, el cual, como hemos visto, pasó de un elevado déficit a un considerable superávit. De esa manera, casi nueve décimas partes del ajuste de la cuenta corriente se llevó a cabo a través de la balanza comercial y casi dos terceras partes se originaron en la expansión de las exportaciones de mercancías.

El resto del ajuste de la cuenta corriente se explica por el desempeño del renglón de servicios no factoriales, ya que los rubros de servicios factoriales y de transferencias registraron sólo ligeras modificaciones en relación con sus niveles de 1994. El saldo de la balanza de servicios no factoriales pasó de



un déficit de 1,955 millones de dólares en 1994 a un superávit de 1,241 millones de dólares en 1995. Cerca de dos terceras partes de esta variación provinieron de un aumento del superávit del renglón de viajeros internacionales (suma de turistas y excursionistas),<sup>6</sup> lo cual es atribuible a la contracción del gasto en el exterior de los residentes mexicanos (40.9 por ciento), que compensó de sobra la caída sufrida por los ingresos derivados de los visitantes del exterior. A pesar del aumento del número de viajeros del exterior que visitaron nuestro país, los ingresos derivados de sus visitas descendieron debido a la disminución observada en su gasto promedio en dólares, producto de la devaluación de la moneda nacional. Por otra parte, la reducción de los gastos en el exterior de los viajeros nacionales, aunado a la disminución de las importaciones de mercancías, determinaron menores erogaciones del resto de los servicios no factoriales, incluyendo transportes, comunicaciones, fletes y seguros.

Cuadro 12  
**CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS**  
 Millones de dólares

Concepto	1994	1995 <sup>p</sup>	Variación Absoluta	Fuente de la Variación
CUENTA CORRIENTE	-29,419	-654	28,765	100.0%
Balanza Comercial	-18,464	7,089	25,553	88.9
Exportaciones	60,882	79,542	18,660	64.9
Importaciones	-79,346	-72,453	6,893	24.0
Servicios No Factoriales	-1,955	1,241	3,196	11.1
Servicios Factoriales	-13,012	-12,948	64	0.2
Transferencias	4,012	3,964	-48	-0.2

<sup>p</sup> Cifras preliminares.

Por su parte, el saldo deficitario de la balanza de servicios factoriales se redujo levemente al pasar de 13,012 millones de dólares en 1994 a 12,948 millones en 1995. El monto de

<sup>6</sup> Cabe recordar que los datos referentes a viajeros internacionales se clasifican en turistas (los que pernoctan en el país visitado) y excursionistas (visitantes de un mismo día).

utilidades de la inversión extranjera directa en 1995 fue menor que en el año previo. Adicionalmente, tanto los ingresos como los pagos por intereses se incrementaron. Los ingresos por intereses ascendieron a 3,010 millones de dólares y las erogaciones correspondientes sumaron 13,333 millones de dólares. Este último aumento se debió a las mayores tasas de interés.

En 1995 la cuenta de transferencias fue superavitaria en 3,964 millones de dólares, cifra ligeramente inferior a la de 4,012 millones observada en 1994. Una parte importante de los ingresos por este concepto corresponden a las transferencias que los residentes en el exterior de origen mexicano envían a sus familiares en nuestro país. En 1995, los citados envíos sumaron 3,673 millones de dólares, cifra apenas menor a la de 1994, de 3,694 millones de dólares.

Cuadro 13  
**DEFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE Y SU RELACION  
CON LA DEMANDA AGREGADA**  
Proporciones del PIB a precios corrientes

Concepto	1994	1995	Variación
DEFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE	7.8	0.3	-7.5
Factores que afectan el Déficit:			
Consumo Total	81.6	77.7	-3.9
Privado	70.0	67.3	-2.7
Público	11.6	10.4	-1.2
Formación Bruta de Capital Fijo	20.3	16.3	-4.0
Privado	16.1	12.6	-3.5
Público	4.2	3.7	-0.5
Variación de Existencias	3.1	3.1	0.0
Pagos Factoriales	3.5	5.2	1.7
Privados	2.4	2.8	0.4
Públicos	1.1	2.4	1.3
Transferencias Internacionales	-1.1	-1.6	-0.5
Discrepancia Estadística	0.4	-0.4	-0.8
S U M A *	107.8	100.3	-7.5

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

La evolución del saldo de la cuenta corriente también puede analizarse con referencia a la demanda agregada. En el

cuadro 13 se observa que el déficit de la cuenta corriente, medido como proporción del PIB, se redujo de 7.8 puntos porcentuales en 1994 a solamente 0.3 puntos porcentuales en 1995. Este decremento, equivalente a 7.5 puntos porcentuales del PIB, fue determinado por lo siguiente: la disminución del consumo, tanto gubernamental (de 1.2 puntos porcentuales), como del sector privado (de 2.7 puntos porcentuales), y la caída de la formación bruta de capital, tanto del sector público como del privado, de 0.5 y 3.5 puntos porcentuales del PIB, respectivamente.

En 1995, la cuenta de capital de la balanza de pagos se vio afectada por la severa contracción, e incluso en algunos momentos reversión, de los flujos de capital del exterior hacia nuestro país. Dicha cuenta registró en el año objeto de este Informe un superávit de 15,112 millones de dólares. No obstante, si se dedujeran los recursos del Paquete Financiero otorgados a México por el Fondo Monetario Internacional (13,031 millones de dólares),<sup>7</sup> por el Banco Mundial y el BID (1,273 millones de dólares) y por las autoridades financieras de los Estados Unidos y de Canadá (11,949 millones de dólares),<sup>8</sup> el saldo de las transacciones de capital restantes sería negativo en 11,141 millones de dólares. Este saldo deficitario estuvo muy influenciado por las amortizaciones de Tesobonos que ascendieron a 18,399 millones de dólares,<sup>9</sup> y por los

---

<sup>7</sup> Corresponden a los recursos desembolsados bajo el Acuerdo de Crédito Contingente aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI el 1º de febrero por un monto total de 12,070 millones de DEG, equivalentes a aproximadamente 17,750 millones de dólares. Durante 1995 no se realizó ningún pago de principal de este préstamo.

<sup>8</sup> Estos resultan de disposiciones por 13,854 millones de dólares y amortizaciones por 1,905 millones de dólares.

<sup>9</sup> Esta cifra comprende 16,294 millones de dólares por concepto de principal de Tesobonos que se pagaron a residentes del exterior, más 2,105 millones de dólares que se liquidaron en dólares a residentes nacionales. Tales cifras, adicionadas al pago de intereses a residentes del exterior por 933 millones de dólares por su tenencia de Tesobonos (egreso que se registra en la cuenta corriente), así como por el equivalente a 9,628 millones de dólares que fueron pagados en moneda nacional a residentes mexicanos (operación que no

pagos netos al exterior de la banca comercial por 4,107 millones de dólares. En contraste, el resultado neto de los otros renglones de la cuenta de capital fue positivo por un total de 11,365 millones de dólares. A la formación de este resultado contribuyeron los siguientes factores: inversión extranjera directa (6,964 millones de dólares); colocaciones de valores en el exterior por parte del sector público (2,569 millones de dólares); venta a extranjeros de valores gubernamentales denominados en moneda nacional (2,504 millones de dólares); y obtención de recursos externos netos por parte del sector privado no bancario (3,199 millones de dólares) (ver cuadro 14).

La evolución de la cuenta de capital fue muy distinta durante la primera mitad de 1995, de la observada en la segunda parte del año. En el primer semestre, el saldo de dicha cuenta arrojó un superávit de 4,559 millones de dólares. Sin embargo, si a dicho saldo se le deducen los apoyos del Paquete Financiero recibidos del Fondo Monetario Internacional, del Banco Mundial, del BID y de las autoridades financieras de los Estados Unidos y Canadá, resulta en un déficit de 13,403 millones de dólares. Este saldo negativo fue producto de una amortización de Tesobonos por 11,290 millones de dólares, así como de pagos de capital al exterior tanto del sector público (4,331 millones de dólares) como del sector privado bancario y no bancario (3,772 millones de dólares).

Entre los factores que determinaron la reversión explicada en las entradas de recursos externos al país, destacan los siguientes: a) el deterioro de las expectativas que siguió a la crisis financiera y cambiaria surgida a finales de 1994 e inicios de 1995; b) la incertidumbre que se suscitó acerca de la capacidad, tanto del sector público como del privado, de

---

constituye una transacción de balanza de pagos, ya que se realiza en moneda nacional entre unidades económicas residentes del país), resulta en una amortización total de Tesobonos durante 1995 de 28,960 millones de dólares.

poder hacer frente a sus compromisos externos de corto plazo; y c) la percepción de los inversionistas de un mayor riesgo país para México.

Cuadro 14  
**CUENTA DE CAPITAL DE LA BALANZA DE PAGOS**  
Millones de dólares

Concepto	1994	1995		Anual
	Anual	I	II	
<b>Total</b>	<b>14,584</b>	<b>4,559</b>	<b>10,553</b>	<b>15,112</b>
<b>Total excluyendo Apoyos Financieros</b>	<b>14,584</b>	<b>-13,403</b>	<b>2,262</b>	<b>-11,141</b>
<b>Inversión Extranjera Directa</b>	<b>10,972</b>	<b>3,936</b>	<b>3,028</b>	<b>6,964</b>
<b>Inversión Extranjera de Cartera</b>	<b>8,182</b>	<b>-11,188</b>	<b>1,050</b>	<b>-10,138</b>
Mercado Accionario	4,083	233	286	519
Valores Moneda Nacional	-2,225	-8,074	-5,785	-13,859
Tesobonos de Residentes Externos	14,338	-10,215	-6,079	-16,294
Pagados en Pesos	14,338	-6,434	-911	-7,345
Pagados en Dólares	0	-3,781	-5,168	-8,949
Otros	-16,563	2,141	294	2,435
Valores Moneda Extranjera (Neto)	6,324	-3,347	6,549	3,202
Sector Público	3,980	-2,122	4,691	2,569
Banca Comercial	100	218	657	875
Sector Privado No Bancario	2,244	-1,443	1,201	-242
<b>Endeudamiento Neto</b>	<b>1,100</b>	<b>13,206</b>	<b>10,037</b>	<b>23,243</b>
Sector Público	-1,564	15,753	9,031	24,784
Apoyo Financiero*	0	17,962	8,291	26,253
Banco de México	0	9,962	4,518	14,480
Gobierno Federal	0	8,000	3,773	11,773
Resto	-1,564	-2,209	740	-1,469
Banco de México	-1,203	-611	-536	-1,147
Banca de Desarrollo	1,329	-562	247	-315
Sector Público No Bancario	-1,690	-1,036	1,029	-7
Sector Privado	2,664	-2,547	1,006	-1,541
Banca Comercial	1,471	-4,134	-848	-4,982
Sector Privado No Bancario	1,193	1,587	1,854	3,441
<b>Activos</b>	<b>-5,670</b>	<b>-1,395</b>	<b>-3,562</b>	<b>-4,957</b>
Tesobonos Pagados en Dólares a Residentes Nacionales	0	-1,075	-1,030	-2,105
Otros	-5,670	-320	-2,532	-2,852

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

El paulatino avance en el reordenamiento macroeconómico hizo posible lograr nuevamente acceso a los mercados internacionales de capital. La banca de desarrollo comenzó la reapertura de los mercados financieros del exterior, y a sus colocaciones le siguieron emisiones del sector privado bancario y no bancario y del Gobierno Federal. En el segundo semestre del año, el sector público (incluyendo a la

banca de desarrollo), pudo efectuar en el exterior 22 colocaciones de valores por un monto de 5,843 millones de dólares. Además, en ese entonces se recibieron apoyos financieros del exterior por 8,291 millones de dólares. Así, en la segunda mitad del año, la balanza de capitales arrojó un superávit de 10,553 millones de dólares. Ahora bien, con exclusión de los apoyos financieros recibidos en ese lapso, el saldo de la cuenta de capital resulta positivo en 2,262 millones de dólares, a pesar de que en ese período también se amortizó un monto elevado de Tesobonos.

Durante 1995 el desarrollo de la inversión extranjera directa fue muy alentador. Por este medio, la economía mexicana atrajo recursos por 6,964 millones de dólares, monto que, no obstante ser menor al nivel excepcionalmente elevado del año precedente, se situó muy por encima del promedio anual observado en el período 1990-1993, de poco más de 4 mil millones de dólares. Este resultado demuestra la favorable percepción de múltiples inversionistas sobre la existencia de atractivos proyectos de inversión en el país que prometen altos rendimientos en el mediano y largo plazo. Lo anterior, a pesar de las grandes dificultades económicas que enfrentó México en 1995.

La combinación de un déficit de la cuenta corriente por 654 millones de dólares y un superávit de la cuenta de capital (inclusive de los errores y emisiones) por 10,247 millones de dólares, permitió que las reservas internacionales del Banco de México<sup>10</sup> se incrementaran en 1995 en 9,593 millones de dólares. De este modo, el saldo de las reservas al cierre de ese año ascendió a 15,741 millones de dólares.

---

<sup>10</sup> Según la definición de reservas internacionales prevista en la ley del Banco de México.

### **II.3. Inflación**

Un banco central, aún contando con la facultad de manejar su propio crédito, no puede controlar directamente la evolución del nivel general de los precios. Su influencia sobre esta variable se ejerce a través del efecto de sus acciones sobre la demanda agregada, el tipo de cambio y las expectativas. Sin embargo, existe una amplia gama de factores ajenos a las decisiones de cualquier banco central, que inciden sobre la evolución de los precios. Entre esos factores destacan los ajustes de precios y tarifas públicas, los salarios, las variaciones de los impuestos indirectos, como el aplicable al valor agregado y los concernientes al comercio exterior, las fluctuaciones de los precios internacionales de las materias primas y la inflación externa. Por lo anterior, y en virtud de que la adopción de una política monetaria adecuada a cada coyuntura es elemento necesario, mas no suficiente, para lograr el abatimiento de la inflación, conviene identificar los principales factores que influyeron durante 1995 sobre la marcha del nivel general de precios.

#### **II.3.1. Precios al Consumidor**

De diciembre de 1994 al mismo mes de 1995, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) alcanzó una elevación anual de 51.97 por ciento. Por su parte, el promedio de los valores mensuales del INPC durante este último año tuvo un incremento de 35 por ciento en relación con el promedio correspondiente a 1994.

GRAFICA 13



El ajuste del tipo de cambio ocurrido en diciembre de 1994 (de 49.7 por ciento) y la depreciación acumulada de la moneda nacional a lo largo de 1995 (de 49 por ciento) ejercieron un fuerte impacto sobre el INPC. De hecho, uno de los principales elementos que explican la diferencia entre la inflación anual y la proyección de 42 por ciento contenida en el PARAUSEE,<sup>11</sup> es que el tipo de cambio promedio durante 1995, de 6.41 pesos por dólar, resultó superior en casi siete por ciento al previsto, de 6 pesos por dólar. Es conveniente resaltar que a lo largo de octubre y la primera mitad de noviembre el peso mexicano se depreció en forma sustancial, por efecto de factores especulativos ajenos a la situación fundamental de la economía. A pesar que dicho movimiento cambiario se revirtió parcialmente a la postre, incidió sobre la tasa de inflación correspondiente a noviembre y diciembre pasados.

<sup>11</sup> Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica.



Los movimientos cambiarios de 1995 afectaron directamente los precios de las mercancías, en virtud de que éstas en su gran mayoría son comerciables internacionalmente. Esto se puede corroborar en el cuadro 15, que muestra la evolución de los precios de las mercancías y los servicios que componen la canasta de referencia del INPC. En dicho cuadro se comprueba que la elevación de los precios de las mercancías fue mayor que la del índice general.

Cuadro 15  
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
Variaciones porcentuales mensuales, 1995

	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Anual
INDICE GENERAL	3.8	4.2	5.9	8.0	4.18	3.17	2.04	1.66	2.07	2.06	2.47	3.26	51.97
Mercancías	4.5	4.9	6.1	8.9	5.61	4.09	2.48	1.99	2.11	2.54	2.95	3.62	62.36
Servicios	2.8	3.4	5.7	6.9	2.40	1.99	1.46	1.22	2.01	1.41	1.80	2.77	39.22

Las políticas monetaria y fiscal adoptadas, la moderación de los ajustes salariales y el débil ritmo de la actividad económica durante 1995, limitaron la transmisión del ajuste cambiario a precios. La contracción de la demanda agregada forzó a no pocas empresas a absorber mediante reducciones de sus márgenes de utilidad el aumento de costos causado por la devaluación. Todo lo anterior explica que de mediados de diciembre de 1994 al cierre de 1995, la depreciación del tipo de cambio haya sido de 123.4 por ciento, mientras que la inflación acumulada en ese período fuera de sólo 53.5 por ciento.

Otro factor indispensable para entender el comportamiento de la inflación durante 1995, es la necesidad que enfrentó el Gobierno Federal de promover medidas fiscales orientadas a evitar un deterioro de las finanzas públicas. Sin duda, de producirse dicho deterioro habría

atentado en contra de la consecución de la estabilidad económica. La primera serie de medidas adoptadas se determinó en marzo de 1995 en el contexto del PARAUSEE. Ello, ante la anticipación en ese entonces para el resto del año de una contracción de la actividad económica, una tasa de inflación más elevada, un mayor nivel promedio de las tasas de interés y la consecuente ampliación del déficit fiscal que se daría en la ausencia de disposiciones correctivas.

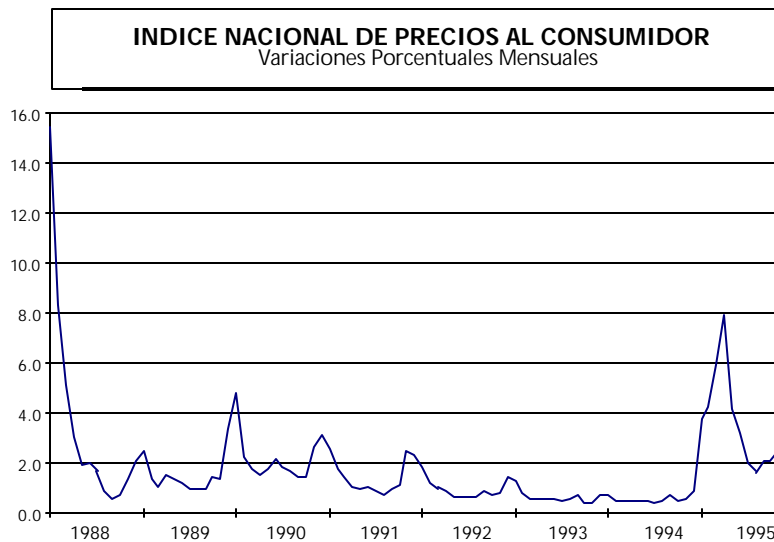
Así, a partir de abril de 1995 la tasa general del IVA se aumentó del 10 al 15 por ciento (salvo en las zonas libres y franjas fronterizas, donde se mantuvo en 10 por ciento). Si bien esta medida explica una buena parte de la elevada tasa de inflación que se registró durante ese mes, su efecto sobre el nivel general de precios no fue repetitivo, sino que se dio de una sola vez.

Como parte del PARAUSEE también se incluyeron aumentos en los precios de las gasolinas y del gas doméstico, e incrementos de las tarifas eléctricas y de aquellas que cobran Ferrocarriles Nacionales de México, Aeropuertos y Servicios Auxiliares, y Caminos y Puentes Federales. En adición, con el fin de eliminar distorsiones en el sistema de precios que muchas veces se traducen en subsidios injustificados, se reestableció la práctica de fijar los precios y tarifas de productos públicos comerciables considerando a sus referencias internacionales.

Posteriormente, a finales de octubre de 1995, se concertó la Alianza para la Recuperación Económica (ARE), foro en el que se acordaron los principales elementos del programa económico para 1996. Entre los acuerdos entonces alcanzados, figuraron ajustes de 7 por ciento en algunos precios y tarifas del sector público, tales como los de las gasolinas, diesel y tarifas eléctricas, además de un 10 por ciento al salario mínimo, que entrarían en vigor en diciembre de 1995. Todas estas medidas, que de hecho forman parte del

programa económico para 1996, incidieron sobre el comportamiento de los precios en el último mes de 1995. Si bien los citados ajustes a precios y tarifas públicas se reflejaron en el muy corto plazo en mayores tasas de inflación, a la postre están resultando fundamentales para lograr la estabilización, ya que contribuyen a mantener en orden las finanzas públicas.

GRAFICA 14



Por otra parte, los precios de algunos bienes y servicios incluidos en la canasta básica que aún están concertados, también tuvieron que ajustarse al alza durante 1995, con el objeto de evitar aumentos de subsidios o rezagos que podrían causar desabasto. Entre los productos que caen en esta categoría, destacan el pan blanco, las harinas de trigo, las tortillas, la leche, el huevo, el aceite vegetal, jabones, detergentes, pasta dental, medicamentos, productos de papel, metro, pasajes de microbuses y taxis. Lo anterior redundó en que la variación anual diciembre 1994-diciembre 1995 del

índice de la canasta básica haya sido superior a la del INPC (ver cuadro 16). Adicionalmente, los precios del resto de las mercancías incluidas en la canasta básica, que son de libre determinación, se vieron afectados directamente por la depreciación de la moneda nacional, al ser las citadas mercancías comerciables internacionalmente. Por esta misma razón, el índice de precios de las mercancías no incluidas en la canasta básica también aumentó más que el índice general durante 1995.

Cuadro 16  
**COMPORTAMIENTO DE ALGUNOS SUBINDICES DEL INPC**  
Variaciones en por ciento

Concepto	Dic. 93/Dic. 92	Dic. 94/Dic. 93	Dic. 95/Dic. 94
INDICE GENERAL	8.0	7.1	51.97
Canasta Básica (C.B.)	7.5	8.1	60.57
Mercancías no incluidas en la C.B.	6.6	5.1	54.55
Servicios no incluidos en la C.B.	10.4	7.6	37.34

Por otra parte, en 1995 los precios de los servicios no incluidos en la canasta básica fueron los que tuvieron el menor crecimiento acumulado. Este fenómeno se debió fundamentalmente a dos factores: a) al no ser los mencionados servicios comerciables internacionalmente, el impacto directo de la depreciación de la moneda nacional sobre sus precios fue relativamente pequeño; y b) la moderada elevación de los salarios nominales coadyuvó a que los costos de producción de dichos servicios tuvieran aumentos menores que en otros sectores de la economía.

A raíz de la depreciación de la moneda nacional desde diciembre de 1994, la estructura de precios relativos de la economía ha estado sujeta a fuertes tensiones derivadas de los adelantos y rezagos con respecto a las variaciones del INPC que han mostrado los precios de los diferentes bienes y servicios. Para dar una idea de lo anterior, considérese que en 1994 el 95 por ciento de los precios de los bienes y servicios incluidos en la canasta de referencia del INPC tuvieron

variaciones anuales que no se alejaron más de 0.44 puntos porcentuales de la tasa de inflación para dicho año que fue de 7.91 por ciento. En contraste, en 1995 el 95 por ciento de dichas variaciones anuales difirieron hasta en 27 puntos porcentuales del crecimiento anual del INPC que cerró en 51.97 por ciento.

Los subíndices del INPC que durante 1995 registraron los aumentos más elevados fueron los correspondientes a los siguientes rubros: muebles y accesorios domésticos (62.5 por ciento), alimentos, bebidas y tabaco (61.7 por ciento), y salud y cuidado personal (58 por ciento). Por contra, los incrementos acumulados en el año más bajos correspondieron a los siguientes conceptos: restaurantes y similares (40.1 por ciento), vivienda (41.8 por ciento), y educación y esparcimiento (40.5 por ciento).

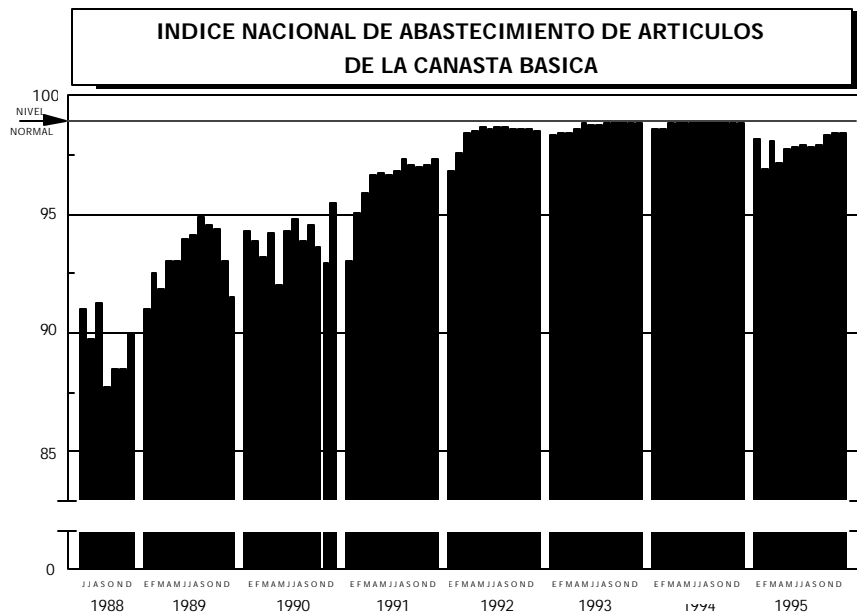
### **II.3.2. Abastecimiento de bienes básicos**

Después de que en el período 1992-1994 el índice de abastecimiento de bienes básicos se situara en su nivel óptimo, el índice que mide el nivel de abastecimiento mostró caídas moderadas en los primeros meses de 1995. Durante la segunda parte del año el abastecimiento mejoró gradualmente, cerrando el año en un nivel tan sólo 0.5 puntos porcentuales menor que el considerado como normal. La decisión de preservar la flexibilidad de los precios de la mayoría de los bienes y servicios evitó un desabasto significativo.

Prácticamente en ninguna economía puede el abastecimiento mantenerse siempre al 100 por ciento en todos los productos, aún cuando no haya restricción alguna al ajuste de precios o sobre las actividades industriales y comerciales. Lo anterior, en virtud de que un abastecimiento total implicaría precios inconvenientes para el consumidor,

dado el elevado costo de los inventarios adicionales que tal abastecimiento requeriría. Es posible que el menor nivel de abastecimiento observado en general durante 1995, se haya debido precisamente al mayor costo de mantenimiento de inventarios.

GRAFICA 15



### II.3.3. Precios Productor

En 1995 el Índice Nacional de Precios Productor (INPP) sin considerar al petróleo crudo de exportación aumentó 56.9 por ciento. Por su parte, el promedio durante 1995 de los valores mensuales de dicho índice registró un incremento de 38.6 por ciento en relación con el promedio correspondiente a 1994.

Los factores que mayormente contribuyeron a la elevación anual del INPP durante 1995, fueron los ascensos de los precios de los bienes de exportación (78.25 por ciento) y los correspondientes a los bienes destinados al consumo privado y a la formación de capital (55.46 y 53.95 por ciento, respectivamente).

Cuadro 17  
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR**  
 Variaciones en por ciento

Concepto	Dic.93	Dic.94	Dic.95
	Dic.92	Dic.93	Dic.94
<b>INDICE GENERAL</b>	5.9	7.1	56.90
Demanda Interna	6.1	6.2	55.26
Consumo Familiar	5.8	6.6	55.46
Inversión	7.2	5.1	53.95
Exportaciones	2.0	20.3	78.25

Según el origen de los bienes y servicios finales, los aumentos de precios más elevados observados durante 1995 correspondieron a los siguientes sectores: minería (146.2 por ciento), industrias metálicas (91.27 por ciento), manufacturas diversas (86.03 por ciento) y vehículos, refacciones y otros materiales de transporte (76.26 por ciento). Por su parte, el precio en pesos del petróleo crudo aumentó en el año 110.4 por ciento, lo que redundó en un aumento anual del Índice Nacional de Precios Productor, incluyendo al crudo, de 59.36 por ciento.

#### II.4. Finanzas Públicas <sup>12</sup>

Durante 1995, la política fiscal se orientó a incrementar el ahorro público ante la suspensión de las entradas netas de capital externo. Esto era necesario para evitar una mayor devaluación y tasas de interés más elevadas de las que se observaron. Fue también necesario crear espacios para absorber parte de los costos del programa de saneamiento bancario y de apoyo a los deudores.

Lo anterior se llevó a cabo en un entorno adverso, pues durante 1995 las finanzas públicas se vieron afectadas por la contracción en la actividad económica, tasas de interés internas y externas más elevadas y los ajustes cambiarios. Para compensar estos efectos, resultó indispensable fortalecer las fuentes de ingresos tributarios indirectas, ajustar los precios y tarifas del sector público y reducir selectivamente el gasto público. Ciertamente algunas de estas medidas indujeron incrementos en los precios en el corto plazo, pero de no haberse realizado, la brecha entre ingresos y egresos públicos podría haber generado graves problemas de financiamiento y presiones sobre la deuda pública.

Ante un menor nivel de erogaciones públicas en términos reales, se procuró asignar el gasto programable con mayor

---

<sup>12</sup> Con el propósito de evitar confusiones, a partir de este año la información de ingresos y gastos públicos reportada en esta sección del Informe Anual seguirá la misma metodología del documento que envía la SHCP a la H. Cámara de Diputados intitulado "Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública".

Los datos aquí publicados no son directamente comparables con los de años anteriores, en virtud de que se han efectuado revisiones a las cifras de ingresos, gastos y PIB, el universo de entidades del sector público ha variado año tras año a raíz de las desincorporaciones realizadas, y de que, a partir de 1995, el D.D.F. no se incluye como parte del sector público no financiero. Esto último como resultado de las reformas aprobadas por el H. Congreso de la Unión al Estatuto de Gobierno del Distrito Federal, las cuales fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 26 de julio de 1994. Finalmente, las cifras reales fueron calculadas utilizando el Índice Nacional de Precios al Consumidor como deflactor.



eficiencia y racionalidad, al privilegiar al sector social y a los grupos más afectados por la crisis. Además, se realizaron adecuaciones tributarias para promover el empleo y la inversión, y evitar que se siguiera deteriorando el ingreso disponible de las familias y la liquidez de las empresas. Estas medidas, junto con el programa de saneamiento financiero del sistema bancario y de apoyo a los deudores, contribuyeron a sentar las bases para alcanzar una recuperación económica más sólida.

#### *Análisis de las Finanzas Públicas con Base en Cifras de Ingreso-Gasto*

El sector público no financiero obtuvo un superávit económico de caja de 815 millones de pesos (m.p.), resultado que se compara favorablemente con el déficit alcanzado el año pasado de 1,735 m.p.

Cabe resaltar que el superávit mencionado incluye el pago del costo fiscal del Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca (ADE) tanto para 1995 como el estimado para 1996 (15 mil m.p. en total). De esta forma, las finanzas públicas generaron el margen presupuestal para absorber los citados costos, evitándose así que la participación del gobierno en el ADE fuera a presionar al alza las tasas de interés. Si no se consideran los costos mencionados del ADE, el superávit económico del sector público hubiera sido de uno por ciento del PIB.

Por su parte, el balance económico primario<sup>13</sup> del sector público no financiero fue equivalente a 5.6 por ciento del PIB, resultado que supera en 1.2 puntos porcentuales del PIB al objetivo establecido en el PARAUSEE y que implicó un aumento de 3.2 puntos porcentuales en relación con el nivel

---

<sup>13</sup> El balance económico primario se define como la diferencia entre ingresos y gastos distintos de intereses del sector público no financiero.

alcanzado en 1994. Lo anterior se explica por la necesidad de liberar recursos fiscales, con el objeto de poder absorber los costos ya mencionados del ADE y cubrir el mayor pago de intereses del período.

Cuadro 18  
**BALANCE ECONOMICO PRIMARIO<sup>1</sup>**  
Porcentajes del PIB\*

CONCEPTO	1994	1995
Balance Económico Público de Caja	-0.1	0.1
Diferencia con Fuentes de Financiamiento	0.2	-0.1
Intereses Pagados <sup>2</sup>	2.7	<b>5.4</b>
Balance Económico Primario	2.4	<b>5.6</b>
Presupuestal	2.3	<b>5.3</b>
Extrapresupuestal	0.1	0.3

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

1 Déficit (-) o Superávit (+).

2 Presupuestales y Extrapresupuestales

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Para lograr el fortalecimiento de las finanzas públicas, se aumentó la tasa general del Impuesto al Valor Agregado (IVA), del 10 al 15 por ciento, y se realizaron ajustes en los precios y tarifas públicas (incluyendo, en algunos casos, un mayor desliz mensual). Estas medidas entraron en vigor durante marzo y abril y se reflejaron en los ingresos a partir de mayo.

Se hizo también un importante esfuerzo para apoyar la recuperación económica dentro de las limitaciones presupuestales, a través de las modificaciones fiscales aprobadas en diciembre de 1994 y las que se adoptaron a lo largo de 1995. Los fines específicos de estas medidas fueron, en términos generales, los siguientes: aliviar la iliquidez de las empresas, reducir la caída del ingreso disponible de las familias, simplificar el cumplimiento de las obligaciones fiscales y ofrecer seguridad jurídica a los contribuyentes.

En el conjunto de acciones de política de ingresos que fueron implementadas, destacan las que a continuación se listan: bonificación fiscal para los trabajadores con ingresos de

hasta cuatro salarios mínimos; autorización para que las pequeñas y medianas empresas efectúen el pago provisional de sus impuestos cada tres meses, permitiéndoles deducir las inversiones que realicen dentro de las zonas metropolitanas del D.F., Guadalajara y Monterrey; la ampliación de las deducciones por capacitación, avance tecnológico, equipos de cómputo e inversión en equipo anticontaminante; la disminución del 2 al 1.8 por ciento de la tasa del Impuesto al Activo (IMPAC) y la ampliación a cuatro años del plazo de gracia para que las empresas de nueva creación no paguen dicho impuesto. A ello se agregó que las pérdidas generadas en un año fiscal determinado pudiesen reducir el monto a pagar de tal gravamen, en función del Impuesto sobre la Renta (ISR) cubierto en los tres años anteriores; la ampliación de la deducción inmediata de las inversiones para todas las empresas, al disminuirse la tasa de descuento del 5 al 3 por ciento; la exención del ISR a las reestructuraciones de compañías de un mismo grupo empresarial; y la aplicación del IVA únicamente a los intereses ajustados por inflación de los créditos al consumo y tarjetas de crédito.

En 1995, los ingresos presupuestales del sector público no financiero ascendieron a 420,440 m.p. (26.6 por ciento del PIB), lo que significó un decremento en términos reales de 3.8 por ciento con respecto al dato del año previo. Como proporción del PIB, ese nivel fue mayor en 0.8 puntos porcentuales frente a la cifra de 1994 y un punto porcentual en relación con la meta establecida en el PARAUSEE. La disminución real de los ingresos se explica en su totalidad por la reducción observada en su componente no petrolero, tanto en cuanto a los ingresos del Gobierno Federal como a los de los organismos y empresas controlados presupuestalmente. Es de señalarse que en el ejercicio que se reporta, el desglose de los ingresos totales entre petroleros y no petroleros fue de 35.4 y 64.6 por ciento respectivamente, en tanto que un año antes fue de 28.1 y 71.9 por ciento, en el mismo orden.

Los ingresos del Gobierno Federal fueron 283,195 m.p., disminuyendo 2.6 por ciento en términos reales respecto de 1994, lo cual se explica por la contracción económica y los serios problemas de sobreendeudamiento de los agentes económicos. La baja real en este rubro responde al comportamiento que mostró la recaudación tributaria, la cual decreció en términos reales y como proporción del PIB, respectivamente, en 20.9 y 2 por ciento, en relación con los datos del año anterior. Ello, no obstante haberse elevado la tasa general del IVA. En el cuadro 19 se detalla la evolución que en 1995 registraron los rubros más importantes de los ingresos del Gobierno Federal.

En 1995, los ingresos propios del sector paraestatal controlado<sup>14</sup> fueron 142,495 m.p., lo que significó en términos reales una disminución de 6.9 por ciento. Esta reducción se explica por la contracción de las percepciones reales del conjunto de las empresas diferentes de PEMEX.

Cuadro 19  
**INGRESOS DEL GOBIERNO FEDERAL**  
Porcentajes del PIB\*

CONCEPTO	1994	1995
Ingresos Totales 1	17.2	17.7
Tributarios	12.8	10.7
Impuesto sobre la Renta 2	5.8	4.7
Impuesto al Valor Agregado	3.1	3.2
Impuesto Especial sobre Producción y Servicios	2.2	1.5
Importación	1.0	0.7
Otros	0.7	0.5
No Tributarios	4.4	7.0

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

1 En los ingresos tributarios se incluyen el IVA y el IEPS causados por la venta de bienes y servicios petroleros; en los no tributarios, a los derechos por extracción y comercialización de hidrocarburos.

2 Incluye el IMPAC y el impuesto por la prestación de servicios telefónicos.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Los ingresos consolidados de PEMEX<sup>15</sup> aumentaron 11.8 por ciento en términos reales, lo que permitió que como proporción del PIB se incrementaran en 0.5 por ciento con

<sup>14</sup> Incluye las transferencias al ISSSTE.

<sup>15</sup> Consolidación de los organismos subsidiarios de PEMEX: Corporativo, Exploración y Producción, Gas y Petroquímica Básica y Petroquímica.

respecto a su nivel del año pasado, que fue de 2.6 por ciento. El comportamiento de los ingresos de la paraestatal se explica principalmente por el efecto favorable del tipo de cambio sobre el valor en pesos de las exportaciones petroleras y la mejoría del precio internacional del petróleo. Durante 1995, el precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación se situó en 15.71 dólares por barril, nivel superior en 15.5 por ciento al que se había programado en el presupuesto (13.6 dólares). Por su parte, la plataforma de exportación alcanzó un volumen de 1.294 millones de barriles diarios, 0.5 por ciento mayor a la proyectada.

Entre las entidades paraestatales cuyos ingresos reales disminuyeron en 1995, destacan el IMSS y el ISSSTE. Por lo que hace a la primera entidad, la caída fue de 17.2 por ciento, como consecuencia del menor número de cotizantes, el deterioro del salario medio de cotización en términos reales y el menor índice de cobranza. En cuanto al ISSSTE, el deterioro del salario real de sus cotizantes y el comportamiento del empleo explican la baja de 7.5 por ciento real de sus ingresos.

En cuanto al gasto público se refiere, durante 1995 se realizó un recorte selectivo en términos reales en los componentes corriente y de capital, y se concentró la mayor parte de las erogaciones hacia el segundo semestre del año. Los recursos así disponibles se orientaron en favor del desarrollo social, el combate a la pobreza y la inversión productiva.

El gasto público presupuestal fue de 421,240 m.p. (26.6 por ciento del PIB), lo que representó un decremento real de 4.9 por ciento y un aumento de 0.4 por ciento del PIB respecto al resultado del año previo. Dicho gasto fue mayor en 1.5 puntos porcentuales a lo establecido en el PARAUSEE, principalmente como resultado del mayor pago de intereses, incluyendo el costo fiscal no anticipado del ADE.

La reducción real del gasto público presupuestal se explica por la contracción del gasto primario (equivalente a 2.3 por ciento del PIB). Esto último, a su vez, respondió a los siguientes factores: revisión de las estructuras orgánicas de la gestión pública, cancelación de contrataciones de personal (excepto en sectores como salud, educación, procuración de justicia y seguridad nacional), posposición de nuevos proyectos de obra pública y reducción en el ritmo de ejecución de obras ya iniciadas.

El gasto programable decreció 14.8 por ciento en términos reales, lo que provocó que su participación en el PIB disminuyera 1.7 puntos porcentuales con respecto al nivel de 1994. Lo anterior se explica por las contracciones observadas en todos sus componentes, destacando las registradas en servicios personales, inversión física y transferencias a entidades de control indirecto. Estas últimas decrecieron a consecuencia de la mayor racionalización y eficiencia con que las entidades ejercieron sus erogaciones. Por su parte, el gasto no programable se redujo 19.2 por ciento real y 0.5 puntos porcentuales del PIB respecto a las cifras del año anterior.

En 1995, la orientación del gasto programable fue objeto de ajustes importantes, con el propósito de otorgarle prioridad a los programas de desarrollo social. Entre las acciones puestas en ejecución con ese fin (ver cuadro 20) destacan el impulso otorgado a los sectores de educación y salud, a los programas de empleo temporal, de nutrición, de abasto social y de becas para la capacitación de los trabajadores, así como la inversión en el área de energéticos.

Como consecuencia de un nivel más alto de las tasas de interés internas y externas así como del efecto que tuvo la depreciación del tipo de cambio, en 1995 el pago de los intereses presupuestales creció en 90.7 por ciento. Ese

desembolso fue equivalente a 5.4 por ciento del PIB (2.6 por ciento del PIB en 1994). Cabe aclarar que en el componente interno de los intereses se incluyó el costo del ADE (equivalente a 0.9 puntos del PIB). En cuanto a la separación de los intereses entre internos y externos y sin considerar el costo del ADE, los primeros representaron el 1.9 por ciento del PIB, mientras que los segundos el 2.6 por ciento. En contraste, en 1994 cada uno fue equivalente a 1.3 por ciento del PIB.

Cuadro 20  
**GASTO PROGRAMABLE SECTORIAL PRESUPUESTAL<sup>1</sup>**  
 Participaciones porcentuales \*

CONCEPTO	1994	1995
Gasto Programable Sectorial	100.0	100.0
Desarrollo Rural	6.7	5.0
Pesca	0.1	0.2
Desarrollo Social	52.9	55.0
Educación	23.1	24.3
Salud y Laboral	21.4	22.6
Programa Nacional de Solidaridad	3.9	3.6
Desarrollo Urbano, Agua Potable y Ecología	3.4	2.9
Programa Social de Abasto	1.1	1.6
Comunicaciones y Transportes	6.3	5.4
Comercio	3.6	2.3
Turismo	0.2	0.2
Energético	20.7	23.2
Industrial	0.4	0.5
Justicia y Seguridad	4.9	4.9
Administración	4.1	3.3

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

1 No incluye a los Poderes Legislativo y Judicial, Organos Electorales y Tribunales Agrarios y Fiscal de la Federación.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

### *Proceso de Desincorporación de Empresas Paraestatales*

En 1995, se inició el proceso de desincorporación de catorce entidades paraestatales y se concluyeron trece. De esta forma, al término del año, el número de entidades paraestatales del sector público ascendió a 204, de las cuales 80 son organismos descentralizados, 99 empresas de participación estatal mayoritaria y 25 fideicomisos.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Cabe aclarar que las cifras anteriores incluyen la creación de las siguientes tres entidades: I.I.I. Servicios S.A. de C.V., Centro de Investigación en Materiales Avanzados, S.C., y Hospital General de México.

Vale la pena comentar que durante 1995 el Ejecutivo Federal presentó sendas iniciativas de reformas legislativas al H. Congreso de la Unión, con el propósito de permitir y alentar la participación privada en áreas de gran importancia para el desarrollo como ferrocarriles, puertos y aeropuertos, telecomunicaciones, transportación y distribución de gas natural.

#### *Deuda Neta del Sector Público*

En 1995, el saldo de la deuda del sector público (económica amplia y consolidada)<sup>18</sup>, en relación con el tamaño de la economía, alcanzó niveles cercanos a los registrados cuatro años antes. Ello, debido al incremento en el componente de la deuda externa y al efecto de la depreciación del tipo de cambio real, resultado que contrasta con la tendencia descendente ininterrumpida en el saldo de la deuda interna, iniciada en 1989.

---

<sup>17</sup> 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.

<sup>18</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 el Banco de México. El primer concepto considera a los pasivos netos del Gobierno Federal y del sector paraestatal, así como el endeudamiento, los activos financieros y los resultados de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento). Los acreedores son el sector externo, el sector privado, la banca múltiple, el Banco de México, los gobiernos estatales y municipales, otros intermediarios financieros del sector privado y los acreedores no sectorizados. Por otra parte, al consolidarse el sector público amplio con el Banco de México, se incluyen también en la deuda pública neta los activos y pasivos financieros del banco central con el sector privado, la banca comercial y el sector externo. Además se elimina el financiamiento neto otorgado por el instituto central al resto del sector público. Cabe señalar que por estas razones metodológicas, los conceptos referidos de deuda pública no son directamente comparables, si bien son congruentes, con lo que se reporta en el documento "Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública" que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público envía trimestralmente a la H. Cámara de Diputados.



El saldo promedio de la deuda neta total económica amplia pasó de 24.8 por ciento del PIB en 1994 a 35.4 por ciento en 1995 (ver cuadro 21). En cuanto a la deuda pública total consolidada con el Banco de México, su saldo promedio aumentó 11.8 puntos porcentuales del PIB, de 22.5 por ciento en 1994 a 34.3 por ciento en 1995 (ver cuadro 22).

CUADRO 21  
**DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO<sup>1</sup>**  
**DEUDA ECONOMICA AMPLIA**  
 Saldos promedio

AÑOS	Millones de 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	310,931	54,382	256,549	24.8	4.3	20.5
1995(p)	559,781	27,075	532,706	35.4	1.7	33.7

<sup>1</sup> 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

En 1995, la reducción del saldo promedio de la deuda interna neta en su concepto consolidado con el Banco de México, fue superior a la correspondiente al concepto económico amplio, lo que se explica porque la posición acreedora de este instituto central con el sector público se cancela en la consolidación. Un elemento importante que favoreció la tendencia a la baja en el saldo de la deuda interna en ambos conceptos, fue la importante contracción de los valores gubernamentales en circulación. Al cierre de 1995, el saldo de Tesobonos como proporción del PIB fue de 0.1 puntos porcentuales, en contraste con el nivel de 8 puntos porcentuales que alcanzó en diciembre de 1994. Por otra

parte, el saldo de Bondes aumentó durante 1995 en 2 puntos porcentuales del PIB.

CUADRO 22  
**DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO<sup>1</sup>**  
**DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MÉXICO**  
 Saldos promedio

AÑOS	Millones de 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	282,529	74,871	207,658	22.5	6.0	16.6
1995(p)	541,464	-11,250	552,714	34.3	-0.7	35.0

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.

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

(p) Preliminar

El incremento del saldo promedio de la deuda externa en 1995 se explica, en parte, por la revalorización de dicha deuda como consecuencia de la apreciación en términos nominales del dólar frente al peso. En adición, durante 1995 hubo endeudamiento neto del sector público con el sector externo y del Banco de México con el Fondo Monetario Internacional. De ahí que la deuda externa pública consolidada con Banco de México haya aumentado de 16.6 por ciento del PIB en 1994 a 35 por ciento en 1995.

El análisis anterior se efectuó con base en los saldos promedio. Si el análisis se hace con base en saldos de fin de período, se obtiene que el incremento al cierre de 1995 del saldo total de la deuda consolidada con respecto al del año anterior fue de 225,987 m.p. En consecuencia, dicho saldo al

final del año fue de 43 por ciento del PIB. Asimismo, en 1995 la deuda externa se incrementó 289,823 m.p. y su saldo cerró en 42.7 por ciento del PIB, mientras que la deuda interna disminuyó en 63,836 m.p., alcanzando su saldo el equivalente a 0.2 puntos porcentuales del PIB en diciembre de 1995.

### **III. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y MERCADOS FINANCIEROS**

#### **III.1 Política Monetaria y Cambiaria.**

La estrategia económica que se siguió a partir de finales de 1994 puso especial énfasis en el abatimiento de las presiones inflacionarias. Sin embargo, eso no quiere decir que la reducción de la inflación se considere un fin en si misma. Más bien, es una condición indispensable, aunque no suficiente, para alcanzar objetivos 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 promover la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. El Constituyente Permanente estableció este mandato a partir de la certeza de que la inflación ocasiona serios perjuicios al bienestar presente y futuro de la población; en particular, sobre la distribución del ingreso, la asignación eficiente de los factores de la producción y la generación de ahorro.

Para cumplir con este mandato, el Banco de México cuenta con la facultad de manejar de manera autónoma 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 instituto emisor no puede afectar directamente, a lo que habría que agregar la

evidencia de que la efectividad y el alcance de la política monetaria no son independientes del régimen cambiario en vigor. De ahí se desprende la importancia de analizar el entorno en que se aplica la política monetaria.

La devaluación del peso mexicano ocurrida en diciembre de 1994, combinada con los bajos niveles de reservas internacionales y la enorme y creciente movilidad que han adquirido los flujos internacionales de capital, volvieron conveniente la adopción de un régimen cambiario de flotación. Ello trajo consigo profundas implicaciones sobre la conducción de la política monetaria.

En regímenes cambiarios de tipo de cambio fijo y, en general, en todos aquellos esquemas en que las autoridades adquieren compromisos para acotar los movimientos del tipo de cambio, el campo de acción de la política monetaria está sujeto a ciertos condicionamientos. De manera específica, el banco central pierde capacidad para afectar en los plazos mediano y largo el monto de la base monetaria y sólo conserva influencia sobre su composición por el lado de los activos (constituidos principalmente por el crédito primario<sup>19</sup> y las reservas internacionales). Normalmente en estos casos, los bancos centrales concentran su atención en coadyuvar al sostenimiento del régimen cambiario en vigor, es decir, en la creación de condiciones monetarias que eviten la sustitución indefinida de reservas internacionales por crédito interno del banco central. En la medida en que el arreglo cambiario sea sostenible -lo cual, procede apuntar, no depende únicamente de la política monetaria- el nivel general de los precios tenderá a comportarse en forma ordenada, siempre y cuando

---

<sup>19</sup> Cuando se haga referencia al crédito del banco central o al crédito primario, habrá de entenderse que se alude al llamado crédito interno neto, es decir, el financiamiento que el banco central proporciona a residentes en el país menos los pasivos que tiene a favor de éstos, por ejemplo, los depósitos del Gobierno Federal o de los bancos. En este sentido, crédito externo es sinónimo de reserva internacional y se califica como externo por implicar financiamiento a no residentes.

la moneda extranjera de referencia sea relativamente estable. De ahí que, en casos como el descrito, se afirme que el tipo de cambio juega el papel de ancla nominal de la economía.

Esta función de ancla se pierde en un régimen cambiario de flotación, ya que, bajo el mismo, el banco central no tiene obligación de intervenir en el mercado de divisas. Por lo anterior el objetivo de la política monetaria no es, por definición, el mantenimiento del precio de la moneda nacional a un nivel determinado o dentro de un rango. Esto significa que el tipo de cambio lo determinan las fuerzas del mercado, por lo que en principio puede moverse en cualquier dirección. Por esta razón, en un régimen de flotación libre no se espera que el precio de la moneda nacional pueda seguir funcionando como ancla nominal del nivel general de los precios.

Por el contrario, con un régimen cambiario de flotación, el banco central adquiere el control sobre la base monetaria, al no verse obligado a inyectar o sustraer liquidez mediante intervenciones en el mercado de cambios. Dado el esquema de flotación ahora en vigor en México, la base es modificada por el manejo discrecional del crédito interno neto del instituto emisor. De ahí que el crédito interno neto juegue un papel preponderante en la formulación de la política del Banco de México y en la constitución de un ancla que, junto con el comportamiento del crédito externo del banco central, sujete la evolución de los precios.

Al actuar sobre la base monetaria, el banco central podrá influir sobre las tasas de interés y el tipo de cambio y, a través de ello, sobre la trayectoria del nivel general de los precios.

Con el objeto de comenzar a construir la referida ancla, a principios de 1995 el Banco de México decidió fijar un límite al crecimiento del crédito interno neto durante el ejercicio. El establecimiento de un límite al crédito primario coadyuva a

que los agentes económicos puedan dar seguimiento a la ejecución de la política monetaria del banco central. Por tanto, el 4 de enero de 1995 el instituto central informó a la opinión pública sobre su propósito de establecer un límite de 12,000 millones de pesos al crecimiento del crédito interno neto durante ese año. El Banco de México determinó este límite, una vez que se conocieron los compromisos suscritos en el marco del Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE) en materia salarial, de precios y tarifas del sector público, de precios del sector privado y de gasto público. Dicho límite resultaba compatible con el crecimiento esperado de la demanda de base monetaria, que a su vez estaba relacionado con el crecimiento entonces previsto para 1995 del PIB real, 1.5 por ciento, y del nivel general de los precios, 19 por ciento (diciembre a diciembre).

Posteriormente, a la luz de proyecciones más precisas sobre la evolución esperada de la velocidad de circulación del dinero, la Junta de Gobierno del Banco de México anunció la decisión de disminuir dicho límite a 10,000 millones de pesos. Este anuncio se hizo el 30 de enero de 1995, en ocasión de la publicación de la "Exposición sobre la Política Monetaria" correspondiente al ejercicio comprendido del 1º de enero al 31 de diciembre de 1995. A través de este documento, el Banco de México dio a conocer al público su programa monetario para dicho periodo.

El programa monetario para 1995 se formuló conforme a lo siguiente:

- i) Límite de 10,000 millones de pesos al aumento del crédito interno neto del instituto central. Este límite parecía suficiente para que, a través de crédito primario, se pudiera satisfacer el incremento anual de la demanda de base, en el evento de que la reserva internacional no aumentara. También se aclaró que el

monto referido no representaba una meta sino un valor máximo. Por lo tanto, se advirtió que la expansión del crédito interno sería menor, si de ese modo se propiciaba una más rápida estabilización sin causar trastornos graves.

- ii) El crédito interno neto se definió como la diferencia entre la base monetaria y la reserva internacional del Banco de México. A su vez, la base es igual a la suma de billetes y monedas en circulación más el saldo neto de las cuentas corrientes que el Banco de México lleva a las instituciones de crédito. Por su parte, la reserva internacional se determinó conforme a la normatividad que rige a la Institución, que señala que los pasivos del Banco, derivados de créditos con propósitos de regulación cambiaria, no se restan de los activos internacionales para determinar dicha reserva.
- iii) El crédito del banco central se manejaría cotidianamente a manera de que la oferta de dinero primario atendiera la demanda de base monetaria esperada cada día. Sin embargo, este comportamiento podría modificarse en atención a la evolución de varios indicadores, entre los cuales destacan los siguientes:
  - La evolución de la base monetaria en relación con su trayectoria deseable;
  - La evolución del tipo de cambio;
  - Las divergencias entre la inflación observada y la pronosticada;
  - Los resultados de las encuestas sobre las expectativas inflacionarias del público y de los especialistas en la materia; y

- La trayectoria de otros factores, tales como las revisiones de los contratos colectivos de trabajo.

No obstante la adopción del AUSEE, de una aplicación estricta de la política monetaria anunciada por el Banco de México, así como de la ampliación del Fondo de Estabilización Cambiaria de América del Norte a 18,000 millones de dólares, durante los primeros meses de 1995 persistió un clima de incertidumbre e inestabilidad en los mercados financiero y de cambios (ver gráficas 16 y 17). En algunos días de ese periodo, cuando ocurrieron vencimientos abultados de inversiones extranjeras en papel gubernamental o bancario que no fueron renovadas, el Banco de México vendió divisas provenientes de sus reservas y del citado fondo de estabilización cambiaria. Aquella situación volátil se explica por los factores siguientes:

- a) Los inversionistas, al contrastar las disponibilidades de moneda extranjera del país con los vencimientos de corto plazo de los adeudos con el exterior tanto del sector público como del privado, incluyendo aquellas obligaciones que, aunque pagaderas en México en moneda nacional, estaban denominadas en moneda extranjera (Tesobonos), temieron que México no tuviera la capacidad de pago suficiente en el momento adecuado. La incertidumbre generada por ese temor ocasionó una fuerte presión sobre el tipo de cambio, al producirse fugas de capital. El tipo de cambio se apreció temporalmente a finales de enero y principios de febrero después de que se anunció la constitución y formalización de un nuevo Fondo de Estabilidad de la Paridad (o Paquete Financiero). Dicho fondo ascendió a más de 50,000 millones de dólares (m.d.), de los cuales 17,750 m.d. fueron comprometidos por el FMI, 20,000 m.d. por el Gobierno de los Estados Unidos, 1,100 m.d. por el Banco de Canadá, 10,000 m.d. por el Banco de Pagos Internacionales y 2,787 m.d. por el Banco



Mundial y el BID. A pesar de lo anterior, al difundirse entre los inversionistas la duda de que el país pudiera cumplir con las condiciones para disponer de dichos recursos, volvió a surgir la presión sobre el tipo de cambio y las tasas de interés. Como consecuencia, el tipo de cambio alcanzó un máximo de 7.55 nuevos pesos por dólar el 9 de marzo de 1995 (ver gráfica 16), mientras que unos días después la tasa de interés interbancaria promedio (TIIP) llegó a casi 110 por ciento (ver gráfica 17).

A fin de dar una idea del monto de amortizaciones en moneda extranjera que el país tuvo que enfrentar durante el primer trimestre de 1995, es necesario considerar que en ese lapso se hicieron pagos al exterior por un total estimado de 12,942 millones de dólares (m.d.) derivados de los siguientes conceptos: amortización de Tesobonos en manos de no residentes (5,878 m.d.),<sup>20</sup> de deuda pública externa (3,390 m.d.), de pasivos bancarios (2,503 m.d.) y de valores de empresas privadas no bancarias (1,171 m.d.).

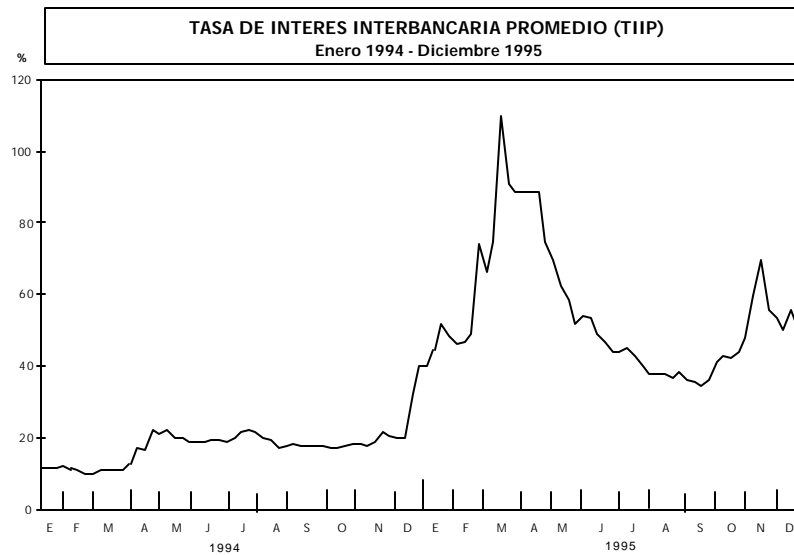
---

<sup>20</sup> Esta cifra depende de la residencia de quien figura como titular del depósito de Tesobonos, quien no necesariamente es el titular de la propiedad de esos valores.

GRAFICA 16



GRAFICA 17



- b) No obstante la relativa rapidez con que se obtuvieron los apoyos financieros externos, durante su complejo

proceso de negociación aumentó la incertidumbre entre los inversionistas, produciendo efectos negativos en los mercados cambiario, bursátil y de dinero.

- c) La caída de la actividad económica, el incremento de las tasas de interés, así como la depreciación del tipo de cambio durante los primeros meses de 1995, afectaron considerablemente la capacidad de pago de las empresas y las familias endeudadas. Como es lógico, ello se reflejó en aumentos sustanciales de la cartera vencida de la banca. Esta situación originó fuertes preocupaciones acerca de la solvencia de las instituciones de crédito.

Como se aprecia, la concurrencia de diversos factores adversos dio lugar a que el programa económico adoptado en enero de 1995 dejara de ser viable. Entre estos factores cabe destacar una depreciación del tipo de cambio mayor a la anticipada al inicio del año, el aumento concomitante de la inflación y de las tasas de interés, el impacto adverso provocado por la amortización acelerada de pasivos con el exterior, el debilitamiento de las instituciones de crédito y, por lo anterior, la consecuente desaceleración del crecimiento económico. Por estas razones, a principios de marzo de 1995 se volvió necesario reforzar el AUSEE, surgiendo de ese modo el PARAUSEE (Programa de Acción para Reforzar el AUSEE).

Con el PARAUSEE se adoptó un programa económico de acción integral, orientado a enfrentar con vigor las causas de la inestabilidad financiera y en el cual los distintos instrumentos de política económica se manejaran de manera congruente en el tiempo y entre sí. Un elemento clave para dar posibilidad de éxito al programa fue el anuncio de que el problema de las instituciones de crédito se resolvería a través de esquemas y estrategias específicas para sanear al sistema bancario y apoyar a los deudores, y que los costos de dichos esquemas serían absorbidos por los accionistas de los bancos y el Gobierno Federal (a lo largo de hasta treinta años). De esta forma, la

política monetaria se podría concentrar en la lucha contra la inflación.

El conjunto de acciones propuesto no sólo estuvo encaminado a fortalecer el programa económico original para 1995. Al fomentarse una estabilización rápida, se buscó minimizar el daño que los desequilibrios financieros pudieron infligir al sector real de la economía, a la vez que se fincaban las bases para reiniciar un crecimiento económico firme y sostenido.

El PARAUSEE incluyó ajustes fiscales que se hicieron necesarios a consecuencia de las mayores tasas de interés, un tipo de cambio más depreciado, pagos más cuantiosos al exterior, una actividad económica menor que la esperada y el compromiso del gobierno de absorber parte de los costos de los programas de saneamiento bancario y apoyo a los deudores. Al mismo tiempo, fortaleció los programas de bienestar social, ratificó a la política monetaria como ancla nominal de la economía en el contexto de un régimen de tipo de cambio flotante y propuso dar atención especial a los problemas de las familias y empresas sobreendeudadas.

Las políticas del gobierno, al contar con el apoyo de la política monetaria, habrían de desempeñar un importante papel en la consecución de la estabilización del nivel general de los precios y de la reducción de las tasas de interés, así como en aplacar la volatilidad del tipo de cambio. Los avances en estos campos mitigarían los problemas de los deudores y de la banca y, en general, sentarían bases sólidas para reanudar posteriormente el crecimiento económico.

Así, dadas las condiciones existentes a principios de marzo de 1995 y en el marco del PARAUSEE (del que el Banco de México fue firmante), se decidió que en el corto plazo la política monetaria se orientara a reducir la volatilidad del tipo

de cambio y, de ser posible, su excesiva depreciación. Esta estrategia propiciaría:

- a) La disminución de las presiones inflacionarias, limitando el impacto de la devaluación;
- b) El descenso de las tasas de interés, como resultado de la formación de expectativas de inflación declinante;
- c) La restauración de la revolvencia usual de los pasivos externos del país, ya fueran gubernamentales, bancarios o del sector privado no bancario;
- d) El reestablecimiento de los flujos de capital externo de largo plazo hacia México; y
- e) La reconstitución de las reservas internacionales del banco central.

En ese entonces, la Junta de Gobierno del Banco de México resolvió ratificar el límite de 10,000 millones de pesos para el crecimiento del crédito interno neto en 1995 y los demás componentes del programa monetario anunciado para el año, los cuales, según se ha dicho, habían sido fijados desde finales de enero. Lo anterior, a pesar de que las proyecciones de inflación y de evolución del PIB ya eran otras. En particular, la ratificación del límite obedeció a la estimación de que el proceso inflacionario más agudo que se estaba previendo implicaría una más elevada velocidad de circulación del dinero, volviendo innecesario que su monto aumentara más de lo programado. Un mayor incremento de los medios de pago, como algunos proponían entonces, concomitante con la tasa de inflación esperada, hubiera dado lugar a que ésta fuera todavía mayor.

Para manejar su crédito interno con mayor flexibilidad, en el mes de marzo el Banco de México decidió también adoptar un nuevo esquema de encaje llamado de encaje promedio

cero. Mediante dicho esquema, los saldos deudores que hubieran aparecido al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México, tendrían que ser compensados, dentro de plazos mensuales medidos dos veces al mes, con la constitución en otros días de saldos acreedores en esas mismas cuentas, de por lo menos igual monto. El incumplimiento de algún banco con la condición descrita, lo hacía acreedor a una penalización calculada con base en el monto del faltante acumulado y de una tasa equivalente a cuatro veces la tasa vigente de Cetes. Vale la pena mencionar que en agosto de 1995 se decidió afinar este mecanismo, al establecerse que el cumplimiento con la condición de saldo promedio por lo menos igual a cero, deberá producirse cada 28 días en la misma fecha para todas las instituciones, además de que la tasa penal sería de dos veces la tasa vigente de Cetes. Posteriormente, además, se impusieron límites a los saldos positivos de las instituciones de crédito computables para el promedio mensual.

Este esquema facilita la conducción de la política monetaria. Así por ejemplo, si en un tiempo dado conviene restringir la demanda agregada, el Banco de México induce un sobregiro de la banca en la cuentas corrientes que les lleva.<sup>21</sup> Para evitar la penalización, las instituciones de crédito tratan de generar excedentes de efectivo que puedan depositar en el banco central. Para hacerse de la liquidez requerida, los bancos deben contraer su crédito y/o atraer nuevos depósitos. Cualquiera de estas acciones propicia el alza de las tasas de interés y resta capacidad de gasto al público.

El establecimiento de un límite al crédito interno neto del Banco de México y la adopción del nuevo esquema de encaje, tuvieron una gran importancia sobre el manejo de la política monetaria. A través de estas medidas, fue posible pasar de una

---

<sup>21</sup> Este sobregiro puede ser fácilmente inducido si el Banco de México no repone en su totalidad los vencimientos, que ocurren casi a diario, de los créditos que previamente ha otorgado a los bancos comerciales.

política monetaria que actuaba en lo fundamental a través de la influencia directa del instituto central en la determinación de las tasas de interés, a una política orientada al cumplimiento de objetivos monetarios cuantitativos. Al perseguirse metas cuantitativas, una resultante son las variaciones de las tasas de interés. En las circunstancias por las que atravesaba la economía mexicana, dicha política implicaba menores riesgos que otras en las que el banco central debe "adivinar" el nivel conveniente de las tasas de interés.

El Banco de México también adoptó medidas adicionales orientadas a fortalecer las ya descritas y asegurar un mejor control monetario. Entre éstas, es pertinente mencionar las siguientes:

- 1) Modificaciones a la mecánica de las subastas de crédito que el banco central realiza para regular la liquidez. En el pasado, el Banco de México con frecuencia fijaba las tasas al operar en corros, o influía directamente sobre ellas al señalar sus niveles máximos o mínimos aceptables en las subastas. En la actualidad, las tasas se determinan en las subastas en forma completamente libre.
- 2) Reforma al sistema de pagos. En virtud de esta reforma, se limitó el acceso de los bancos comerciales al crédito del Banco de México en el transcurso de una misma jornada. Además, dicho crédito quedó condicionado a la constitución de garantías.
- 3) Ventanilla especial en el Banco de México para la amortización de Tesobonos en moneda extranjera. Un factor que en los primeros meses del año causó grandes fluctuaciones en el tipo de cambio, fue la demanda de moneda extranjera ejercida por los tenedores de Tesobonos, al convertir a dólares los pesos que obtenían de la amortización de esos títulos. Para abatir la

volatilidad cambiaria consecuente, se decidió abrir una ventanilla especial a través de la cual los citados títulos pudieran ser amortizados en dólares a petición del inversionista.

- 4) Impulso a los mercados de futuros y opciones del peso mexicano. La existencia de un mercado eficiente de futuros de divisas es de gran utilidad para aminorar la volatilidad del tipo de cambio. Mediante las ventas o compras que se realizan en ese mercado, los exportadores e importadores, así como, en general, los acreedores y deudores de moneda extranjera, pueden eliminar o reducir sustancialmente los riesgos cambiarios a que están expuestos y quitarle presiones al mercado cambiario al contado.

Por esta razón, el Banco de México resolvió facultar a los bancos que cumplieran con ciertas condiciones, particularmente en cuanto a calificación técnica y solvencia, para realizar operaciones de futuros "a la medida" de moneda extranjera.<sup>22</sup>

En 1995, el Banco de México también expidió las disposiciones necesarias para facilitar la operación de un mercado de futuros de pesos mexicanos en la "Chicago Mercantile Exchange". Como es sabido, las transacciones referidas comenzaron a realizarse en abril.

Mediante estos avances, es previsible que las variaciones del tipo de cambio en el corto y mediano plazos ocasionen problemas cada vez menores para las empresas; inclusive, conforme la estabilización financiera continúe, es de esperarse la extensión de los plazos de los distintos tipos de coberturas disponibles en el mercado.

---

<sup>22</sup> A los que en inglés se denomina "forwards" para distinguirlos de los "futures" que se comercian en las lonjas.



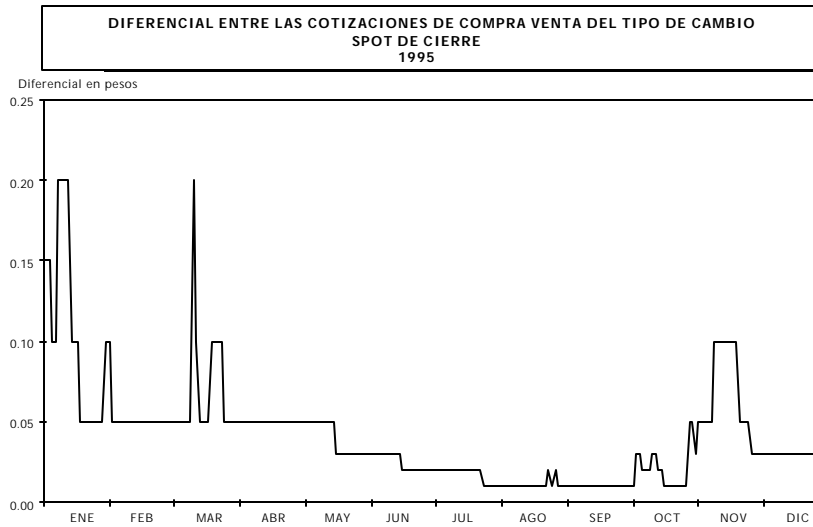
- 5) Nueva política de información del Banco de México. Con el fin de que los agentes económicos puedan dar mejor seguimiento a las acciones del instituto central, es conveniente darlas a conocer con la mayor oportunidad posible. En consecuencia, se decidió lo siguiente: a) publicar diariamente el saldo de las cuentas corrientes de la banca en el Banco de México a la apertura de la jornada, el de billetes y monedas en circulación y el programa de las operaciones de mercado abierto que conducirá el Instituto Central durante el día; b) reportar semanal y mensualmente, a partir de información preliminar, pero con no más de tres días hábiles de retraso, las cifras de los principales rubros del estado de cuentas del Banco, entre las que se encuentran la base monetaria, el crédito interno neto y las reservas internacionales; y c) poner a disposición del público en general la amplia base de datos de este Instituto Central a través del sistema INTERNET. Esta política de información ha permitido reducir sustancialmente el rezago entre las fechas en que se conocen ciertas cifras y aquellas en las que normalmente se divulgan a través de medios impresos. Todas estas medidas han puesto al Banco de México en la vanguardia de los bancos centrales en cuanto a la información que se hace del dominio público y la oportunidad con la cual se divulga.
  
- 6) Liquidación anticipada de reportos sobre valores gubernamentales. Con el fin de reducir la frecuencia de las operaciones de sustracción e inyección de fondos al mercado de dinero que realizaba el Banco de México y atendiendo a la preocupación que algunos intermediarios manifestaron con motivo del continuo vencimiento de financiamientos recibidos del instituto central, éste hizo varias ofertas en 1995 para la liquidación anticipada de reportos sobre valores gubernamentales. Conforme a lo anterior, el Banco de

México adquiriría en firme dichos títulos liberando a los respectivos intermediarios de pagar el precio y premio de los reportos que se saldaban anticipadamente. Esta liquidación anticipada de reportos no tuvo efectos monetarios, ya que prácticamente no implicó inyección o sustracción de liquidez.

El anuncio del PARAUSEE, la ratificación del programa monetario, las demás medidas adoptadas por el Banco de México, el establecimiento de esquemas específicos para resolver el problema bancario, junto con los apoyos externos obtenidos, coadyuvaron a que los agentes económicos fueran confiando cada vez más en la estrategia de estabilización adoptada, lo que se reflejó a partir de mediados de marzo en diferentes indicadores de la economía. De hecho, el periodo mediados de marzo a mediados de septiembre de 1995 se caracterizó por una relativa estabilidad financiera, como lo demuestran los siguientes factores:

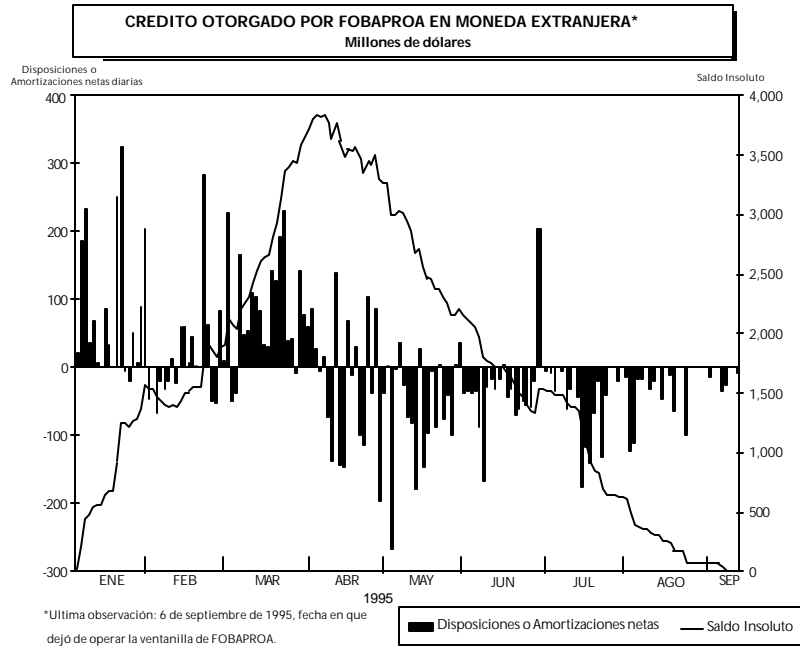
- a) La cotización de la moneda nacional con respecto al dólar se apreció considerablemente desde marzo de 1995, para después mantenerse más o menos estable en el periodo junio-mediados de septiembre (ver gráfica 16). Asimismo, pueden mencionarse dos factores adicionales que reflejaron la mayor estabilidad cambiaria entonces conseguida: en primer término, el diferencial entre las cotizaciones de compra y venta de pesos por dólar en el mercado interbancario se redujo sustancialmente (ver gráfica 18) y, además, los márgenes iniciales en los contratos a futuro del peso mexicano se ajustaron a la baja de manera considerable, al pasar de 15,000 a 8,750 dólares por contrato de 500,000 pesos. Como es sabido, dichos márgenes dependen de manera directa de la volatilidad observada en el tipo de cambio.

**GRAFICA 18**



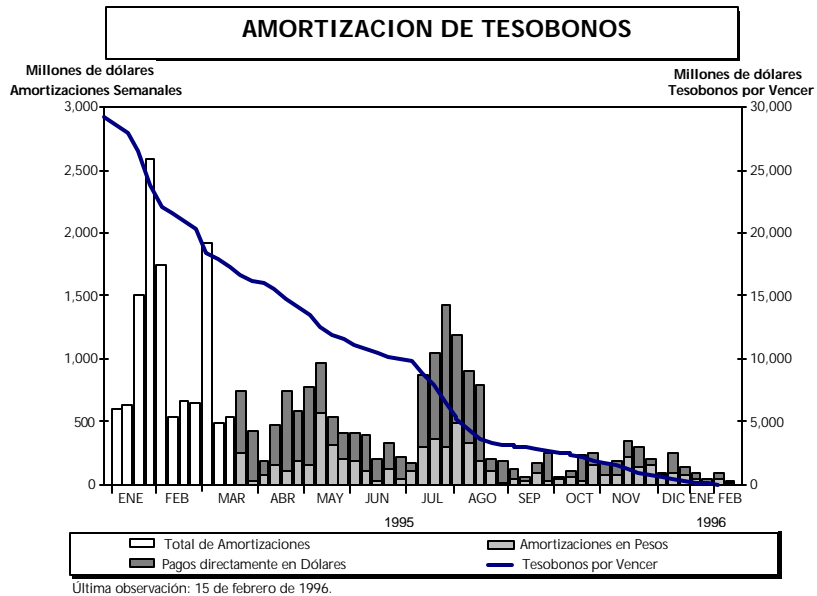
- b) La banca mexicana recobró en el periodo aludido su capacidad para renovar la mayoría de sus pasivos externos y contratar nuevos financiamientos. Ello hizo posible que las instituciones que utilizaron recursos del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), para hacer frente a vencimientos de deuda en moneda extranjera, hayan podido liquidar totalmente su adeudo con ese fideicomiso a inicios de septiembre (ver gráfica 19).

GRAFICA 19



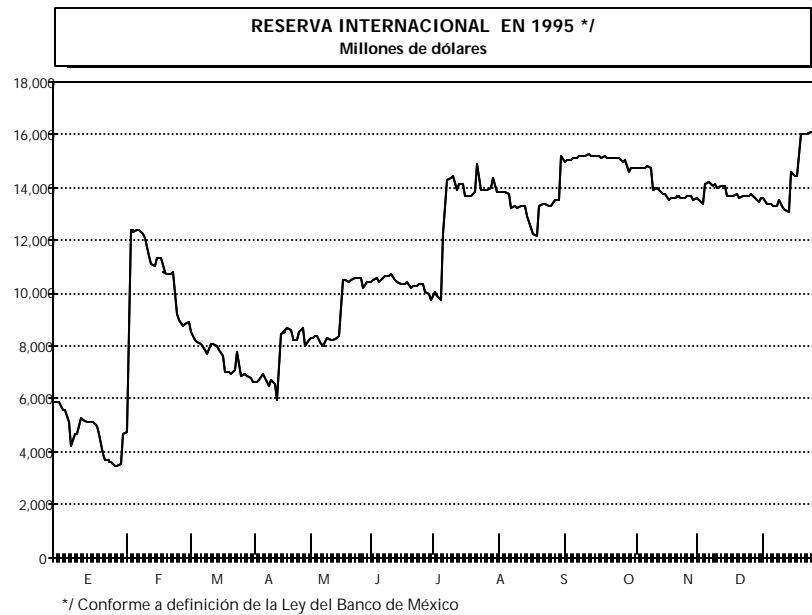
- c) La proporción de los inversionistas que acudían a la ventanilla especial en el Banco de México para la amortización de Tesobonos en moneda extranjera se redujó con el tiempo, lo cual sugería que quizá parte de los recursos pagados al vencimiento de los citados instrumentos se estaba reinvertiendo en el país (ver gráfica 20). Por otra parte, en los meses de julio y agosto se amortizaron las mayores cantidades de Tesobonos vencidos, sin trastorno alguno.

GRAFICA 20



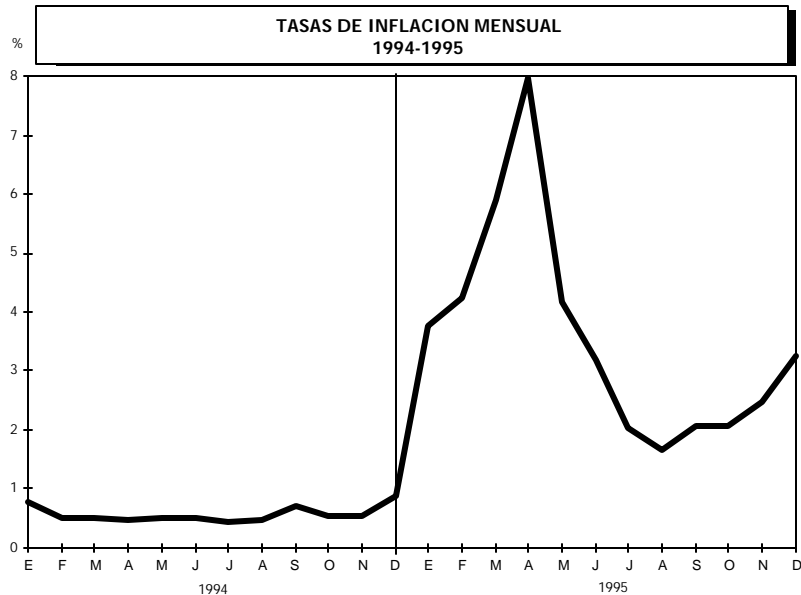
- d) México recobró en mayo su acceso a los mercados financieros internacionales. Como ya se ha dicho, varias entidades del sector público colocaron exitosamente deuda en los mercados del exterior a partir de mayo.
- e) En el período abril-agosto, el Banco de México logró acumular aproximadamente 8,200 m.d. en reservas internacionales. Ese logro es atribuible a que en ese lapso se redujeron sustancialmente las amortizaciones netas de deuda externa y a que pudieron atraerse recursos externos adicionales a los provenientes de las autoridades del exterior y de las instituciones multilaterales (ver gráfica 21).

GRAFICA 21



- f) La tasa de inflación mensual mostró una tendencia declinante de abril a agosto. La rápida desaceleración de la inflación fue consecuencia de la mayor estabilidad cambiaria conseguida, el bajo ritmo de actividad económica y la moderación de las revisiones salariales.

GRAFICA 22



- g) Declinación de las tasas de interés como resultado de la formación de expectativas de inflación a la baja. La tendencia a partir de abril de una inflación descendente permitió que se abatieran las expectativas inflacionarias. Este fenómeno se manifestó en caídas muy importantes de las tasas de interés.

Lamentablemente, la conjugación de una serie de factores hicieron que el referido ambiente de relativa estabilidad financiera se viera interrumpida abruptamente a partir de mediados de septiembre, como puede apreciarse de las gráficas 16, 17 y 22. Dichos factores fueron los siguientes:

- a) Conforme a la regulación aplicable a la banca, las instituciones de crédito del país se vieron obligadas en septiembre a formar reservas prudenciales adicionales

en moneda extranjera, para respaldar su cartera de créditos denominada en divisas de difícil cobro. Para cumplir con este precepto, los bancos adquirieron moneda extranjera en el mercado, presionando al alza el tipo de cambio.

- b) En los meses inmediatos anteriores a septiembre, se elevó la cartera vencida de los bancos y la inquietud de deudores incumplidos fue creciendo. Estos factores hicieron que los participantes del mercado tuvieran serias dudas sobre la salud de las instituciones de crédito y la suficiencia de los programas de saneamiento bancario que se habían aplicado hasta entonces. A pesar de que a mediados de septiembre se anunció el ADE (Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores), persistió la incertidumbre sobre la solidez del sistema financiero mexicano.
- c) A finales de agosto de 1995 se anunció la cifra sobre la variación del PIB del segundo trimestre de 1995 con respecto al mismo período del año anterior resultando una caída de 10.5 por ciento. Esta reducción del PIB fue mucho mayor que la anticipada, lo que, junto con un sistema bancario débil, puso en serias dudas la expectativa de una recuperación económica vigorosa para la segunda mitad del año y la continuidad del programa de estabilización adoptado.
- d) La depreciación de la moneda nacional durante la mayor parte de septiembre coincidió con caídas importantes de las tasas de interés en pesos. Este factor, junto con lo mencionado en el inciso anterior, hizo que algunos inversionistas sospecharan, infundadamente, que el Banco de México había relajado su postura de política monetaria, lo que aceleró la depreciación del tipo de cambio y presionó al alza las tasas de interés.



- e) Los eventos anteriores coincidieron con la cercanía de las fechas en las que tradicionalmente se renovaban los "Pactos". Este hecho aumentó la incertidumbre sobre el programa macroeconómico que estaría en vigor en los meses subsecuentes.
- f) A finales de octubre, se anunció el ARE (Alianza para la Recuperación Económica). Básicamente en este acuerdo se fortaleció el PARAUSEE y las partes firmantes ratificaron su voluntad de seguir trabajando en conjunto para alcanzar a la brevedad la estabilización, pieza clave para aspirar a una recuperación de la actividad económica sólida y sostenible. Desafortunadamente, la firma de este acuerdo coincidió con rumores insidiosos de índole política y con la decisión de múltiples inversionistas del extranjero de retirar sus recursos de México, motivados, entre otros factores, por su práctica de reducir o eliminar a fin de año su exposición cambiaria. Esta combinación de factores aceleró la rápida depreciación que había mostrado la moneda nacional durante octubre, haciendo que el tipo de cambio alcanzara por momentos durante los primeros días de noviembre niveles superiores a 8.00 pesos por dólar, mientras que la TIIP llegó a alcanzar ese mes casi 70 por ciento.

Toda vez que estos fenómenos no correspondían a la situación fundamental de la economía, la Comisión de Cambios<sup>23</sup> resolvió que el instituto central interviniera en el mercado de divisas. Durante noviembre lo hizo en dos jornadas, utilizando un reducido monto de reservas (300 m.d. en total). El Banco de México volvió a intervenir otras dos

---

<sup>23</sup> La Comisión de Cambios, prevista en el artículo 21 de la Ley del Banco de México, está integrada por el Secretario y dos Subsecretarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y por el Gobernador y dos Subgobernadores del Banco de México. Esta Comisión tiene la facultad de determinar la política cambiaria.

veces en el mercado de cambios en diciembre, vendiendo 205 m.d. en ese mes.

Las citadas intervenciones contribuyeron a ordenar el mercado de cambios. La eficacia de las intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario es en parte explicable, por que fueron acompañadas de acciones complementarias en materia monetaria. Con motivo de esas acciones, el instituto central propició el alza transitoria de las tasas de interés. Como se puede apreciar en la gráfica 20 y 21, a partir de la tercera semana de noviembre el tipo de cambio se apreció y las tasas de interés cayeron, iniciándose así el restablecimiento del orden en los mercados financieros nacionales.

Vale la pena resaltar que, a pesar de la turbulencia observada en los mercados financieros nacionales en el periodo de mediados de septiembre a inicios de noviembre, el sector público pudo colocar en los últimos dos meses del año montos importantes de instrumentos de deuda en el exterior (2,865.7 millones de dólares).

Como ya se ha dicho, durante 1995 los deudores y los intermediarios financieros atravesaron por una situación difícil, razón por la cual las autoridades consideraron conveniente apoyarlos. En el año objeto de este Informe, el Banco de México otorgó créditos al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) por 37,975 m.p. y al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL) por 1,983 m.p. Sin embargo, el instituto emisor evitó que los apoyos referidos se tradujeran en expansión monetaria. Al efecto esterilizó montos iguales, ya sea por medio de la reducción de sus créditos a los intermediarios financieros o en virtud de depósitos constituidos en el banco central por el propio FOBAPROA o por los bancos apoyados por este último.

### III.2 Evaluación del Programa Monetario para 1995

La experiencia mexicana, así como la de muchos otros países, confirma que la política monetaria contribuye más eficazmente al crecimiento económico y al empleo cuando se orienta a lograr la estabilidad del nivel general de precios. En congruencia con lo anterior, el objetivo primordial del programa monetario para 1995 fue contrarrestar los efectos inflacionarios de la devaluación.

Como ya es sabido, el crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), que resulta de comparar el nivel de diciembre de 1995 con el de diciembre de 1994, fue de 51.97 por ciento. Los principales elementos que explican la diferencia entre la inflación anual y la proyección de 42 por ciento contenida en el PARAUSEE, fueron los siguientes:

- i) El tipo de cambio promedio durante 1995, que resultó de 6.41 pesos por dólar, fue superior en casi siete por ciento al previsto, de 6 pesos por dólar.
- ii) La tasa de inflación mensual de diciembre fue mayor que la originalmente estimada, debido a que una parte de las medidas con incidencia sobre los precios que formaban parte del programa económico para 1996, entraron en vigor durante aquel mes. Dichas medidas fueron el incremento al salario mínimo de 10 por ciento, así como un ajuste de 7 por ciento en algunos precios y tarifas del sector público.
- iii) A lo largo de octubre y la primera mitad de noviembre, el peso mexicano se depreció en forma sustancial por efecto de factores especulativos ajenos a la situación fundamental de la economía. No obstante que dicho movimiento cambiario se revirtió parcialmente, incidió sobre la tasa de inflación correspondiente a noviembre y diciembre pasados.

En todo caso, el hecho de que la inflación de 1995 haya sido menor a la mitad de la depreciación de la moneda nacional ocurrida de mediados de diciembre de 1994 a finales del mismo mes de 1995, permite inferir que la política monetaria adoptada contribuyó a contener las presiones inflacionarias a las que estuvo sujeta durante ese año la economía mexicana.

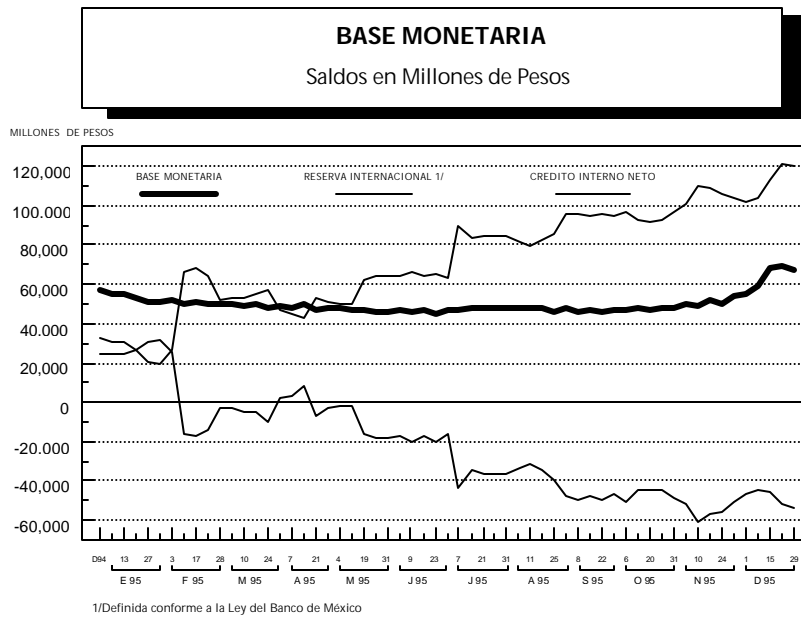
El programa de política monetaria para 1995 también puede ser evaluado a la luz del cumplimiento por parte del Banco de México del límite establecido para el crédito interno neto. El monto de éste se redujo sustancialmente desde principios del año y, en particular, a partir de mayo. Durante el ejercicio, el crédito del Banco de México decreció en 77,688 millones de pesos (m.p.), al pasar su saldo de 24,196 m.p. al 31 de diciembre de 1994, a (-)53,492 m.p. al 29 de diciembre de 1995. Cabe recordar que cuando se fijó el límite de 10,000 m.p. al crecimiento de ese agregado, México aún no contaba con apoyos externos y acababa de adoptar un régimen cambiario de flotación. En consecuencia, en ese momento no era posible anticipar una acumulación importante de reservas internacionales a lo largo de 1995. De ahí que el límite al crédito del banco central para ese año se haya fijado con vista al crecimiento deseable de la base monetaria, en el supuesto de que las reservas internacionales no aumentarían.

La posterior disponibilidad de apoyos externos y la resultante acumulación de reservas, determinó por sí sola una disminución del crédito interno neto de 87,562 m.p. Sin embargo, el aumento de la base monetaria, que en todo el año fue de 9,874 m.p., resultó casi igual al intentado.

Cabe recordar que el crédito interno neto fue definido como la diferencia entre el monto de la base monetaria y el de la reserva internacional. Por tanto, para poder explicar el

comportamiento de dicho crédito durante 1995, es indispensable analizar la evolución tanto de la base monetaria como de las reservas internacionales.

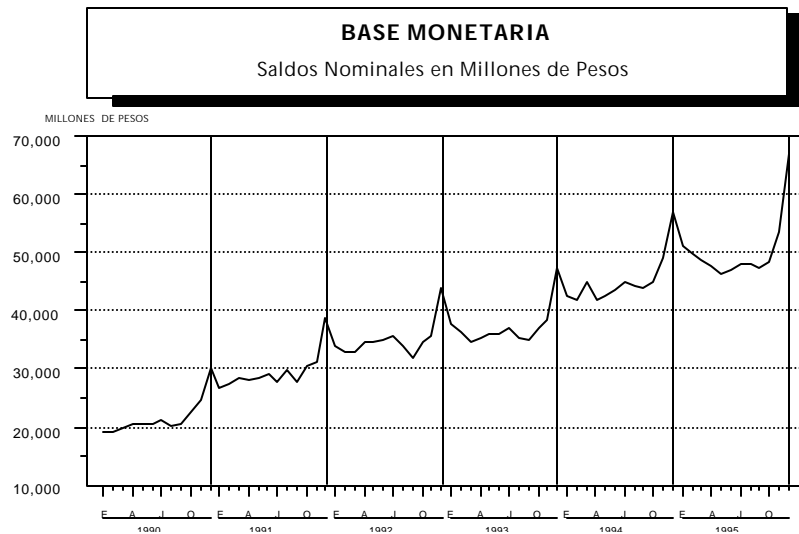
GRAFICA 23



Durante 1995, la base monetaria aumentó 9,874 m.p., mientras que los billetes y monedas en circulación lo hicieron en 9,889 m.p. La insignificante diferencia entre estas dos cifras se explica porque bajo el régimen de encaje promedio cero, los bancos no requieren tener depósitos en el banco central. Por esta razón, el comportamiento de la base monetaria en dicho periodo dependió casi en su totalidad de la evolución de los billetes y monedas en circulación.

En México, año tras año la demanda de billetes y monedas muestra una estacionalidad muy marcada. El saldo nominal de los billetes y monedas en circulación se contrae durante los primeros meses y después permanece relativamente estable hasta noviembre (ver gráfica 24). En el último bimestre de cada año tiene lugar una gran expansión de la demanda de esos medios de pago, debido en especial a los aguinaldos y bonos de fin de año y a la concentración en esa época de una proporción muy elevada del gasto de familias y empresas. La intensa demanda de billetes y monedas que se produce en este lapso se revierte, cuando menos parcialmente, a partir de enero del ejercicio siguiente. Para deshacerse entonces del exceso de billetes y monedas en su poder, el público lo deposita en los bancos, los que a su vez lo entregan al banco central.

GRAFICA 24



Si por factores estacionales disminuye la demanda de base, el Banco de México debe contraer su crédito interno neto.<sup>24</sup> De otra manera, la referida disminución de la demanda daría lugar a un exceso de oferta de dinero, que se traduciría en presiones cambiarias y, ulteriormente, en una escalada de inflación. Debe quedar claro que tal contracción del crédito primario no está dirigida a crear una estrechez monetaria, sino que mediante esta acción, sólo se procura el equilibrio del mercado de dinero, sin afectar el nivel de las tasas de interés.

Por otro lado, si se observa una mayor demanda de billetes y monedas por factores estacionales, el instituto central debe atenderla, ya que de lo contrario estaría generando una astringencia innecesaria de liquidez, lo que redundaría en aumentos de las tasas de interés y en una contracción del gasto. Así, en la medida en que el banco central se limite a satisfacer la mayor demanda de base, no estaría relajando la política monetaria.

Al analizarse el comportamiento de los billetes y monedas en circulación durante 1995, destacan dos fenómenos (ver gráfica 25):

- i) La caída del saldo de los billetes y monedas en circulación en el periodo enero-noviembre fue mayor y más prolongada que las observadas en los años anteriores durante iguales lapsos. Esto, en razón de que en el periodo considerado influyeron otros factores además de la estacionalidad, que dieron lugar a una menor demanda de dichos medios de pago.

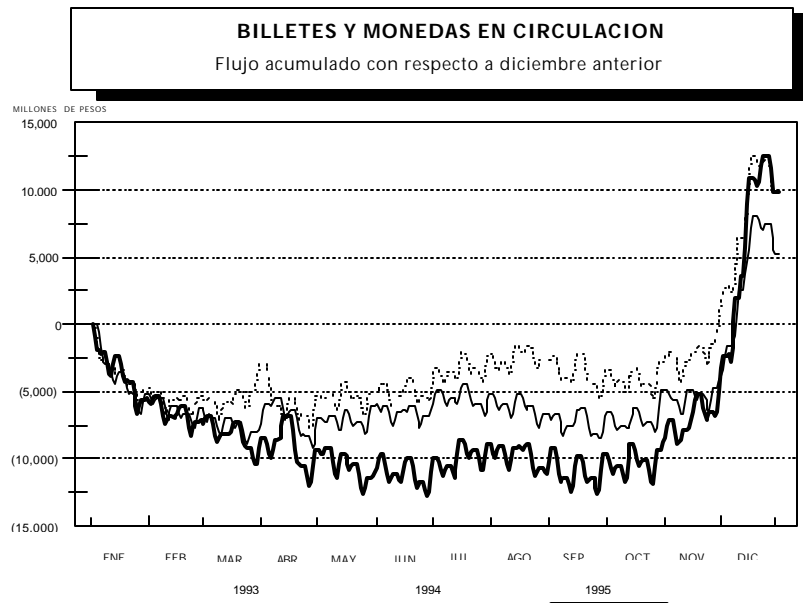
Entre estos factores, se pueden citar la débil actividad económica y el gran aumento de las tasas de interés. La disminución de la demanda de billetes y

---

<sup>24</sup> Esto puede no ser necesario si en esa época disminuyen los activos internacionales netos del banco central.

monedas observada en 1995 también se vio agudizada por la evolución de otras dos variables: la caída de los salarios reales y el aumento del desempleo. Un concepto que capta la suma de estos últimos fenómenos es el comportamiento de la masa salarial. En diciembre de 1995, la masa salarial correspondiente a la industria manufacturera cayó 29.1 por ciento en términos reales con respecto a su nivel del mismo mes del año anterior. En virtud de que los asalariados demandan proporcionalmente mayor cantidad de billetes y monedas que otros agentes económicos, la reducción de la masa salarial que tuvo lugar en 1995 es un factor relevante para explicar la trayectoria que la base monetaria mostró ese año.

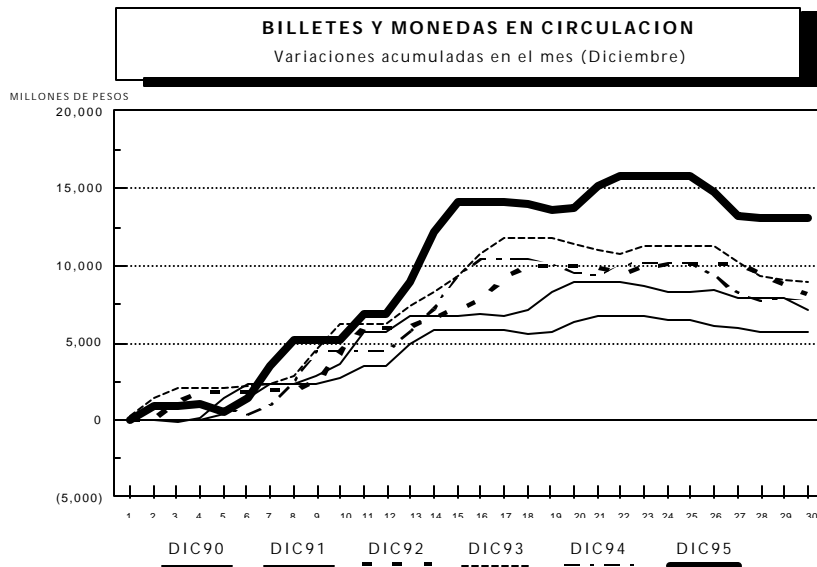
### GRAFICA 25





ii) El aumento estacional de la demanda de billetes y monedas que se observa en diciembre de cada año, fue anormalmente alto en 1995, como se puede observar en las gráficas 25 y 26.

**GRAFICA 26**



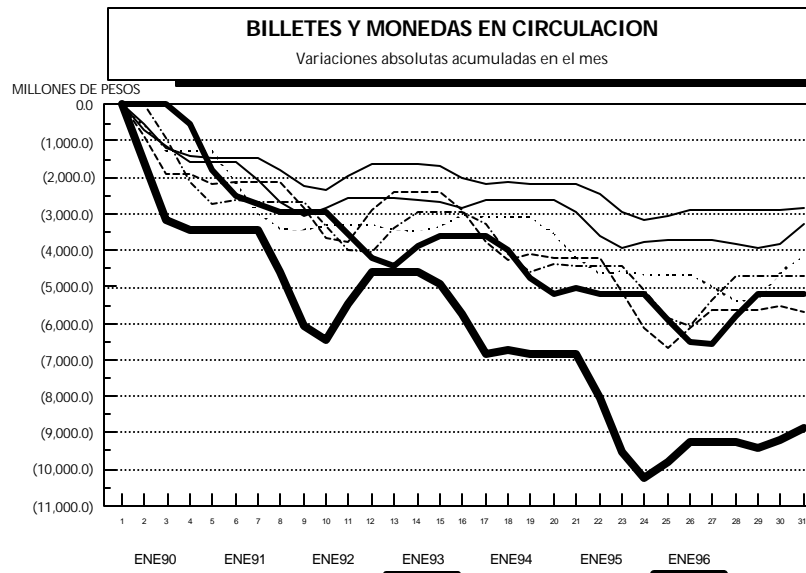
Este aumento en la demanda respondió principalmente a dos causas:

- Durante diciembre, el Gobierno Federal realizó pagos derivados de PROCAMPO por un total mayor de 2,900 m.p., monto superior al esperado para dicho periodo y al registrado en diciembre de 1994. Al respecto vale la pena mencionar que dichos pagos se efectúan a través de cheques de la Tesorería de la Federación, los cuales suelen ser canjeados por efectivo por los beneficiarios.

- El 25 de diciembre de 1995 y el primero de enero de 1996 cayeron en lunes, por lo que los últimos dos "fines de semana" del año fueron de tres días. Esta circunstancia redundó en que en los viernes inmediatos anteriores a dichos días de asueto, la cantidad demandada de billetes y monedas fuese mayor a la usual en esa época del año.

Es pertinente señalar que los citados factores tuvieron efecto sólo durante un breve plazo, como lo constata el hecho de que la contracción estacional de la demanda de billetes y monedas en circulación durante enero de 1996 ha sido bastante más pronunciada que la de años anteriores (ver gráfica 27).

**GRAFICA 27**



La mayor demanda estacional de billetes y monedas a finales de 1995 contribuyó a que la base monetaria aumentara en el año cerca de 10,000 m.p., lo cual, en ausencia de los incrementos de la reserva internacional ocurridos en el transcurso del año, hubiera dado lugar a una elevación del crédito interno neto prácticamente igual a su límite para el año.

### **III.3 Programas de Saneamiento Bancario y de Apoyo a los Deudores.**

La crisis económica iniciada a finales de 1994 con la devaluación del peso mexicano tuvo importantes repercusiones sobre la salud del sistema bancario nacional. El citado ajuste cambiario, las depreciaciones subsecuentes de la moneda nacional, el impacto adverso de la amortización acelerada de pasivos con el exterior, la desaceleración resultante del crecimiento económico, en combinación con el sobreendeudamiento de las empresas y las familias, provocaron un aumento sin precedente en la cartera vencida de las instituciones de crédito y un descenso de sus niveles de capitalización, colocándolas en una situación poco sólida.

Es pertinente mencionar que con anterioridad el sistema bancario ya venía mostrando signos de debilidad, entre los que destacan dos: el capital insuficiente derivado del alto crecimiento de la cartera vencida en 1993 y 1994, la cual no estaba provisionada adecuadamente; y un pequeño número de bancos que venían operando con graves problemas no revelados en su información financiera; inclusive, en algunos casos, con administraciones que actuaban al margen de la regulación y las sanas prácticas bancarias. Las autoridades financieras ya habían empezado a actuar para corregir estos problemas cuando estalló la crisis.

Uno de los problemas que enfrentaron los bancos después de la devaluación fue la falta de liquidez en moneda extranjera. Los vencimientos masivos de Tesobonos generaron graves preocupaciones sobre la capacidad del gobierno, y de la economía en general, para cumplir sus compromisos externos, dificultándose por lo tanto la renovación de pasivos bancarios en divisas.

Adicionalmente, el drástico aumento de las tasas de interés nominales afectó el precio de los valores de renta fija propiedad de los bancos. Además, conforme aumentaban las presiones inflacionarias y las tasas de interés, y disminuía la actividad económica, se deterioró aún más la calidad de la cartera de los bancos, convirtiéndose este problema en el efecto más severo de la crisis sobre la banca.

Como consecuencia de lo anterior, el nivel de capitalización de las instituciones bancarias empezó a descender. A finales de 1994, el índice de capitalización de la banca comercial alcanzó<sup>25</sup> 9.3 por ciento, mientras que para finales de febrero de 1995 había disminuido ya a menos del 8 por ciento. Inclusive, la mitad de los bancos comerciales privatizados así como el Banco Obrero presentaban un capital inferior al mínimo requerido.

Bajo tales circunstancias, los riesgos de insolvencia que enfrentaba el sistema bancario eran cada vez más grandes. La situación era delicada y requería afrontarse con prontitud, en particular para evitar un colapso sistémico. Cabe señalar que la experiencia internacional indica que un oportuno apoyo de las autoridades financieras puede disminuir sensiblemente el costo para el país de una crisis bancaria. Por esta razón, desde enero de 1995 las autoridades pusieron en marcha un amplio paquete de medidas para hacer frente a esta situación. El Banco de México ha tenido una participación activa en estas

---

<sup>25</sup> Incluyendo los bancos intervenidos.

tareas dirigidas por el Gobierno Federal. El reto que ha enfrentado el banco central es coadyuvar a la solución de los citados problemas y cumplir eficazmente con su función de prestamista de última instancia, sin afectar el programa monetario adoptado ni la consecución de su objetivo prioritario, que como sabemos es la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

La resolución de crisis bancarias y financieras no es tarea sencilla. La experiencia de algunos países que han enfrentado este tipo de problemas sugiere que, al establecer fórmulas para la superación de estos últimos, se corre el riesgo de relajar los alicientes para observar buenas prácticas bancarias. Más aún, algunas de esas fórmulas no sólo tienen el potencial de crear incentivos negativos en cuanto al comportamiento de los administradores y accionistas de las instituciones, sino también propician el desinterés de los depositantes por la calidad crediticia y financiera de las instituciones receptoras de sus recursos. Para evitar estos y otros problemas conexos en el manejo de la problemática de las instituciones financieras, se han seguido los siguientes principios básicos:

- Proteger ante todo los legítimos intereses tanto de los acreedores como de los deudores de la banca;
- Resistir a las presiones encaminadas a evitar pérdidas a los accionistas de las instituciones financieras;
- Evitar la expansión del crédito interno neto del banco central, por concepto de los apoyos al sistema financiero;
- Minimizar y distribuir a lo largo de los años los costos fiscales resultantes de las fórmulas adoptadas para superar la problemática de las instituciones financieras.
- Interferir lo menos posible en el funcionamiento normal de los mercados; y

- Diseñar programas simples y transparentes para lograr su aceptación y favorecer la confianza en las medidas.

Las acciones llevadas a cabo, que se sustentaron en los principios anteriores, se orientaron a reducir los riesgos del sistema financiero, mantener la confianza del público en las instituciones y apoyar a las familias y empresas para hacer frente a sus obligaciones crediticias. Todo ello, sin perder de vista la importancia de minimizar el costo fiscal del saneamiento bancario.

La solución de una crisis financiera no es el fin último de las autoridades. Este debe ser siempre propiciar el buen funcionamiento del sector real de la economía. Sin embargo, para lograr la consecución de este objetivo, es indispensable salvaguardar y fortalecer al sistema financiero, cuya parte medular la constituye la banca. Al respecto, cabe recordar que sin una eficiente intermediación del crédito, el desarrollo de una economía moderna es imposible.

El impacto directo de la devaluación de diciembre de 1994 sobre los bancos comerciales fue limitado. Previamente, el Banco de México había impuesto un techo al monto de las obligaciones denominadas en moneda extranjera que los bancos podían contratar. Esta medida, adoptada a principios de 1992, se fundó en la consideración de que el banco central no tiene la capacidad, en el caso de ser necesario, para desempeñar ilimitadamente la función de prestamista de última instancia en lo tocante a obligaciones bancarias denominadas en moneda extranjera. Por otra parte, se estimó que al limitar la contratación de deuda externa por los bancos comerciales, se moderaba la expansión de la demanda interna y el déficit de la cuenta corriente. En virtud de esta medida, la corrida sufrida por los bancos a principios de 1995 no fue tan grande como pudo haber sido en su ausencia. El efecto negativo de la devaluación también resultó mitigado por otra

norma vigente desde hace mucho tiempo, según la cual los bancos deben observar cierto tope a su posición descubierta en divisas.

No obstante, los efectos indirectos de la devaluación sobre la banca han sido muy perniciosos. Como se señaló con anterioridad, para enfrentar estos problemas y con el fin de salvaguardar el patrimonio de los ahorradores y fortalecer a los intermediarios, se integró un amplio paquete de medidas. Los componentes de dicho paquete son los siguientes:

#### **A. Fortalecimiento del Marco Regulatorio con Fines Prudenciales**

En virtud de que las condiciones de la economía prevalecientes en los primeros meses de 1995 implicaban un mercado deterioro en la liquidez y solvencia de las instituciones, se determinó establecer medidas prudenciales que permitiesen a los bancos enfrentar eventuales pérdidas. Hacia finales de febrero de 1995, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) dispuso el establecimiento de un sistema más estricto de constitución de reservas para créditos en problema actual o potencial. El nuevo sistema exigió que las instituciones constituyeran reservas preventivas equivalentes al 60 por ciento de la cartera vencida o 4 por ciento de la cartera total, lo que resultara mayor. Esta medida hizo que se manifestaran las necesidades de recapitalización de la banca.

#### **B. Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE)**

La devaluación del peso de finales de 1994 incrementó considerablemente el valor en moneda nacional de los créditos bancarios denominados en moneda extranjera. En consecuencia, en algunas instituciones el coeficiente

capital/activos descendió por debajo del mínimo establecido en la normatividad. Además, como ya se señaló, las disposiciones sobre constitución de reservas preventivas implicaron la necesidad de recapitalizar algunas instituciones de crédito. En estas condiciones, el FOBAPROA adquirió instrumentos representativos de deuda subordinada emitidos por los bancos comerciales con coeficientes de capital según la regulación (de riesgos crediticios) inferiores al ocho por ciento. Esos títulos son convertibles de manera forzosa a capital después de cinco años, pero están sujetos a conversión anticipada si la capitalización del banco concerniente se vuelve a deteriorar más allá de ciertas proporciones. Dichos instrumentos de deuda fueron adquiridos por FOBAPROA con recursos obtenidos del banco central. Sin embargo, a fin de evitar que esto diera lugar a una expansión del crédito interno neto del Banco de México, se determinó que los bancos comerciales depositaran los recursos así obtenidos en el propio banco central. Este esquema implica que los bancos disponen de un plazo relativamente largo para captar capital y pagar su deuda. Pero también implica que los accionistas de los bancos pueden perder su inversión, o ver diluida su participación accionaria, en caso de que el FOBAPROA llegue a ser accionista del banco en cuestión. En esa eventualidad, el FOBAPROA procederá a la brevedad a encontrar nuevos e idóneos accionistas.

El 31 de marzo de 1995 se incorporaron al Programa cinco instituciones. Los créditos otorgados al amparo de este programa alcanzaron un máximo de 7,008 m.p. en el mes de mayo. Al cierre de diciembre este monto se había reducido a 3,216 m.p., en virtud de que algunos de los bancos que se acogieron a este programa habían liquidado, en parte o en su totalidad, la deuda subordinada a su cargo.

Por último, cabe señalar que, simplemente ante la mera perspectiva de tener que participar en el PROCAPTE, algunos



bancos tomaron medidas para aumentar de inmediato su capitalización.

### **C. Financiamiento para Liquidez en Moneda Extranjera.**

El propósito de este programa fue el de detener, y eventualmente revertir, la corrida que se suscitó durante los primeros meses del año contra las obligaciones externas de los bancos comerciales. El auxilio que se les proporcionó consistió en el otorgamiento de créditos en dólares con recursos del Banco de México, los cuales se canalizaron a través del FOBAPROA. Las elevadas tasas de interés cargadas en estos créditos alentaron a los bancos comerciales a procurar su rápida liquidación, buscando para ello otras fuentes menos onerosas de recursos. Para estimular el pronto pago de esos créditos, se dispuso también que, al cubrirse parte de las amortizaciones correspondientes, se redujese la tasa de interés aplicable al importe remanente.

En su momento, el programa explicado apoyó a diecisiete bancos comerciales. Al tiempo de su máxima utilización, ocurrido a principios de abril, el saldo de esos financiamientos alcanzó 3,900 millones de dólares. Para septiembre, el saldo insoluto de la facilidad mencionada era de cero (ver gráfica 19).

### **D. Intervención de Instituciones de Crédito.**

En 1995, seis instituciones fueron intervenidas por la CNBV y/o recibieron apoyo de FOBAPROA: Banpaís, Banco Obrero, Banco de Oriente, Banco del Centro, Banco Interestatal y Banco Inverlat. Además, Banco Unión y Cremi, instituciones que fueron intervenidas en 1994, recibieron créditos de FOBAPROA durante 1995. Dicho fideicomiso contrató créditos con el Banco de México, sin que dicho financiamiento haya repercutido sobre el crédito interno neto

del banco central. En el periodo enero-diciembre, el Banco de México otorgó créditos a FOBAPROA por 37,975 m.p. (incluyendo todos los programas).

Es pertinente aclarar que los créditos de FOBAPROA a los intermediarios intervenidos, han sido para eliminar distorsiones en el mercado de dinero causadas por la participación de éstos en el mismo, aunque también han sido extendidos para cubrir quebrantos de dichos intermediarios. La necesidad de los primeros se deriva de que los intermediarios intervenidos recurrían asiduamente al mercado de dinero interbancario para obtener financiamiento por montos considerables. Sin embargo, dada la deteriorada calidad crediticia de esos intermediarios intervenidos (o por intervenirise), sus contrapartes les cargaban altas tasas de interés, lo cual sesgaba el nivel general de éstas en el mercado y dañaba aún más la situación de esos intermediarios.

#### **E. Programa de Fortalecimiento de Capital con Compra de Cartera**

A lo largo del año se aplicaron medidas adicionales tendientes a que las instituciones bancarias se fortalecieran. El Gobierno Federal, a través de FOBAPROA, proporcionó un incentivo para tal efecto. Este consistió en el ofrecimiento de adquirir de los bancos, contra la toma por éstos de bonos a largo plazo emitidos por el citado fideicomiso, créditos debidamente calificados y provisionados por un monto equivalente en la mayoría de las veces al doble del capital fresco que los accionistas aporten. Dentro de este programa, los bancos mantienen a su cargo la administración de los créditos y en la mayoría de los casos comparten los riesgos de incumplimiento. El mecanismo no tiene impacto monetario. Para facilitar este proceso se aprobó una importante reforma legal a la estructura accionaria del capital social de las controladoras de grupos financieros, instituciones de banca

múltiple y casas de bolsa, permitiendo una mayor participación de personas morales mexicanas o extranjeras. Gracias a esta reforma, fue posible que en 1995 el Banco de Bilbao Vizcaya asumiera el control de Multibanco Mercantil Probusa y que el Banco Central Hispanoamericano y el Banco Comercial Portugués invirtieran en Banco Internacional. A diciembre de 1995, doce bancos se habían acogido al programa descrito y se habían efectuado ventas de cartera neta por 67,122 m.p.

#### **F. Reestructuración de Créditos en Unidades de Inversión.**

Las autoridades, conscientes de la problemática que enfrentan los deudores para cumplir con el pago de los créditos a su cargo, diseñaron un programa de reestructuración de adeudos en Unidades de Inversión (UDIs).

La inflación es causa de un problema muy grave pero hasta ahora poco comprendido: la amortización acelerada y no pactada de los créditos, considerando su valor en términos reales.

Quizá la manera más fácil de explicar este fenómeno sea imaginar lo que sucedería, durante un periodo inflacionario, con un crédito a perpetuidad. Resulta evidente que el valor del principal permanecería constante en términos nominales; sin embargo, éste no sería el caso en términos reales. En un contexto inflacionario, el valor real del principal disminuye de manera continua. Pero esto no es usualmente gratuito para el deudor, ya que, a menos que priven tasas de interés reales fuertemente negativas, tiene que efectuar la amortización real del crédito mediante el pago de intereses. Al respecto, es preciso recordar que, en tiempos de alta inflación, una parte importante de los abultados pagos de intereses nominales es

la requerida para resarcir al acreedor por la pérdida que sufre el valor real del principal del crédito que ha otorgado.

Para resolver este serio problema, se creó una unidad de cuenta a la que se ha dado el nombre de Unidad de Inversión o UDI, con valor constante utilizable para denominar los créditos. El valor diario de la UDI refleja el comportamiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor, aunque con un inevitable pero moderado retraso (25 días). Por consiguiente, el valor de los créditos denominados en UDIs permanece prácticamente constante en términos reales, tanto respecto del principal como de los intereses. En otras palabras, los créditos denominados en UDIs quedan a salvo de la amortización acelerada provocada por la inflación.

Además, las UDIs son una valiosa herramienta para la promoción del ahorro, especialmente el de plazos medio y largo. Esta cualidad se desprende del hecho de que el valor real de los recursos invertidos en depósitos bancarios, bonos u otros instrumentos denominados en estas unidades, también está protegido contra la erosión causada por la inflación.

Las autoridades han tenido que intervenir a fin de facilitar la reestructuración de numerosos créditos y su conversión a UDIs. En el mecanismo de reestructuración crediticia, participan el Gobierno Federal y los bancos comerciales. Según las normas de dicho esquema, los bancos comerciales conservan el riesgo crediticio, mientras que el gobierno toma el riesgo de tasas de interés derivado de la conversión de los créditos a UDIs.

Conforme a este esquema, los bancos transfieren dichos créditos a fideicomisos que ellos mismos manejan. Los fideicomisos reestructuran los créditos y los denominan en UDIs, para lo cual reciben préstamos del Gobierno Federal, también denominados en UDIs.

A cambio de la cartera crediticia cedida a los fideicomisos, los bancos comerciales toman los bonos emitidos por el gobierno. De esta manera, las obligaciones denominadas en moneda nacional de los bancos comerciales mantienen como contrapartida activos denominados en la misma moneda.

Por su parte, el gobierno termina con obligaciones en moneda nacional (los bonos tomados por los bancos) y con activos denominados en UDIs (los préstamos del fideicomiso). En consecuencia, el gobierno es la entidad que absorbe el riesgo de que las tasas de interés de sus préstamos en UDIs resulten inferiores a las tasas reales que habrá de pagar por los referidos bonos.

Los créditos reestructurados en UDIs tienen vencimientos a mediano y largo plazos, por lo que el costo fiscal potencial del esquema de UDIs se extiende a lo largo de un periodo prolongado (hasta treinta años). Al igual que el resto de los programas aquí referidos, el de las UDIs no afecta en absoluto el crédito del Banco de México y, en consecuencia, tampoco a la base monetaria.

Dentro del programa de reestructura de la cartera bancaria en UDIs se encuentran programas específicos para la planta productiva, la vivienda y los gobiernos de los Estados y Municipios.

El cuadro 23 muestra el avance de los programas de reestructuración de créditos. A finales de 1995, el avance de los programas de UDIs era del 67 por ciento del monto total asignado para reestructuración de créditos. En el caso del programa de apoyo a la planta productiva, el avance era del 49 por ciento; para el programa de Estados y Municipios, 93 por ciento; y para el caso de los créditos hipotecarios, 77 por ciento.

Cuadro 23  
**CREDITOS REESTRUCTURADOS\***  
 Millones de Pesos

	CREDITOS REESTRUCTURADOS	MONTO ASIGNADO	OBSERVACIÓN COMO PORCENTAJE DEL MONTO ASIGNADO
<b>Créditos Reestructurados</b>			
<b>Programa UDIS</b>			
Planta Productiva	29,976	61,200	49%
Edos. y Municipios	15,749	17,000	93%
Vivienda	44,614	57,700	77%
<b>TOTAL</b>	<b>90,339</b>	<b>135,900</b>	<b>67%</b>
<b>Esquemas Banca UDIS</b>	<b>2,494</b>		
<b>Otros Esquemas</b>	<b>53,049</b>		
<b>Reestructuraciones</b>			
<b>Totales</b>	<b>145,882</b>		

Datos proporcionados por la CNBV.

\* Saldos al 29 de diciembre de 1995.

### **G. Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca (ADE)**

En adición, para disminuir el impacto de la elevación de las tasas de interés sobre las familias y la pequeña y mediana empresa, y así aligerar el servicio de su deuda, en septiembre de 1995 se estableció el Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores de la Banca (ADE). Este programa se enfocó principalmente a reducir las tasas activas nominales aplicables a los acreditados en los rubros de tarjetas de crédito, créditos al consumo, créditos empresariales, agropecuarios y para la vivienda, y a promover reestructuraciones de los créditos a plazos mayores. En el diseño del Acuerdo se evitó favorecer a los deudores incumplidos sobre los que estaban al corriente en sus pagos.

Este programa constituye un esfuerzo de una vez por todas y sin precedente del Gobierno Federal y de los bancos de desarrollo y múltiples, para aliviar la situación por la que atraviesan muchas personas físicas y empresas deudoras. El acuerdo complementa y fortalece el programa de reestructuración y denominación en UDIs de los adeudos, y

se orienta principalmente a los deudores medianos y pequeños.

Los beneficios del ADE son extensivos tanto a los deudores al corriente en sus pagos como a los morosos. Sin embargo, para que estos últimos tengan derecho a los beneficios del programa, deben, en primer término, suscribir una carta de intención en la que manifiestan su disposición para negociar con su banco acreedor una reestructuración y, en segundo término, haber llevado a cabo ésta. El cuadro 24 presenta las características generales del Acuerdo.

**Cuadro 24**  
**Características Generales del ADE**

TIPO DE CREDITO	SITUACIÓN DE LA DEUDA	MONTO AL QUE SE APLICA LA TASA	TASA DE INTERÉS ANUAL	DESDE	HASTA
TARJETA DE CRÉDITO	Cartera al corriente	Primeros N\$5,000	38.5% + IVA	Septiembre de 1995	Septiembre de 1996
	Cartera incumplimiento o litigiosa	Primeros N\$5,000	38.5% + IVA	Convenio de Reestructuración	Septiembre de 1996
CRÉDITO AL CONSUMO Y PERSONALES	Acreditados al corriente	Primeros N\$30,000	34% + IVA	Septiembre de 1995	Septiembre de 1996
	Acreditados no al corriente	Primeros N\$30,000	34% + IVA	Firma de la Carta de Intención sujeto a que se suscriba el Convenio de Reestructuración	Septiembre de 1996
CRÉDITOS A EMPRESAS	Acreditados al corriente en pesos o en UDIS	Primeros N\$200,000	25%	Septiembre de 1995	Septiembre de 1996*
	Acreditados no al corriente	Primeros N\$200,000	25%	Firma de la Carta de Intención sujeto a que se suscriba el Convenio de Reestructuración	Septiembre de 1996*
CRÉDITO A LA VIVIENDA	Acreditados en pesos o en UDIS	Primeros N\$200,000	6.5% real el primer año 8.75% real años siguientes	Firma del Convenio de Reestructuración en UDIS	12 meses después de la reestructuración

\* Tratándose de créditos al sector agropecuario, el beneficio de reducción de tasa de interés se extenderá hasta febrero de 1997, en lugar de septiembre de 1996.

Los deudores que hayan firmado un acuerdo de reestructuración con su banco, gozan de los siguientes beneficios adicionales: a) condonación de intereses moratorios, b) no les son exigidas garantías adicionales cuando sus créditos no sean superiores a los 400 mil nuevos pesos, y c) en el caso de los créditos para la vivienda y agropecuarios la banca absorbe parte de los gastos notariales y de registro y ofrece financiamiento por la parte restante.

Aunado a lo anterior, el ADE incorpora beneficios no pecuniarios que estimulan a los deudores a suscribir un convenio de reestructuración con su banco. Por su importancia, son de destacarse la simplificación y estandarización de los trámites de reestructura y la suspensión durante ciertos lapsos de las gestiones judiciales de cobro por parte de la banca.

A finales del año, se habían firmado aproximadamente 540 mil cartas de intención y formalizado más de 1.5 millones de reestructuras. Es de señalarse que estas cantidades son significativamente superiores a las originalmente anticipadas. Además, la instrumentación de este programa no causa expansión monetaria alguna.

En el cuadro 25 se presenta una estimación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de los costos fiscales de los programas analizados. Los costos se devengarán a lo largo de 30 años, por lo que se reportan en valor presente. De lo anterior se deriva que su impacto sobre las finanzas públicas se distribuye a través de los años.



Cuadro 25  
**ESTIMACION EN VALOR PRESENTE DEL  
 COSTO FISCAL DE LOS PROGRAMAS DE SANEAMIENTO  
 FINANCIERO**  
 Cifras en millones de pesos

PROGRAMA	Costo Total Valor Presente
UDIs	17,000
ADE	13,400
FOBAPROA	32,000
Esquemas de Capitalización	7,400
Autopistas Concesionadas	14,100
Medidas Adicionales *	6,900
Total	90,800
Costo total de programas como porcentaje del PIB de 1995	5.5

\* Incluyen 1,000 m.p. por concepto de retroactividad de tasas en programas de UDIs; 2,600 m.p. por ampliación de UDIs para créditos a la vivienda; 1,100 m.p. por pago de intereses por reestructuraciones en UDIs; y 2,200 m.p. por concepto de esquemas de capitalización y compra de cartera.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

### III.4 Mercado de Valores

En el transcurso de 1995, los efectos de la depreciación de la moneda nacional, las fluctuaciones de las tasas de interés, la contracción de la actividad económica y la crisis del sistema bancario, aunadas a la incertidumbre sobre el tiempo que tomaría superar la crisis, afectaron de manera adversa el mercado de valores. El índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores mostró una gran volatilidad. Al cierre del año, el citado índice registraba un aumento anual nominal de 16.9 por ciento (ver gráfica 28), equivalente, en términos reales, a una variación negativa de 23 por ciento.

GRAFICA 28



El escaso interés en el mercado accionario mexicano se reflejó en la inversión extranjera en la Bolsa Mexicana de Valores: después de haberse observado flujos netos de 4,783 m.d., 10,717 m.d., y 4,084 m.d., en 1992, 1993 y 1994 respectivamente, en 1995 sólo se recibieron 519 m.d.

Como reflejo de la situación económica, un gran número de emisoras de deuda y de capital registraron resultados financieros desfavorables y vieron seriamente afectada su liquidez. Si bien la mayoría de ellas cumplió a tiempo con sus obligaciones, hubo 50 casos de incumplimiento y 73 de reestructuración de adeudos, de entre un total de 348 emisoras.

Tanto el comportamiento en los precios de las acciones cotizadas, como los casos de falta de pago oportuno de algunos emisores, deterioraron las carteras de las sociedades de inversión, situación que se vio reflejada en el comportamiento de sus activos, que registraron una baja

nominal de 4 por ciento al cierre de 1995 y de 31.6 por ciento en términos reales.

La valuación estricta de las carteras de las sociedades de inversión en los casos de incumplimiento de algunas emisoras evitó que el público inversionista adquiriera acciones a precios que no se ajustan a su valor de mercado. Conviene agregar que la inestabilidad de los mercados financieros generó una salida importante de inversionistas de fondos, razón por la cual se permitió a las sociedades apartarse temporalmente de los parámetros y del régimen de inversión al que se encuentran sujetas.

Al materializarse riesgos cambiarios, de crédito y de mercado durante 1995, algunas casas de bolsa, al igual que otras instituciones financieras, sufrieron pérdidas significativas. Debe destacarse que los niveles de capitalización que mantenían los intermediarios bursátiles permitieron que 21 de los 28 de ellos en operación a principios de 1995, conservaran una situación financiera aceptable.

No obstante lo anterior, cinco casas de bolsa cayeron en serios problemas. Estrategia Bursátil y Mexival fueron intervenidas gerencialmente. Otras se vieron particularmente afectadas por la volatilidad del mercado cambiario y las tasas de interés, y en algunos casos por la imprudencia en la toma de riesgos, lo que puso en peligro su estabilidad financiera; por lo anterior, a fin de proteger su solvencia y evitar la transmisión de problemas al resto del sistema financiero, se les canalizaron recursos del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL). Conviene enfatizar que los créditos otorgados por FAMEVAL están sujetos a requerimientos muy estrictos que incluyen, desde luego, medidas de saneamiento por parte de la casa de bolsa receptora, así como el pago de tasas de interés sujetas a las condiciones de mercado.

A este respecto, es oportuno mencionar que cuando el FAMEVAL, al igual que FOBAPROA, llega a tomar la administración de un intermediario y adquiere las acciones representativas de su capital social, no tiene como propósito conservarlo en propiedad, sino que debe proceder a su venta tan pronto como concluya su saneamiento y encuentre las circunstancias propicias para ello.

Para que FAMEVAL pudiera cumplir con sus propósitos contrató financiamiento con el Banco de México por 1,983 m.p. en el periodo enero-diciembre de 1995. El instituto central compensó el efecto monetario de esas operaciones, dejando de renovar otros créditos concedidos a la banca previamente como producto de sus intervenciones en el mercado de dinero.

### **III.5 Evolución de los Agregados Monetarios.**

#### *Base Monetaria.*

Durante 1995, la base monetaria aumentó 9,874 m.p., mientras que los billetes y monedas en circulación lo hicieron en 9,889 m.p. La pequeña diferencia entre estas dos cifras se explica porque en el régimen de encaje promedio cero, los bancos no requieren mantener depósitos en el banco central. Así, el comportamiento de la base monetaria en dicho período dependió casi en su totalidad de la evolución de los billetes y monedas en circulación.

El monto de los billetes y monedas en circulación está integrado por los demandados por el público y los que se mantienen en la caja de los bancos. El saldo de estos últimos representa poco menos del 10% del total, por lo que la evolución del monto de los billetes y monedas en circulación

se explica principalmente por la demanda de estos medios de pago de parte del público (ver cuadro 26).

Cuadro 26  
**BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACION**

	SALDOS M.P.				VARIACION ANUAL (%)			
	1992	1993	1994	1995	1992	1993	1994	1995
TOTAL	42,015	47,193	56,920	66,809	16.2	12.3	20.6	17.4
En poder del público	38,012	43,228	51,870	60,670	17.3	13.7	20.0	17.0
Caja	4,003	3,965	5,050	6,139	6.6	-1.0	27.4	21.5

En la sección III.2. de este documento se presenta una descripción detallada del comportamiento de los billetes y monedas en circulación en 1995, así como de la base monetaria y sus componentes vistos del lado de las fuentes<sup>26</sup> (crédito interno neto y reservas internacionales del Banco de México), razón por la cual la evolución de esos agregados no se analiza en este apartado.

*Medio Circulante (M1).*

Los componentes del medio circulante son los billetes y monedas en poder del público y el saldo total de las cuentas de cheques, incluyendo las denominadas tanto en moneda nacional como en extranjera. En 1995, el medio circulante (M1) aumentó 6,356 m.p. (descontando el efecto de la variación del tipo de cambio sobre el equivalente en pesos de las cuentas de cheques en moneda extranjera), proveniente de un aumento de 8,801 m.p. en los billetes y monedas en poder del público y de una disminución de 2,445 m.p. en los saldos de las cuentas de cheques (ver cuadro 27).

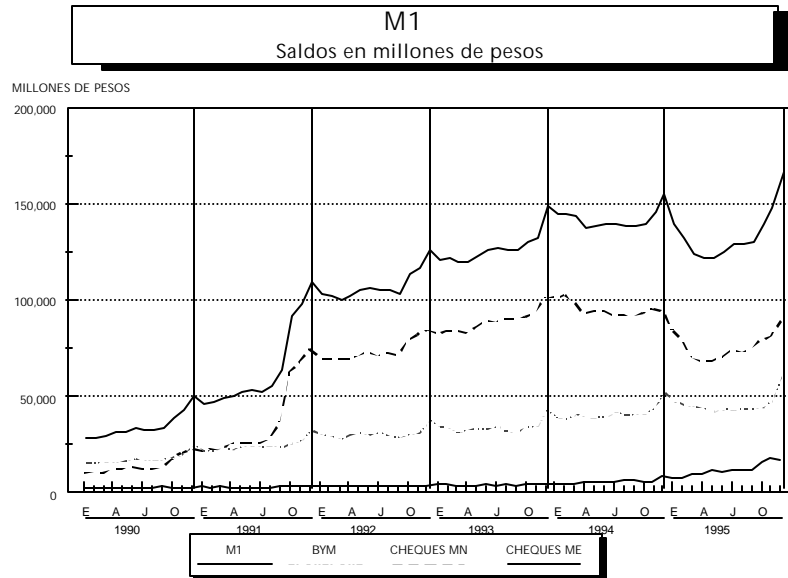
<sup>26</sup> La base monetaria, por el lado de sus usos, está compuesta de billetes y monedas en circulación y depósitos de las instituciones de crédito en el banco central (ya sean voluntarios u obligatorios).

Cuadro 27  
**MEDIO CIRCULANTE (M1)**

	M1	BILLETES Y MONEDAS EN EL PUBLICO	CUENTAS DE CHEQUES		
			TOTAL	MONEDA NACIONAL	MONEDA EXTRANJERA
<b>SALDOS (M.P.)</b>					
Dic. 1994	154,519	51,870	102,649	94,163	8,486
Dic. 1995	165,231	60,670	104,560	88,774	15,786
<b>FLUJOS EFECTIVOS (M.P.)<sup>1/</sup></b>					
1994	2,030	8,642	-6,612	-7,051	439
1995	6,356	8,801	-2,445	-5,389	2,944
<b>TASAS DE CRECIMIENTO (% Anual) 1/</b>					
1994	1.4	20.0	-6.3	-7.0	10.9
1995	4.2	17.0	-2.5	-5.7	66.0

1 Excluye el efecto que causan las variaciones del tipo de cambio sobre los saldos denominados en moneda extranjera

GRAFICA 29



Durante 1995, se redujo el saldo de las cuentas de cheques en moneda nacional (ver gráfica 29). Los factores que incidieron negativamente sobre el crecimiento de la demanda de billetes y monedas, que fueron analizados en detalle en la sección III.2., también afectaron los saldos de las cuentas de cheques en moneda nacional. El saldo de estas últimas se vio adicionalmente influido por los menores niveles de actividad de las empresas y por los problemas de liquidez que éstas enfrentaron. Vale la pena aclarar que los saldos de las cuentas de cheques de las empresas no tuvieron un comportamiento homogéneo en el transcurso del año: dichos saldos mostraron una reducción bastante aguda durante la mayor parte del año; sin embargo, a finales de éste se observaron crecimientos positivos en ellos, lo cual se atribuye a la incipiente recuperación de la actividad económica. Por otro lado, las tasas de reducción anual de los saldos de las cuentas de cheques de los particulares persistieron durante todo el año (ver cuadro 28).

Cuadro 28  
**CUENTAS DE CHEQUES EN MONEDA NACIONAL**  
 Tasas de Crecimiento Nominal Anual

	DIC..94	1 9 9 5											
		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
TOTAL	-7.0	-17.2	-22.9	-29.0	-26.5	-27.3	-25.8	-19.7	-20.4	-18.4	-15.3	-15.0	-5.7
Empresas	4.0	-0.5	-8.1	-31.4	-23.9	-28.5	-22.2	-11.6	-10.0	-13.1	-1.4	0.8	9.0
Particulares	-12.7	-25.1	-30.3	-27.3	-28.2	-26.4	-28.3	-25.3	-27.1	-21.9	-24.7	-25.6	-14.8

El diferencial del rendimiento de las cuentas de cheques en moneda nacional con respecto al ofrecido por otros instrumentos de corto plazo se amplió considerablemente, al pasar de 7.9 puntos en promedio en 1994 a 35.3 puntos en 1995 (ver cuadro 29). Lo anterior indujo a que parte de los fondos de las cuentas de cheques se transfirieran a otros instrumentos bancarios.

Cuadro 29  
**TASAS DE INTERES DE CHEQUES, CETES Y CPP**  
 En por ciento anual

	CHEQUES	PAGARES 1 DIA	CETES 28	CPP	DIFERENCIAL		
	TASA	TASA	DIAS		PAGARES-CHEQUES	CETES-CHEQUES	CPP-CHEQUES
	PONDERADA	PONDERADA	PROMEDIO				
1994 Promedio	8.9	16.7	14.1	15.5	7.9	5.2	6.6
ENERO	9.5	11.5	10.5	13.2	2.0	1.0	3.7
FEBRERO	8.4	10.5	9.5	12.0	2.1	1.1	3.6
MARZO	7.6	10.6	9.7	11.5	3.0	2.1	3.9
ABRIL	8.9	18.1	15.8	14.2	9.2	6.9	5.3
MAYO	9.6	19.2	16.4	17.0	9.6	6.8	7.4
JUNIO	9.8	18.1	16.2	17.2	8.3	6.4	7.4
JULIO	10.2	19.0	17.1	17.8	8.8	6.9	7.6
AGOSTO	9.5	18.3	14.5	17.2	8.8	5.0	7.7
SEPTIEMBRE	8.9	17.2	13.8	16.7	8.3	4.9	7.7
OCTUBRE	7.9	16.6	13.6	16.0	8.7	5.7	8.1
NOVIEMBRE	7.9	18.1	13.7	16.3	10.2	5.8	8.4
DICIEMBRE	8.4	23.7	18.5	17.0	15.3	10.1	8.6
1995 Promedio	17.1	52.4	48.5	45.2	35.3	31.4	28.1
ENERO	9.2	46.0	37.3	29.9	36.8	28.1	20.7
FEBRERO	10.2	51.6	41.7	36.0	41.4	31.5	25.8
MARZO	12.3	75.7	69.5	56.8	63.4	57.2	44.5
ABRIL	17.5	81.9	74.8	70.3	64.4	57.3	52.8
MAYO	21.4	58.0	59.2	57.9	36.6	37.8	36.5
JUNIO	20.6	48.8	47.3	46.4	28.2	26.7	25.8
JULIO	18.8	44.0	40.9	41.4	25.2	22.1	22.6
AGOSTO	16.0	37.6	35.1	37.1	21.6	19.1	21.1
SEPTIEMBRE	16.1	34.6	33.5	34.6	18.5	17.4	18.5
OCTUBRE	18.2	41.5	40.3	37.1	23.3	22.1	18.9
NOVIEMBRE	22.1	58.0	53.2	47.5	35.9	31.1	25.4
DICIEMBRE	22.3	50.6	48.6	46.5	28.3	26.3	24.2

En sentido contrario a la evolución de los saldos de las cuentas de cheques en moneda nacional, los de las cuentas en moneda extranjera mostraron un aumento continuo a lo largo del año. Además, debido al mayor tipo de cambio, la expresión en pesos de dichas cuentas se incrementó de manera aún más acentuada. Si se descuenta este último efecto, el crecimiento en el año de ese concepto fue de 66 por ciento, debido en parte al mayor volumen de operaciones derivadas del comercio internacional.



*Agregados Monetarios Amplios.*

Según su definición, el agregado monetario M2 incluye al medio circulante (M1) y los instrumentos bancarios de plazo menor a un año. Por su parte, en el agregado monetario M3 se incluyen además los instrumentos no bancarios (principalmente valores gubernamentales) de plazo menor a un año. El agregado más amplio, M4, engloba en adición a todos los instrumentos de plazo mayor a un año y a los fondos del SAR (ver cuadro 30).

Cuadro 30  
**AGREGADOS MONETARIOS M1, M2, M3 Y M4**

	Miles de Millones de Pesos				Variación porcentual Dic.1994-Dic.1995		
	Saldos Nominales		Saldos Nominales Ajustados 1/		Saldos Nominal	Saldo Real	Saldo Nominal Ajustado
	Dic.94	Dic.95	Dic.94	Dic.95			
1. Billetes y monedas en poder del público	51.9	60.7	51.9	60.7	17.0	-23.0	17.0
2. Cuenta de cheques	102.6	104.6	98.6	96.2	1.9	-33.0	-2.5
3. M1 = (1+2)	154.5	165.2	150.5	156.8	6.9	-29.6	4.2
4. Instrumentos bancarios a plazo hasta 1 año	290.2	451.1	262.2	398.5	55.5	2.3	52.0
5. M2 = (3+4)	444.7	616.3	412.7	555.4	38.6	-8.8	34.6
6. Instrumentos no bancarios a plazo hasta 1 año	135.8	75.8	95.9	18.9	-44.2	-63.3	-80.3
7. M3 = (5+6)	580.5	692.2	508.6	574.3	19.2	-21.5	12.9
8. Instrumentos bancarios y no bancarios a plazo mayor de 1 año más fondos del S.A.R.	148.6	187.3	139.0	170.9	26.1	-17.0	22.9
9. M4 = (7+8)	729.1	879.5	647.6	745.2	20.6	-20.6	15.1

1/ Saldos ajustados por revalorización de la moneda extranjera.

Cuando las tasas de interés sufren cambios abruptos y no homogéneos para todos los instrumentos, es de esperarse que se produzcan sustituciones entre diferentes tipos de captación bancaria y no bancaria. Esto fue lo que sucedió en 1995. La evolución de M4 no se ve tan afectada por estas sustituciones, razón por la cual es el mejor indicador de la intermediación financiera del país. De ahí que el análisis que se presenta a continuación se concentre en la evolución de M4 durante 1995.

El agregado monetario más amplio, M4, se vio favorecido por el aumento de los fondos del SAR y por el importante incremento registrado por el saldo revalorizado de los Ajustabonos en poder del público. Sin embargo, dicho aumento fue insuficiente para compensar la caída real del resto de los instrumentos financieros. Así, en 1995 el agregado monetario M4 mostró una disminución en términos reales de 20.6 por ciento.

El saldo de M4 como proporción del PIB se redujo de 57.7 por ciento en 1994 a 55.7 en 1995 (ver cuadro 31). Ello, debido principalmente a la menor inversión de los extranjeros en valores del gobierno, la cual pasó de 8.6 por ciento del PIB en 1994 a 1.6 por ciento en 1995.

Cuadro 31  
**AGREGADO MONETARIO AMPLIO (M4)**  
Saldos de fin de período como % del PIB

	1993			1994			1995		
	TOTAL	RESID. DEL PAIS	RESID. DEL EXT.	TOTAL	RESID. DEL PAIS	RESID. DEL EXT.	TOTAL	RESID. DEL PAIS	RESID. DEL EXT.
M4	52.1	43.1	9.0	57.7	44.8	12.8	55.7	50.3	5.3
Billetes y Monedas	3.8	3.8	--	4.1	4.1	--	3.8	3.8	--
Captación Bancaria	33.4	30.4	3.0	37.4	33.2	4.2	40.7	37.0	3.7
Valores del Gobierno	10.8	4.8	6.0	11.7	3.0	8.6	6.6	5.0	1.6
Captación No Bancaria	2.7	2.7	--	2.2	2.2	--	1.4	1.4	--
Fondos del SAR	1.4	1.4	--	2.3	2.3	--	3.1	3.1	--

La tasa de crecimiento nominal del saldo de M4, una vez descontado el efecto de la variación del tipo de cambio sobre los saldos denominados en dólares, fue de 15.1 por ciento en 1995. El saldo de los valores del gobierno se redujo en 55.7 por ciento debido a la caída de las tenencias de inversionistas extranjeros y del aumento menos que proporcional de las correspondientes a residentes nacionales. Por su parte, los fondos del SAR se incrementaron significativamente en el año objeto de este Informe (ver cuadro 32).

Cuadro 32  
**AGREGADO MONETARIO AMPLIO (M4)**  
 Saldos, flujos e incremento porcentual

	SALDO NOMINAL (MMP)		FLUJOS EFECTIVOS (MMP)		INCREMENTO PORCENTUAL 95/94		
	1994	1995	1994	1995	SALDO NOMINAL	SALDO REAL	SALDO NOMINAL AJUSTADO 1/
M4	729.1	879.5	64.5	97.5	20.6	-20.6	15.1
Billetes y Monedas	51.9	60.7	8.6	8.8	17.0	-23.0	17.0
Captación Bancaria	472.7	642.5	59.1	134.0	35.9	-10.6	31.0
Valores del Gobierno	147.6	104.6	-14.1	-60.0	-29.1	-53.3	-55.7
Captación No Bancaria	28.3	23.2	-1.6	-5.1	-18.1	-46.1	-18.1
Fondos del SAR	28.6	48.5	12.6	19.8	69.3	11.4	69.3
M4 en poder de residentes del País	566.5	795.4	60.0	210.9	40.4	-7.6	38.8
M4 en poder de residentes del Ext.	162.6	84.0	4.5	-113.4	-48.3	-66.0	-108.9

1/ Excluye el efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre los saldos denominados en moneda extranjera.

La tenencia en términos reales del agregado monetario M4 en poder de residentes del país decreció durante 1995, principalmente debido a la caída del PIB real, la cual produjo un efecto negativo que más que compensó el estímulo a mantener mayores activos financieros que resultó de las mayores tasas de interés reales.

*Evolución del Financiamiento Interno Total.*

El saldo del financiamiento interno neto total canalizado a los sectores público y privado a través de la banca y mediante la colocación de valores, se redujo 23.6 por ciento en términos reales de diciembre de 1994 al mismo mes de 1995. El flujo nominal, una vez deducido el efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre la cartera denominada en dólares, fue de 64,682 millones de pesos (m.p.) en el año, de los cuales 44,963 m.p. correspondieron al incremento de la cartera vencida (ver cuadro 33).

Cuadro 33  
**FINANCIAMIENTO INTERNO TOTAL <sup>1</sup>**  
 Millones de Pesos

	SALDOS			FLUJO EFECTIVO		TASA DE CRECIMIENTO REAL ANUAL	
	DIC. 93	DIC. 94	DIC. 95	94-93	95-94	94/93	95/94
Total	590,826	768,872	892,294	110,561	64,682	21.6	-23.6
Sector Público no Financ.2	73,996	48,352	-5,618	-13,349	-32,301	-39.0	-107.6
Sector Privado 3	516,830	720,520	897,912	123,910	96,983	30.2	-18.0
Bancario	486,894	692,194	874,704	125,521	102,100	32.8	-16.8
Cartera Vigente	449,979	630,136	760,586	105,133	57,137	30.8	-20.5
Cartera Vencida	36,915	62,058	114,118	20,388	44,963	57.0	21.0
Capital	28,162	49,108	86,650	16,764	31,525	62.9	16.1
Intereses	8,753	12,950	27,468	3,624	13,438	38.2	39.6
No Bancario	29,936	28,326	23,208	-1,610	-5,118	-11.6	-46.1

1 Incluye intereses devengados.

2 Incluye financiamiento neto (financiamiento bruto menos las disponibilidades) del Gobierno Federal y de empresas y organismos públicos.

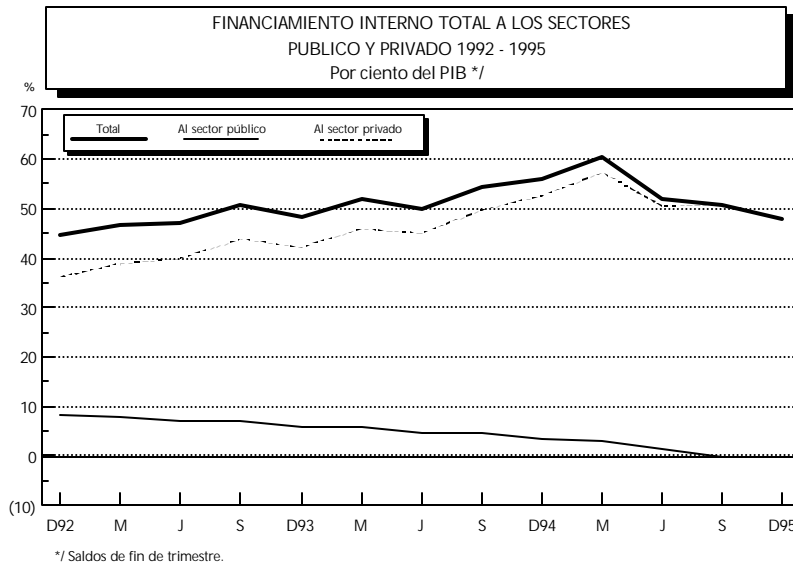
3 Incluye empresas, personas físicas e intermediarios financieros no bancarios.

El financiamiento interno total como proporción del PIB se contrajo en 8.7 puntos porcentuales, con lo que al fin de diciembre de 1995 dicha relación fue similar a la observada a mediados de 1993 (ver gráfica 30).

Durante 1995, el sector público amortizó recursos al resto de la economía. Por su parte, el financiamiento interno neto canalizado al sector privado cayó 18 por ciento en términos reales. El financiamiento bancario extendido a dicho sector, que se clasifica como cartera vigente, decreció 20.5 por ciento en términos reales durante 1995, mientras que el saldo de la cartera vencida aumentó 21 por ciento real en dicho año. No se incluyen en las cifras anteriores los créditos que merezcan dicha clasificación de entre los que fueron vendidos a FOBAPROA y de los que se traspasaron a los fideicomisos creados para administrar los adeudos reestructurados en UDIs.

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

GRAFICA 30



La oferta de fondos prestables en la economía se vio afectada considerablemente durante 1995 por la drástica caída del financiamiento externo que sufrió el país. A pesar de que las mayores tasas de inflación y expectativas inflacionarias provocaron importantes elevaciones tanto de las tasas de interés reales como nominales, disminuyó la tenencia real de activos financieros por parte del público. Todo lo anterior redundó en una menor disponibilidad de recursos reales sujetos a ser prestados, lo cual provocó no sólo que el sistema bancario se viera en dificultades de extender créditos nuevos, sino incluso de mantener en términos reales los créditos previamente otorgados. En adición, hubo otros factores que limitaron la oferta de fondos prestables en la economía durante 1995. A saber:

- 1) Faltantes de capital de los bancos comerciales. Los bancos comerciales tienen que observar reglas de

capitalización, en particular, el requerimiento de que la razón de capital neto a activos ponderados por riesgo sea cuando menos igual al 8 por ciento. En caso contrario, las instituciones de crédito se ven obligadas ya sea a aumentar su capital o a reducir sus activos de riesgo. Después de las devaluaciones de la moneda nacional de finales de 1994 e inicios de 1995, la mayoría de los bancos se encontraba en situación irregular con respecto a los requerimientos de capitalización.<sup>27</sup> Esta situación contribuyó a contraer la oferta de crédito por parte de la banca.

- 2) Percepción de una menguada capacidad de pago de potenciales deudores por parte de las instituciones de crédito. Durante 1995, la cartera vencida de la banca aumentó de manera acelerada. Lo anterior, aunado a las elevadas tasas de interés y al cuantioso endeudamiento de las empresas y las familias, conjuntamente con la debilidad de los ingresos de ambos grupos, contribuyó a que el otorgamiento de financiamiento por parte de la banca disminuyera en términos reales, por razones que podríamos calificar como precautorias.

Una actitud similar, de suma prudencia ante un marco macroeconómico incierto, no sólo caracterizó el comportamiento de la banca mexicana tradicional, sino también el de la “nueva” banca mexicana y de los bancos extranjeros establecidos en México.

- 3) Escaso financiamiento a través de fuentes no bancarias. Las empresas con proyectos de inversión prometedores, en principio hubieran podido acudir al mercado de valores para obtener financiamiento, ya sea mediante la colocación de acciones o de instrumentos de deuda. Sin

---

<sup>27</sup> Para paliar la seriedad de esta problemática, se adoptaron los programas de PROCAPTE y el de capitalización permanente estimulada a través de la compra de cartera por FOBAPROA.

embargo, ante la ausencia de tomadores en manos firmes de dichos instrumentos (sociedades de inversión e inversionistas extranjeros), durante 1995 la citada fuente de financiamiento no fue viable sino para unas cuantas empresas.

Otro elemento que contribuye a entender la caída en términos reales del financiamiento total extendido al sector privado en 1995, es el hecho de que la propia demanda de crédito por parte de los agentes económicos se desplomó en el transcurso del año. Las principales razones que explican esto son las siguientes:

- a) La caída de los salarios reales, el mayor nivel de desempleo y la poca seguridad de muchas personas en cuanto a la conservación de su trabajo;
- b) La caída de las ventas y los ingresos reales de la mayoría de las empresas, junto con perspectivas de corto plazo al respecto no muy alentadoras;
- c) El elevado nivel de endeudamiento de un número significativo de personas y empresas, que limitó su capacidad de incurrir en compromisos crediticios adicionales;
- d) Gran incertidumbre sobre el comportamiento futuro de las tasas de interés reales y de la inflación; y
- e) El alto nivel de las tasas de interés.

El crédito al consumo, sobre todo el canalizado a la adquisición de bienes duraderos, fue el más afectado durante 1995. Su saldo nominal se redujo y la tasa de variación real fue negativa en 43.5 por ciento. Los apoyos a través de los fideicomisos de fomento permitieron que el crédito a la vivienda fuera el único rubro de financiamiento en registrar

un crecimiento en términos reales. Del flujo nominal del financiamiento de la banca comercial a empresas y personas físicas, ajustado por el efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre los saldos denominados en moneda extranjera, el 70.3 por ciento correspondió a la vivienda, esto es, 59,398 millones de pesos (ver cuadro 34). El flujo efectivo del financiamiento a empresas y personas físicas con actividad empresarial (31,703 millones de pesos) se destinó mayoritariamente a las empresas exportadoras.

Cuadro 34  
**FINANCIAMIENTO OTORGADO POR LA BANCA  
 COMERCIAL AL SECTOR PRIVADO <sup>1</sup>**  
 Millones de Pesos

	Saldos a fin de mes			Flujos Efectivos <sup>2</sup>		Tasas de crecimiento real anual de los saldos	
	DIC. 93	DIC. 94	DIC. 95	1994/93	1995/94	1994	1995
<b>TOTAL</b>	<b>434,420</b>	<b>611,311</b>	<b>771,717</b>	<b>111,293</b>	<b>87,741</b>	<b>31.4</b>	<b>-16.9</b>
<b>Emp. y Personas Físicas con Actividad Empresarial</b>	<b>290,303</b>	<b>430,983</b>	<b>533,631</b>	<b>77,187</b>	<b>31,703</b>	<b>38.7</b>	<b>-18.5</b>
Crédito	279,965	409,918	504,837	67,181	24,880	36.8	-19.0
Valores	10,338	21,065	28,794	10,006	6,824	90.3	-10.0
<b>Personas Físicas</b>	<b>122,460</b>	<b>152,942</b>	<b>205,730</b>	<b>30,397</b>	<b>52,770</b>	<b>16.7</b>	<b>-11.5</b>
Consumo	43,600	46,726	40,115	3,042	-6,628	0.1	-43.5
Tarjeta de Crédito	29,326	31,003	27,955	1,677	-3,048	-1.3	-40.7
Bienes de Cons. Duradero	14,274	15,723	12,160	1,365	-3,580	2.9	-49.1
Vivienda	78,860	106,216	165,615	27,355	59,398	25.8	2.6
<b>Interm. Financ. no Bancarios</b>	<b>21,657</b>	<b>27,386</b>	<b>32,356</b>	<b>3,708</b>	<b>3,267</b>	<b>18.1</b>	<b>-22.3</b>

<sup>1</sup> El crédito incluye cartera vigente, vencida y redescontada e intereses devengados. Incluye la cartera traspasada a Fobaproa y a los fideicomisos creados para administrar los créditos reestructurados en UDIS.

<sup>2</sup> Excluye el efecto que las variaciones del tipo de cambio tienen sobre los saldos en moneda extranjera.

Es pertinente mencionar que la reducción en el financiamiento interno en términos reales canalizado al sector privado no es del todo malo. Como ya se ha mencionado en otras partes de este Informe, un factor contribuyente a la considerable caída del PIB real durante 1995 fue el



sobreendeudamiento de las familias y las empresas. La mencionada reducción en el financiamiento interno al sector privado precisamente refleja en parte el hecho de que dichos agentes económicos han estado abatiendo su sobreendeudamiento, lo cual coadyuva a sentar las bases para recuperar el crecimiento económico acelerado y sostenible.

El monto de la cartera traspasada (vigente y vencida) a FOBAPROA y a los fideicomisos creados para administrar los créditos reestructurados en UDIs, ascendió a 169,375 millones de pesos. Por virtud de estos traspasos se redujo el coeficiente de la cartera vencida en relación a los activos totales de la banca, al pasar éste de 17.1 por ciento en noviembre de 1995 a 15.7 por ciento en diciembre del mismo año. Previamente, dicho coeficiente había mostrado un deterioro significativo, al elevarse de 8.7 por ciento en diciembre de 1994 a más de 17 por ciento en noviembre, como ya fue mencionado (ver cuadro 35).

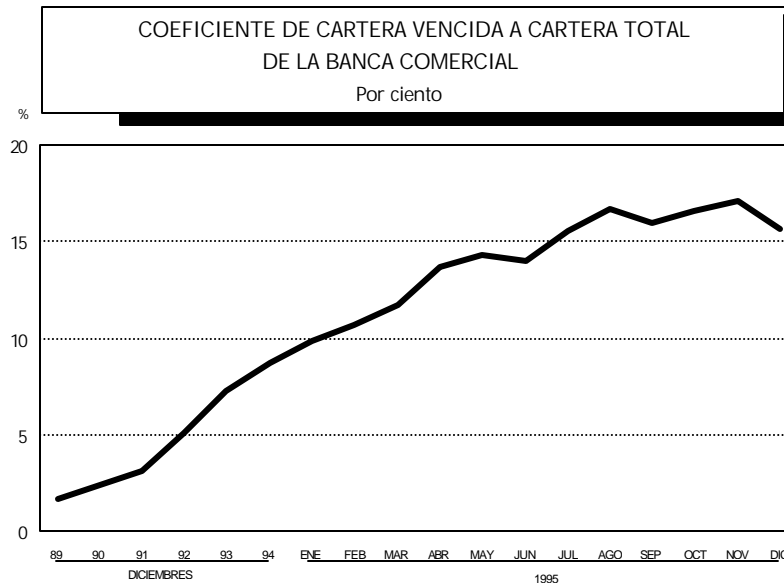
Cuadro 35  
**COEFICIENTE DE CARTERA VENCIDA DE LA  
 BANCA COMERCIAL**

Saldos en millones de pesos

	Cartera Total (1)	Cartera Vencida (2)	Coeficiente (2)/(1)
1994			
DICIEMBRE	619,939	54,229	8.7
1995			
ENERO	630,335	61,749	9.8
FEBRERO	643,391	69,076	10.7
MARZO	679,023	79,754	11.7
ABRIL	654,429	89,435	13.7
MAYO	679,033	97,029	14.3
JUNIO	668,077	93,384	14.0
JULIO	660,199	102,580	15.5
AGOSTO	660,604	110,133	16.7
SEPTIEMBRE	635,174	100,784	15.9
OCTUBRE	649,586	107,599	16.6
NOVIEMBRE	658,447	112,775	17.1
DICIEMBRE	615,063	96,286	15.7

<sup>1</sup> Incluye cartera vigente, vencida, redescontada e intereses vigentes y vencidos y es neta de la cartera que obra en poder de FOBAPROA y de la traspasada a los fideicomisos para administrar los créditos reestructurados en UDIs.

GRAFICA 31



Por lo que respecta al coeficiente de cartera vencida de la banca de desarrollo, éste se incrementó en 2.1 puntos porcentuales durante 1995, al pasar de 3 por ciento en diciembre de 1994 a 5.1 por ciento en igual mes de 1995. Cabe señalar que si de la cartera de la banca de desarrollo se eliminan los créditos otorgados al Gobierno Federal, el coeficiente de cartera vencida a cartera total se incrementa en 4.8 puntos porcentuales, para ubicarse en diciembre de 1995 en 9.7 por ciento. Más de la mitad del incremento nominal de la cartera vencida de la banca de desarrollo se originó en los créditos previamente extendidos a los intermediarios financieros privados no bancarios, principalmente uniones de crédito, ya que éstas incumplieron en los pagos correspondientes a 36.3 por ciento de los adeudos que tenían con la citada banca.

El incremento de la cartera vencida no fue privativo de la banca. Este también afectó a las empresas de arrendamiento y de factoraje financiero, provocando el cierre de algunas de ellas. El coeficiente de cartera vencida a cartera total de los créditos otorgados por las arrendadoras financieras pasó de 10.3 por ciento al cierre de 1994 a 20 por ciento en diciembre de 1995, habiendo alcanzado tasas superiores al 24 por ciento en octubre de 1995. En el caso de las empresas de factoraje, el coeficiente mencionado pasó de 13.2 por ciento al fin de 1994 a 25.6 por ciento en diciembre de 1995, permaneciendo dicha relación por encima del 30 por ciento en los meses de junio a octubre.

### **III.6 Principales Disposiciones al Sistema Financiero.**

El proceso de modernización y actualización del marco regulador del sistema financiero continuó durante 1995. Aunque algunas de las disposiciones adoptadas en 1995 ya se han mencionado en otras partes de este Informe, a continuación se recapitulan por su importancia las principales reformas y adecuaciones al marco regulador del sistema financiero mexicano que se dieron durante el citado año.

A fin de disminuir las presiones que los Tesobonos ejercían sobre el mercado cambiario, el Banco de México celebró diversas operaciones con las instituciones de crédito y casas de bolsa. Entre estas operaciones cabe señalar la posibilidad de que las instituciones de crédito liquidaran anticipadamente créditos otorgados por el Banco de México mediante el procedimiento de subastas, entregando en pago Tesobonos, y el hecho de que el Banco de México, por cuenta del Gobierno Federal, pagara dichos instrumentos a su vencimiento en dólares, a las instituciones que así lo solicitaran.

Considerando que las operaciones de futuros y opciones son instrumentos eficientes para la administración y distribución de riesgos y con el objeto de permitir el desarrollo de mecanismos de cobertura de riesgos cambiarios, se establecieron las disposiciones necesarias para la operación de los mercados de compraventa de dólares a futuro y de opciones de compra y venta de dólares. Las instituciones financieras pueden realizar operaciones de compraventa a futuro de divisas contra moneda nacional, cuando dichas operaciones se efectúen en mercados de futuros reconocidos por el Banco de México (entre los que se encuentra el Chicago Mercantile Exchange).

A fin de contar con una tasa de interés interbancaria que reflejara las condiciones del mercado en forma más precisa que la tasa de interés interbancaria promedio (TIIP), el Banco de México, en marzo de 1995, expidió disposiciones para calcular la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE). En lo relativo a los mercados de futuros sobre tasas de interés nominales, se determinó que a partir del 24 de marzo de 1995, se utilizaría la TIIE en lugar de la TIIP como tasa de referencia.

Con el propósito de brindar un instrumento que contribuyera a mitigar los problemas que la inflación ocasiona a ahorradores y acreditados por la celebración de operaciones crediticias, el 1o. de abril de 1995 se publicó en el Diario Oficial de la Federación el Decreto de las reformas aprobadas por el Congreso, por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en unidades de inversión (UDIs). La UDI es una unidad de cuenta de valor real constante, en la que pueden denominarse títulos de crédito, salvo cheques y en general contratos mercantiles u otros actos de comercio. Las instituciones de crédito pueden denominar en unidades de inversión sus operaciones activas y ciertas operaciones pasivas siempre que el plazo de dichas operaciones exceda de 3 meses. En noviembre de 1995, el Banco de México publicó

la resolución por la cual inició la estimación mensual del costo porcentual promedio de captación por concepto de tasa de interés de los pasivos denominados en UDIs, a cargo del conjunto de las instituciones de banca múltiple del país, la cual se da a conocer en el Diario Oficial de la Federación, en algún día de los comprendidos del 21 al 25 de cada mes.

El régimen relativo a la "cuenta única" que las instituciones de crédito mantienen en el banco central sufrió modificaciones durante 1995. El régimen prevaleciente contempla que al final de cada período de cálculo, el cual es de 28 días naturales, las instituciones de crédito deben mantener un saldo acumulado de saldos diarios en su "cuenta única," mayor o igual a cero. De no ser así, la institución infractora se hace merecedora de una penalización que se calcula con base en el saldo acumulado negativo y una tasa penal de dos veces la tasa de rendimiento de Cetes. A este régimen se la ha llamado de "encaje promedio cero."

En septiembre de 1995, se amplió la gama de títulos de crédito con los que las instituciones de banca múltiple pueden garantizar obligaciones a su cargo y a favor del Banco de México para incluir a los Cetes emitidos al amparo de programas de reestructuración de créditos en unidades de inversión. Por otra parte, se regularon las operaciones de préstamo de valores a fin de aumentar la liquidez en el mercado de éstos y reducir los incumplimientos en la liquidación de operaciones con valores que se efectúan en instituciones para el depósito de valores.

A fin de dar mayor seguridad al sistema de pagos, promover el uso de medios de pago alternativos al cheque para la liquidación de operaciones y hacer explícitos los riesgos crediticios en que incurre la banca y el banco central al realizar la compensación de documentos, en septiembre de 1995 se emitieron disposiciones en el sentido de que el Banco de México, a partir del 4 de enero de 1996, ejecutaría la

liquidación de los resultados de la compensación de cheques el día hábil bancario siguiente al de su presentación en la cámara de compensación, sin otorgarle efectos retroactivos. Asimismo se señaló que las instituciones cargarían y abonarían las cuentas de sus clientes, por concepto de cheques cobrados a través de cámaras de compensación, a la apertura del día hábil bancario siguiente en que tales cheques hubieren sido depositados en cuenta.

Durante noviembre y diciembre de 1995 se efectuaron cambios a las disposiciones relativas a tasas de interés en operaciones activas, con el propósito de que el público contara con elementos que le facilitaran conocer y comparar el costo efectivo de los financiamientos que ofrecen las instituciones de banca múltiple.

Con el propósito de dar al público mayores elementos para conocer y comparar los beneficios y el costo efectivo de los financiamientos que reciben por el uso de tarjetas de crédito bancarias, y de dar mayor transparencia e información a los deudores respecto del costo financiero implícito en la utilización de las mencionadas tarjetas, el Banco de México publicó el 18 de diciembre de 1995, en el Diario Oficial de la Federación, las Reglas a las que habrán de sujetarse las instituciones de banca múltiple en la emisión y operación de tarjetas de crédito bancarias.

Las leyes financieras fueron objeto de dos reformas a lo largo de 1995. Las reformas del 15 de febrero de 1995, tuvieron como objeto el fortalecimiento de la estructura de las entidades financieras, y el mejoramiento de su organización y funcionamiento, con el fin de que la actividad financiera realizada por éstas, contribuya en la ejecución de las políticas de estabilización y crecimiento de la economía nacional.

En virtud de lo anterior, fue necesario fortalecer el capital social de las entidades que integran nuestro sistema

financiero, facilitando para ello el acceso a los inversionistas nacionales y extranjeros que contaran con recursos para tal fin. Por tal motivo, el Ejecutivo decidió impulsar la modificación de la estructura accionaria del capital social de controladoras de grupos financieros, instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, permitiendo una mayor participación de personas morales mexicanas y extranjeras, lo que pretendió favorecer la existencia de alianzas estratégicas que habrían de traducirse en una elevación de los niveles de eficiencia en el sistema financiero.

Las reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 17 de noviembre de 1995, fortalecieron la protección de los intereses del público; modificaron la estructura accionaria de algunos intermediarios financieros, y adoptaron medidas para coadyuvar a la prevención y combate al lavado de dinero.

Con el propósito de facilitar la supervisión consolidada, se fusionaron en un solo órgano desconcentrado las funciones atribuidas a la Comisión Nacional Bancaria<sup>28</sup> y a la Comisión Nacional de Valores, por lo que en abril de 1995 se expidió la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cual aglutinó las funciones y facultades de las dos comisiones antes citadas y comprendió en su esfera de atribuciones a todas las instituciones del sistema financiero, excepción hecha de las correspondientes al sector asegurador y afianzador.

Por último, se expidieron en el Diario Oficial de la Federación las Reglas Generales a que deberán sujetarse las sociedades de información crediticia a que se refiere el artículo 33 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.<sup>29</sup>

---

<sup>28</sup> La Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se publicó el 28 de abril de 1995 en el Diario Oficial de la Federación.

<sup>29</sup> En el Anexo se encontrará mayor información respecto de las modificaciones a las disposiciones financieras.

#### IV. CONSIDERACIONES FINALES

La estrategia económica adoptada en 1995 y la perseverancia en su implementación, han contribuido a corregir los profundos desequilibrios que provocó la interrupción de los flujos de capital del exterior hacia México a partir de finales de 1994 y han sentado las bases para el inicio de una nueva etapa de crecimiento económico sólido y sostenible. Con lo anterior no se quiere decir que todos los problemas estén resueltos. Pero igualmente indebido sería no reconocer, con objetividad, los avances alcanzados.

Uno de los objetivos primordiales del programa económico adoptado en 1995, fue abatir los costos sociales de la crisis, y en particular, disminuir los efectos de ésta sobre el nivel de vida de los estratos más débiles de la sociedad. Algunos avances se han logrado a este respecto. Pero no hay duda de que los costos en términos de inflación y desempleo hubieran sido mayores de no haberse implementado una política de estabilización.

Los logros obtenidos en materia de estabilización y de reordenamiento macroeconómico durante 1995 no son pocos:

- A partir de abril de 1995, la banca mexicana empezó a recuperar la capacidad para renovar la mayoría de sus pasivos externos y contratar nuevos créditos en el exterior. Ello hizo posible que las instituciones que utilizaron recursos de FOBAPROA para hacer frente a sus vencimientos de deuda en moneda extranjera hayan podido liquidar totalmente su adeudo con ese fideicomiso (que alcanzó un máximo de 3,900 m.d. a finales de marzo) a inicios de septiembre.
- El Gobierno Federal obtuvo financiamiento para sustituir las cuantiosas obligaciones denominadas en moneda



extranjera de corto plazo que vencían en 1995, extendiendo a la vez los plazos de sus pasivos externos. Además, desde mayo de 1995 el sector público comenzó a restaurar gradualmente su acceso a los mercados internacionales de capital. Ello, a tan sólo cinco meses de que estallara la crisis.

- El enorme riesgo de una corrida masiva en contra de la banca se disipó rápidamente. Gracias a un conjunto de estrategias y acciones se logró que el público mantuviera la confianza en las instituciones bancarias, a la vez que se extendió apoyo tanto a las familias como a las empresas deudoras para que pudieran hacer frente a sus obligaciones.
- El nivel de sobreendeudamiento de las empresas y familias se redujo durante 1995.
- Si bien la actividad económica y el empleo sufrieron una dolorosa pero inevitable contracción en 1995, dichas variables mostraron una mejoría hacia finales del año.
- Las tasas de interés declinaron en el transcurso del año con respecto a su máximo nivel observado en marzo de 1995.
- La inflación anual pudo ser contenida a menos de la mitad de la depreciación de la moneda nacional ocurrida de mediados de diciembre de 1994 a finales del mismo mes de 1995.
- En el año, las exportaciones totales crecieron 30.6 por ciento, la tasa de crecimiento más alta registrada desde 1980. Tan favorable comportamiento fue posible gracias al rápido crecimiento de las ventas manufactureras al exterior.

- Por último, mas no por ello menos importante, en el contexto del régimen cambiario de flotación en vigor, durante lapsos prolongados de 1995 (de mediados de marzo a mediados de septiembre y de mediados de noviembre a finales de diciembre) se logró una relativa estabilidad del tipo de cambio, tasas de interés a la baja y expectativas inflacionarias declinantes. Esto último demuestra que por sí mismo dicho régimen cambiario no es causa de inestabilidad. Por el contrario, cuando se adopta en conjunción con políticas fiscal y monetaria coherentes, y ante la ausencia de factores desestabilizadores de orden social o político, la flotación coadyuva a estabilizar la economía.

La amplia lista de logros alcanzados durante 1995 permite afirmar que la crisis se está remontando gradual pero firmemente. Pero la recuperación sólo será plena en la medida de que se persevere en la aplicación de la estrategia económica adoptada.

En lo que hace a la materia monetaria, es imprescindible que se prosiga en la lucha contra la inflación. Una de las principales lecciones que se derivan tanto de la experiencia internacional, como de la propia, es que la política monetaria no tiene la capacidad para estimular el crecimiento y el empleo. Por el contrario, los periodos de crecimiento rápido y prolongado del PIB han estado asociados a una inflación baja. Cuando se ha buscado acelerar el crecimiento y aumentar el empleo mediante la aplicación de políticas expansivas, el impacto positivo acaso logrado ha sido efímero y su único resultado duradero han sido mayores niveles de inflación y a la postre recesión.

En otras palabras, no existe una relación inversa y estable entre inflación y desempleo que pueda explotarse para mejorar el desempeño de una economía. Si fuera posible aumentar la producción y el empleo en forma sostenible a

través de la adopción de políticas expansivas, el problema del crecimiento económico sería de muy fácil solución. Pero el aumento en la producción y el empleo depende de la disponibilidad de recursos reales y ésta no puede ser aumentada por vía del simple expediente de expandir los agregados monetarios.

Si en las circunstancias actuales el banco central modificara su política y generara una mayor oferta de dinero, no produciría mayor crecimiento. Dicha política tendría un impacto adverso e inmediato sobre las expectativas de los agentes económicos. En tal caso, el resultado más probable de corto plazo no sería un nivel de actividad más elevado, sino fugas de capital, depreciación del tipo de cambio, aumento de las presiones inflacionarias y elevación de las tasas de interés. En países que no han tenido una larga experiencia inflacionaria, cabe la posibilidad de que, en el corto plazo, una política expansiva pudiese lograr un estímulo transitorio de la actividad económica y el empleo. Sin embargo, en países como el nuestro, donde las suspicacias de mayor inflación se despiertan con gran facilidad, este argumento a favor de políticas expansivas carece de validez.

Más aún, al impedir la operación eficiente de los mercados, alentar la especulación, empeorar la asignación de recursos y erosionar la confianza, la inflación reduce la eficiencia de la economía y por lo tanto las posibilidades de crear mayor empleo. Por esta razón, la política monetaria hace su mejor contribución al crecimiento económico y al empleo cuando se orienta a lograr la estabilidad del nivel general de precios.

Los beneficios derivados de las políticas de estabilización y de cambio estructural, particularmente en términos del aumento generalizado del bienestar social, necesitan tiempo para convertirse en una realidad. Por lo mismo resulta indispensable mantener la disciplina fiscal, la prudencia

monetaria, la apertura de la economía, los esfuerzos de desregulación y la promoción de mercados eficientes. También es indispensable que se lleven a feliz término las reformas estructurales iniciadas durante 1995 en renglones de vital importancia para el desarrollo económico de México como ferrocarriles, puertos y aeropuertos, telecomunicaciones, transportación y distribución de gas natural, y administración de pensiones. El desarrollo económico depende también de manera fundamental de otros factores que no deben desatenderse, como la impartición eficaz de justicia, condición indispensable para el buen funcionamiento de una economía de mercado.

En la medida en que nuestro país continúe trabajando con empeño y determinación en el camino elegido, pronto estaremos en posibilidad de cosechar los frutos del esfuerzo desplegado por toda la nación.

## **ANEXOS**

## **Anexo 1**

### **RELACIÓN DE MÉXICO CON LOS ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES**

México es miembro del Fondo Monetario Internacional (FMI) desde su fundación en 1944. Actualmente la cuota de México asciende a 1,753.3 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG)<sup>1</sup>, y representa el 1.2 por ciento del total de cuotas en la institución. Con base en las cuotas se determina el acceso que cada país tiene a los recursos del FMI. Al inicio de 1995, el saldo de las obligaciones de México con el FMI derivadas de apoyos crediticios otorgados en años anteriores era de 2,644 millones de DEG.

Durante la última semana de enero, para hacer frente a la crisis financiera por la que atravesaba el país, el Gobierno de México y el Banco de México solicitaron al FMI un Acuerdo de Crédito Contingente con un plazo de dieciocho meses por un monto equivalente a 12,070.2 millones de DEG (aproximadamente 17,800 millones de dólares). El 1° de febrero, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó la solicitud de México en lo que constituyó el crédito de mayor cuantía otorgado a un país en la historia de la institución. La rapidez con la que se otorgó el crédito fue un reconocimiento a la magnitud de la emergencia económica y a la solidez del programa de ajuste adoptado por México. Este apoyo

---

<sup>1</sup> El 29 de diciembre de 1995 un DEG era equivalente a 1.486485 dólares de E.U.

crediticio del FMI contribuyó a estabilizar los mercados financiero y cambiario a lo largo del año.

Durante 1995 México desembolsó 8,758 millones de DEG, una parte importante de la línea de crédito autorizada, con el fin de fortalecer las reservas internacionales y enfrentar los vencimientos de los pasivos de corto plazo denominados en dólares. Aún quedan disponibles 3,312 millones de DEG bajo el Acuerdo de Crédito Contingente que vence a mediados de agosto de 1996. México podrá utilizar estos recursos en caso de ser requeridos.

El saldo de la deuda de México con el FMI ascendió al cierre de 1995 a 10,648 millones de DEG. Esta cifra resulta de sumar el saldo de la deuda con el FMI a finales de 1994 y los desembolsos efectuados en 1995, menos las amortizaciones de 754 millones de DEG efectuadas durante el año.

Al 31 de diciembre de 1995, 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 1995, el poder de votación de nuestro país en ese organismo era de 1.26 por ciento del total.

Al cierre de 1995, el BIRF mantenía a cargo de México 35 préstamos en ejecución por una suma total, neta de cancelaciones, de 8,230 millones de dólares, de los cuales se habían desembolsado 3,876 millones (47.1 por ciento del total aprobado). Durante 1995, se firmaron los contratos de seis préstamos por un total de 1,877 millones de dólares, de los cuales 1,000 millones se canalizaron a la reestructuración del sistema financiero y 500 a la provisión de servicios sociales básicos. México realizó en el año desembolsos por 1,715 millones de dólares.

En lo concerniente a la Corporación Financiera Internacional (CFI), al 31 de diciembre de 1995 nuestro país había suscrito 24,895 acciones del capital social con un valor equivalente a 24.9 millones de dólares, de los cuales 19.3 millones ya habían sido pagados. Al 30 de junio de 1995, México poseía en el organismo 19,506 votos, que en términos porcentuales representaban el 1.02 por ciento del total. En el transcurso del año, México efectuó el pago de la tercera cuota de la contribución a la Tercera Reposición de Capital de la CFI por 2.03 millones de dólares. Al 30 de junio de 1995, la CFI mantenía inversiones en México por 654.4 millones de dólares, de los cuales 597.6 millones correspondían a préstamos y 56.8 millones a participaciones accionarias.

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. Al 31 de diciembre de 1995, quedaban pendientes de retirar del Banco de México 16.6 millones de dólares por concepto de esa reposición. Con el Octavo Aumento General de Recursos se acordó una participación de México en el capital ordinario de 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 de Operaciones Especiales (FOE) del BID ascendía a 310.2 millones de dólares hasta el Séptimo Aumento General de Recursos. Durante 1995, se pagaron 4.3 y 1.6 millones de dólares correspondientes, respectivamente, a la Sexta y Séptima Reposición de Recursos del FOE. 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 1995 México tuvo vigentes 16 préstamos con el BID por un monto de 4,438.7 millones de dólares, de los cuales 985.3 millones se desembolsaron en el año. Con ello, el monto acumulado de las disposiciones por dichos financiamientos llegó a 1,922.2 millones de dólares (43.3 por ciento del total). Asimismo, en 1995 el BID aprobó cinco créditos a México por un monto de 1,575 millones de dólares, de estos préstamos solamente dos empezaron a desembolsarse durante ese mismo año, por un monto de 1,250 millones: 750 millones se destinaron al sistema financiero y 500 millones al desarrollo social.

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), aproximadamente 35 millones de dólares, aportación que representa el 0.3 por ciento del capital inicial. El 30 por ciento de la suscripción es pagadera en efectivo, misma que ya se cubrió mediante cinco cuotas anuales. En 1995 se realizó el pago de la quinta 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, por representantes de ambos gobiernos en las ciudades de México, D.F. y Washington, D.C. 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. Del monto pagadero, que asciende a 225 millones de dólares, se depositaron en Banco de México 54 millones en 1994 y 58.5 millones en 1995.

## **Anexo 2**

### **PRECIOS Y COSTOS<sup>1</sup>**

#### *Precios al Consumidor*

De diciembre de 1994 a diciembre de 1995, el Índice Nacional de Precios al Consumidor tuvo una elevación de 51.97 por ciento. Por lo que hace a los precios productor, el ascenso en el mismo lapso del Índice Nacional sin incluir el petróleo crudo de exportación, fue de 56.9 por ciento.

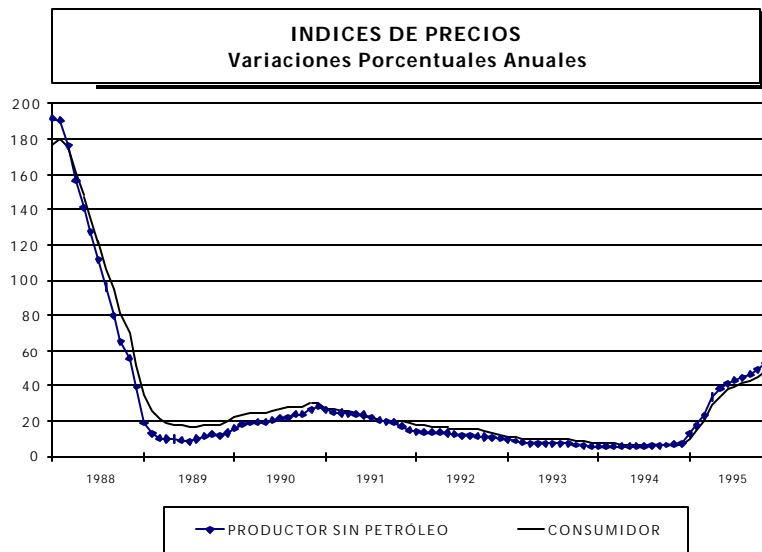
El promedio de los valores mensuales del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) durante 1995, tuvo un incremento de 35 por ciento en relación con el promedio correspondiente a 1994. En el caso de los precios productor la variación correspondiente se situó en 38.64 por ciento. El crecimiento menor de las variaciones promedio que las variaciones de diciembre a diciembre, se explica por la trayectoria estrictamente ascendente que tuvieron los incrementos que experimentaron ambos indicadores durante cada mes de 1995 respecto al mismo mes del año anterior.

El repunte inflacionario de 1995 se debió fundamentalmente a las devaluaciones del peso en diciembre de 1994 y en los primeros y últimos meses de 1995. Sin embargo, gracias a una política monetaria diseñada para amortiguar el impacto de la devaluación sobre el nivel de

---

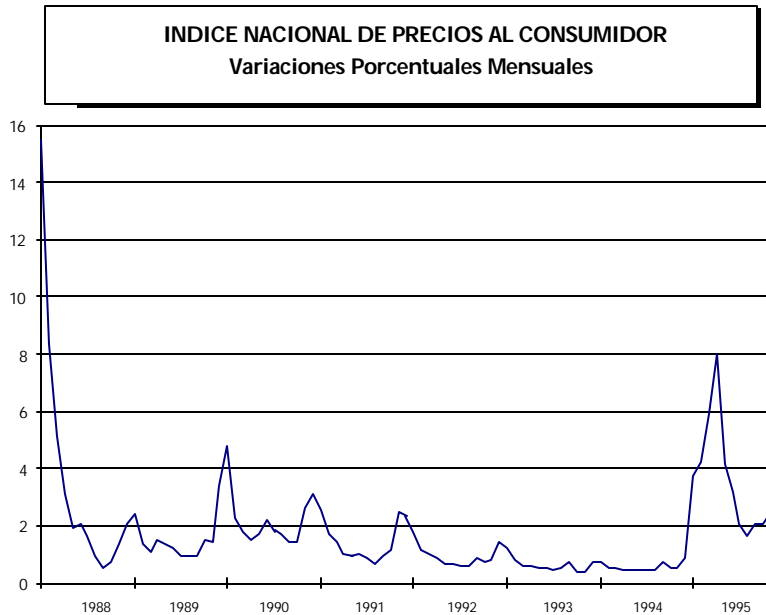
<sup>1</sup>En este anexo se presenta información complementaria a la contenida en la sección de inflación del Informe Anual.

precios, en congruencia con las medidas fiscales y salariales contempladas en el PARAUSEE, sólo el 62 por ciento del aumento que el tipo de cambio tuvo de diciembre de 1994 a diciembre de 1995 se reflejó en la inflación de 1995. Esta contención del aumento de los precios se logró no obstante la necesidad de eliminar parte de los rezagos que, con relación a sus referencias externas, presentaban los precios en pesos de algunos alimentos básicos en diciembre de 1994. Dicha situación se agravó en los primeros meses de 1995 para los bienes derivados del maíz y del trigo, los productos lácteos y el aceite comestible. De no haberse tomado medidas para corregir los rezagos, se hubiese corrido el riesgo de provocar desabasto en estos alimentos.



El comportamiento de la inflación mensual a lo largo de 1995 estuvo también influido en forma importante por la evolución del tipo de cambio y por los ajustes concertados a los precios de los productos básicos, los cuales se

concentraron en los meses de marzo, abril, mayo y diciembre. Los precios al consumidor mostraron las tasas más elevadas en los primeros cinco meses del año y en diciembre, y las más bajas en julio y agosto.



Se pueden identificar tres periodos bien definidos en el patrón de los incrementos mensuales del INPC. El primero, de enero a abril, se caracterizó por el sustancial y continuo incremento de la inflación mensual. Efectivamente, en abril los precios al consumidor registraron el mayor crecimiento de todo el año (8.0 por ciento), debido fundamentalmente a la elevación de la tasa del IVA del 10 al 15 por ciento y a las revisiones de los precios de las gasolinas, gas doméstico, electricidad, tortillas y pan.

A partir de mayo, la inflación mensual declinó cada mes hasta agosto, fecha en que el aumento mensual de los precios llegó a sólo 1.66 por ciento. A ello contribuyó la relativa

estabilidad del mercado cambiario y una política monetaria dirigida a disminuir las presiones inflacionarias. Por su parte, el abatimiento de la demanda agregada también coadyuvó a la disminución del ritmo de aumento de los precios. En el último trimestre del año, la inflación mensual se aceleró como consecuencia de una nueva elevación de la volatilidad del tipo de cambio y de la necesidad de revisar los precios de varios alimentos básicos. Entre estos últimos destacan la harina de trigo y sus productos, detergentes, jabones, carnes, leche, huevo y gas doméstico. Como consecuencia de lo anterior, la inflación mensual pasó de 2.07 en septiembre a 3.26 en diciembre. En este último mes, la tasa de inflación se vio adicionalmente influida por los acuerdos sobre precios públicos del ARE (gasolinas, electricidad y Metro en la Ciudad de México).

A fin de analizar con mayor precisión la estructura de la inflación anual resulta conveniente clasificar los bienes y servicios de la canasta del Índice en los siguientes 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 cuadro 1 se presentan las variaciones anuales de los precios de estos grupos en los tres últimos años.

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

CONCEPTO	Dic. 93	Dic. 94	Dic. 95
	Dic. 92	Dic. 93	Dic. 94
<b>INDICE GENERAL</b>	8.0	7.1	51.97
Canasta Básica	7.5	8.1	60.57
Mercancías no incluidas en la C.B.	6.6	5.1	54.55
Servicios no incluidos en la C.B.	10.4	7.6	37.34
Frutas y legumbres	2.6	6.1	76.51

Como se puede apreciar en el cuadro, los precios de los bienes y servicios considerados en la canasta básica de

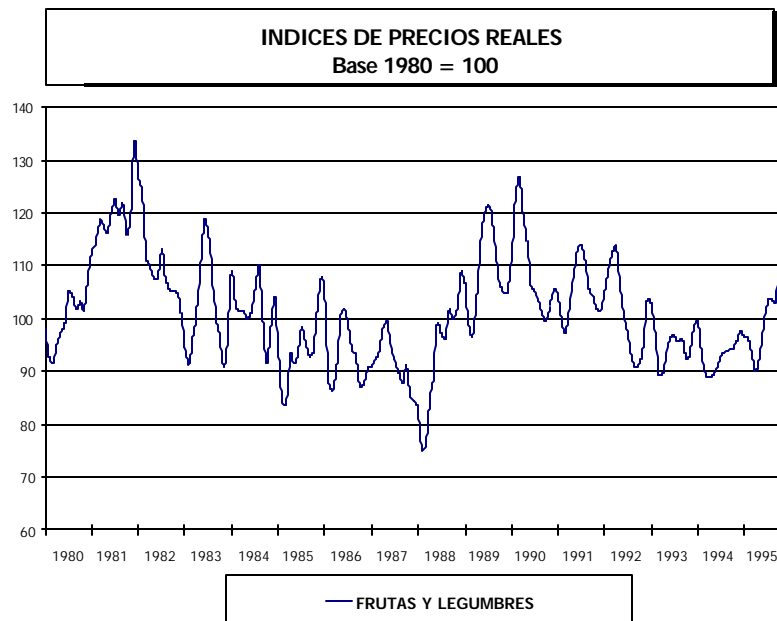
consumo fueron de los que tuvieron el mayor crecimiento anual. La comerciabilidad en el exterior de prácticamente la totalidad de ellos y el considerable ascenso del tipo de cambio, junto con el propósito de corregir rezagos desproporcionados, pudiesen ser las principales causas de ese aumento. Entre los productos básicos cuyos precios más aumentaron en 1995 destacan: pan blanco y harina de trigo (167.3 y 195 por ciento), aceites y grasas vegetales comestibles (122.2 por ciento), huevo (103.1 por ciento), jabón para lavar (106.2 por ciento), papel higiénico (102.3 por ciento), harina de maíz (91.9 por ciento) y leche procesada (87.3 por ciento).

Por lo que hace a las mercancías no incluidas en la canasta básica, su aumento anual se situó en 54.6 por ciento (50.0 por ciento si se descuenta el incremento de la tasa del IVA). El menor crecimiento de este tipo de precios en relación con el de las mercancías básicas, tomando en cuenta que ambos conjuntos están formados por bienes comerciables, se pudiese deber a los siguientes hechos: a) el mayor impacto que la contracción de la demanda agregada tuvo sobre los bienes no básicos; b) la importante elevación de precios de los cereales básicos, de los productos lácteos y de los aceites comestibles, que no afectó de manera directa a este grupo; c) la reducción de los márgenes de comercialización de los importadores de mercancías no básicas, ante la elevación de los costos de mantener inventarios elevados.

Durante 1995, los precios de los servicios no incluidos en la canasta básica fueron los que tuvieron el menor crecimiento acumulado. La explicación de ese comportamiento se pudiera encontrar en su característica de no ser comerciables con el exterior y en la moderada elevación de los salarios. Este último hecho, por una parte, influyó en la contracción de la demanda por esos servicios y, por otra, coadyuvó a que los costos de ese tipo de producción tuvieran un aumento relativamente menor que los del resto de la economía, dada la

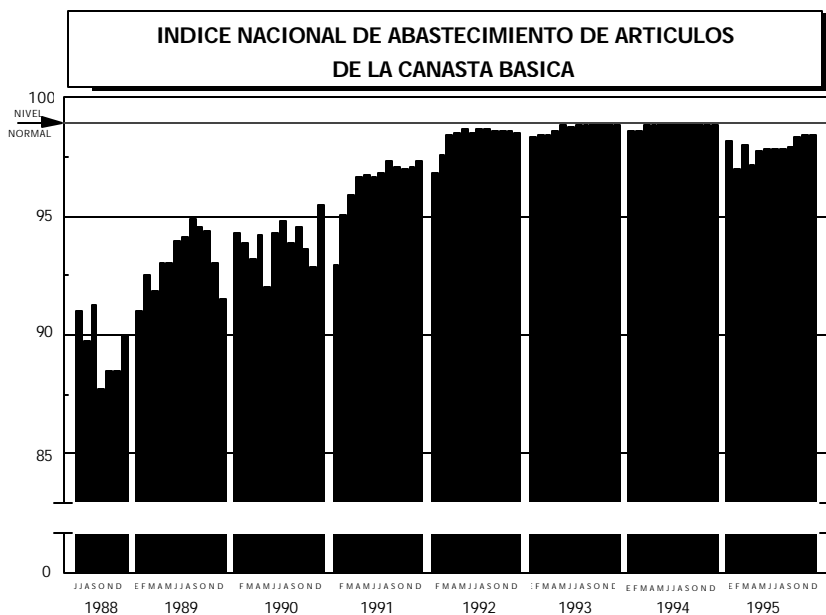
importante participación de los salarios en la estructura de costos de aquéllos.

El aumento anual de los precios de las frutas y legumbres fue el más elevado de los ocurridos en los cuatro grupos: 76.5 por ciento. En virtud de la volatilidad de las variaciones de precio de estos productos, conviene analizar el comportamiento de su índice de precios relativos, el cual se presenta en la gráfica que se inserta a continuación. Como se puede apreciar, aún considerando su comportamiento oscilatorio, los precios reales de las frutas y legumbres frescas mostraron, en promedio, durante 1995, un nivel claramente superior a los que se venían observando desde 1992.



La política de precios básicos tuvo como propósito evitar rezagos importantes de precio a fin de propiciar que su abastecimiento se mantuviera en los niveles de los años

inmediatos anteriores. Como consecuencia de esa medida, las familias no enfrentaron problemas de consideración en el abasto de alimentos. Efectivamente, después de algunos problemas que se presentaron en los primeros meses del año en el abasto de la leche, aceite y galletas, a partir de mayo la disponibilidad de bienes básicos aumentó y en los últimos tres meses del año el nivel de abastecimiento fue sólo 0.5 puntos porcentuales menor que el nivel óptimo posible.



\* Virtualmente en ninguna economía el abastecimiento puede ser del 100 por ciento, aún cuando no haya restricción alguna a los precios o las actividades industriales y comerciales. Ello en virtud de que un abastecimiento total implicaría precios inconvenientes para el consumidor, dado el costo de los inventarios adicionales que se requeriría. Se ha estimado que, por lo que toca a los bienes comprendidos en la canasta básica, el nivel normal (o de equilibrio entre abastecimiento y precios) en los últimos años es el señalado por la línea punteada superior.

Los subíndices por objeto del gasto del INPC que tuvieron los aumentos más elevados durante 1995 fueron los que, en buena parte, se integran con mercancías: alimentos, bebidas y



tabaco (61.7 por ciento); muebles y accesorios domésticos (62.5 por ciento) y salud y cuidado personal (58 por ciento). Por contra, los menores incrementos acumulados en el año se registraron en los conceptos que integran los siguientes subíndices: restaurantes y similares (40.1 por ciento); vivienda (41.8 por ciento); y educación y esparcimiento (40.5 por ciento).

En el cuadro 2 se pueden apreciar los incrementos porcentuales anuales en cada trimestre de 1995 de los subíndices del INPC. Sobresalen los de Alimentos, Bebidas y Tabaco, de Ropa y Calzado, y de Muebles y Accesorios Domésticos, que tuvieron una aceleración superior a la del Índice General. Es pertinente hacer notar que esos subíndices están integrados prácticamente en su totalidad por bienes comerciables con el exterior.

Cuadro 2  
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
Clasificación por objeto del gasto  
Variaciones anuales por trimestre  
Porcentajes

CONCEPTO	1 9 9 5			
	I	II	III	IV
<b>INDICE GENERAL</b>	15.0	33.8	41.7	48.7
Alimentos, bebidas y tabaco	16.2	35.9	46.8	57.0
Ropa y calzado	10.1	23.8	33.6	42.0
Vivienda	13.0	28.2	33.9	39.0
Muebles y accesorios domésticos	16.8	42.1	51.2	58.9
Salud y cuidado personal	18.1	36.8	47.7	55.7
Transporte	18.2	46.3	49.3	53.0
Educación y esparcimiento	13.4	23.9	33.2	39.4
Otros servicios	11.7	25.5	31.3	36.7

Asimismo, en el cuadro 3 se presentan las contribuciones de los principales rubros del consumo familiar a la inflación de 1995. Destaca el hecho de que el 69 por ciento de esa inflación se explica por alzas de precios de tres de los rubros: Alimentos, Bebidas y Tabaco, Vivienda y Transporte.

Cuadro 3  
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
 Clasificación según el objeto del gasto  
 Porcentajes

CONCEPTO	Variación	Estructura de la variación	
	Dic. 95	del índice general 1/	
	Dic.94	Contribución	Porcentaje
<b>INDICE GENERAL</b>	51.97	51.97	100.0
Alimentos, bebidas y tabaco	61.73	18.29	35.2
Ropa y calzado	44.85	2.96	5.7
Vivienda	41.77	9.15	17.6
Muebles y accesorios domésticos	62.54	3.33	6.4
Salud y cuidado personal	58.01	3.95	7.6
Transporte	55.84	8.42	16.2
Educación y esparcimiento	40.51	3.22	6.2
Otros servicios	39.58	2.65	5.1

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

Es de mencionarse que en marzo de 1995 se empezó a publicar el INPC con la nueva base de comparación de 1994=100. Esto implicó, no solamente la actualización de las ponderaciones del Índice (que ahora reflejan los patrones de consumo de la población correspondientes a 1989), sino la actualización de la canasta de conceptos genéricos del indicador y de la cobertura geográfica del mismo (el número de ciudades se elevó de 35 a 46; además, ahora cada Estado de la República cuenta al menos con una localidad en el Índice).

#### *Precios por Región, Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso*

Durante doce años los incrementos anuales de los precios al consumidor en las distintas regiones del país fueron muy similares; sin embargo, en 1995 se observaron algunas diferencias relevantes. Efectivamente, el mayor aumento de los precios ocurrió en la región fronteriza del norte del país (55.57 por ciento); en tanto que, la menor variación correspondió a la región sur (48.86 por ciento). En el Area Metropolitana de la Ciudad de México, el alza acumulada fue

la segunda en magnitud (53.58 por ciento). La dimensión del aumento en la región fronteriza del norte se explica por la mayor influencia de la devaluación del peso, en virtud de la mayor conexión de los mercados de esa área geográfica con los del sur de los Estados Unidos.

Vista la inflación desde otra arista, de acuerdo al tamaño de las localidades consideradas en el INPC, los aumentos en 1995 siguieron siendo muy homogéneos: 53.14 por ciento en las localidades grandes, 52.35 en las medianas y 51.83 por ciento en las pequeñas. Por ciudades, los mayores crecimientos anuales de los precios al consumidor ocurrieron en las siguientes: Tijuana, B.C. (60.05 por ciento); Monclova, Coah. (56.67 por ciento); Ciudad Acuña, Coah. (55.73 por ciento); Hermosillo, Son. (55.35 por ciento) y Querétaro, Qro. (55.11 por ciento). En cambio, los menores aumentos se observaron en: Veracruz, Ver. (45.26 por ciento); Iguala, Gro. (46.28 por ciento); Chihuahua, Chih. (46.33 por ciento); San Andrés Tuxtla, Ver. (46.50 por ciento) y Córdoba, Ver. (46.72 por ciento).

Según el estrato de ingreso de las familias consumidoras, los incrementos acumulados por los precios en 1995 fueron los siguientes: 55.14 por ciento para las familias con ingresos de hasta un salario mínimo, 54.74 para las familias con ingresos entre uno y tres salarios mínimos, 51.93 para las familias con ingresos entre tres y seis salarios mínimos y 49.15 por ciento para las familias con ingresos de más de seis veces el salario mínimo. El mayor impacto de la inflación sobre los consumidores de menores ingresos se debió al mayor aumento de los precios de los bienes básicos.

#### *Precios Productor*

Como ya se apuntó, el Índice Nacional de Precios Productor sin considerar el petróleo crudo de exportación

aumentó 56.9 por ciento en 1995. Esta variación anual se explica fundamentalmente por el ascenso en los precios de los bienes de exportación (78.25 por ciento) y por las alzas de los bienes destinados al consumo privado y a la formación de capital (55.46 y 53.95 por ciento, respectivamente).

Es pertinente señalar que la variación anual de los precios productor de bienes de exportación fue muy similar a la variación del tipo de cambio de diciembre de 1994 a diciembre de 1995. Esta situación se presentó a pesar de las bajas en los precios, en dólares, de algunos productos de exportación como el café y las hortalizas.

Como en el caso de los precios al consumidor, también las variaciones anuales del Índice Nacional de Precios Productor, sin considerar el petróleo crudo de exportación, presentaron un comportamiento claramente ascendente en 1995, siendo este comportamiento también generalizado entre los componentes del Índice. Similarmente, los efectos de la devaluación del peso alteraron también el patrón de variaciones mensuales que típicamente habían presentado los precios productor en años anteriores (cuando las tasas de enero y diciembre eran las más altas de cada año). En 1995, las mayores variaciones mensuales se registraron en el primer cuatrimestre del año (5.92 por ciento en enero, 4.43 en febrero, 5.51 en marzo y 8.93 por ciento en abril), caracterizándose el segundo cuatrimestre por una importante tendencia decreciente (4.14 por ciento en mayo, 2.94 en junio, 1.88 en julio y 1.65 por ciento en agosto), la cual no se mantuvo en los últimos cuatro meses del año (1.91 por ciento en septiembre, 2.12 en octubre, 2.89 en noviembre y 3.83 por ciento en diciembre).

Cuadro 4

**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	1995			
	I	II	III	IV
<b>INDICE GENERAL</b>	17.79	37.90	44.99	52.94
Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca	5.72	16.58	24.58	36.69
Minería	116.24	171.57	140.90	138.13
Industria Petrolera	18.18	52.05	54.41	60.14
Alimentos, Bebidas y Tabaco	17.12	35.53	44.88	54.29
Textiles, Prendas de Vestir e Industria del Cuero	19.68	39.70	48.19	52.23
Productos de Madera, Papel, Imprenta y Editoriales	29.31	51.60	57.08	62.31
Industrias Químicas y Productos de Hule y Plástico	28.99	53.18	61.41	67.03
Fabricación de Productos de Minerales no Metálicos	15.75	25.94	31.47	36.46
Industrias Metálicas, Muebles, Estructuras y Otros	32.24	72.98	77.32	81.45
Maquinaria, Aparatos y Refacciones	27.33	53.29	58.78	67.48
Vehículos, Refacciones y Otros Materiales de Transporte	27.69	60.29	67.87	76.02
Otras Industrias Manufactureras	46.92	73.85	73.76	83.39
Construcción	13.77	33.23	37.81	41.56
Electricidad	5.66	29.73	29.61	36.14

En lo que hace a las contribuciones de los componentes al crecimiento anual del Índice General, destaca que el 64 por ciento de ese crecimiento haya sido determinado por las alzas en tres de ellos: Alimentos, Bebidas y Tabaco; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca; y, Construcción (ver cuadro 5). Aunque debe notarse también que esto se debió más bien a su importante ponderación dentro del indicador, ya que sus incrementos promedio fueron de los más moderados (40.01, 58.94 y 45.4 por ciento, respectivamente), junto con los correspondientes a Textiles, Prendas de Vestir e Industria del Cuero (54.01 por ciento), Productos de Minerales no Metálicos (37.28 por ciento) y Electricidad (40.54 por ciento).

Cuadro 5  
**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 Dic.95 Dic.94	Estructura de la Variación del índice general 1/	
		Contribución	Porcentaje
<b>INDICE GENERAL</b>	56.90	56.90	100.00
Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca	40.01	7.35	16.38
Minería	146.20	1.81	1.94
Industria Petrolera	63.75	2.13	3.48
Alimentos, Bebidas y Tabaco	58.94	19.13	32.88
Textiles, Prendas de Vestir e Industria del Cuero	54.01	4.62	8.40
Productos de Madera, Papel, Imprenta y Editoriales	64.77	1.65	2.68
Industrias Químicas y Productos de Hule y Plástico	70.69	3.85	5.93
Fabricación de Productos de Minerales no Metálicos	37.28	0.30	0.71
Industrias Metálicas, Muebles, Estructuras y Otros	91.27	2.83	3.78
Maquinaria, Aparatos y Refacciones	71.31	2.43	3.73
Vehículos, Refacciones y Otros Materiales de Transporte	76.26	2.59	3.81
Otras Industrias Manufactureras	86.03	0.80	1.10
Construcción	45.40	7.05	14.38
Electricidad	40.54	0.36	0.80

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

Entre los índices especiales del Sistema Nacional de Precios Productor sobresalieron los incrementos anuales de los índices de los bienes producidos por empresas públicas (70.12 por ciento sin petróleo y 78.5 por ciento con petróleo) y de los energéticos (66.14 por ciento). En tanto que dentro de las ramas del sector servicios para las que ya se recopila información, destacaron los aumentos en el transporte marítimo de carga (122.06 por ciento) y en el aéreo de pasajeros (77.59 por ciento).

*Precios de las Materias Primas*

Durante 1995, al igual que en el año anterior y después de que durante los cuatro años inmediatos anteriores había sucedido lo contrario, el incremento de los precios de las materias primas nacionales fue superior que el de los bienes finales producidos en el país. Las ramas de la actividad

económica que en el año enfrentaron los mayores ascensos en los precios de sus materias primas de origen nacional fueron las siguientes: carbón y derivados (101.67 por ciento), extracción de petróleo y gas (114.62 por ciento), minerales metálicos no ferrosos (113.50 por ciento), otros minerales no metálicos (126.79 por ciento), molienda de trigo y sus productos (114.64 por ciento), refinación de petróleo (102.50 por ciento), química básica (117.97 por ciento), abonos y fertilizantes (123.78 por ciento), industrias básicas de metales no ferrosos (104.92 por ciento) y otros equipos y material de transporte (100.77 por ciento).

Por lo que se refiere al ascenso de los precios en pesos de las materias primas de importación, su variación anual se situó en 105 por ciento. Las ramas que enfrentaron los mayores incrementos fueron: molienda de trigo y sus productos (137.1 por ciento), molienda de mixtamal y productos de maíz (192.3 por ciento), aceites y grasas vegetales comestibles (138.1 por ciento), alimentos para animales (125.5 por ciento), cerveza (157.9 por ciento), tabaco y sus productos (126 por ciento), imprentas y editoriales (141.4 por ciento) y servicios profesionales (126 por ciento).

#### *Indice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social*

El Índice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social tuvo un aumento anual de 45.59 por ciento. Este crecimiento fue consecuencia de las alzas de 49 por ciento en los precios de los materiales para la construcción y de 31.37 por ciento en los destajos de mano de obra. Entre los materiales de construcción, los que más se encarecieron fueron el cemento (52.3 por ciento), fierro de refuerzo (94.61 por ciento), herrería de aluminio (65.37 por ciento), calentadores (61.01 por ciento), tubos de cobre y PVC

sanitario (96.4 y 95.84 por ciento), instalaciones eléctricas (88.08 por ciento) y pintura vinílica (71.49 por ciento).

#### *Precios del Comercio Exterior*

De diciembre de 1994 a diciembre de 1995, los precios en dólares de las exportaciones del país prácticamente no variaron (-0.03 por ciento, después del alza de 17.3 por ciento ocurrida durante 1994). Dado que, en el mismo período, los precios en dólares de las importaciones del país aumentaron en 3.51 por ciento, se ha estimado que los términos de intercambio del comercio exterior del país se deterioraron en 3.41 por ciento, después de su mejoría de 12.9 por ciento en 1994.

El comportamiento de los precios de las exportaciones se debió a las bajas en las cotizaciones del café oro (34.9 por ciento), legumbres y hortalizas (35.9 por ciento), ganado y carne de bovino (5.2 por ciento) y mieles incristalizables (3.9 por ciento). Al alza se comportaron las cotizaciones del petróleo (6.4 por ciento), petroquímicos (4 por ciento), cobre (8.9 por ciento), plata (12 por ciento), plomo (30.7 por ciento), azufre (4.4 por ciento), fluorita (35 por ciento), frutas y verduras procesadas (4.5 por ciento), algodón (5.4 por ciento), hilados y tejidos de fibras sintéticas (7 por ciento), libros y revistas (6.2 por ciento) y cemento (5.8 por ciento).

Por lo que se refiere a los precios de las importaciones, tanto las materias primas como los bienes finales registraron incrementos (4.1 y 2.7 por ciento). Entre estos últimos, los precios de los bienes de capital fueron los que más aumentaron (3 por ciento).



*Precios del Sector Laboral*

En 1995, el nivel promedio del índice del poder adquisitivo de las percepciones medias del personal ocupado en la industria manufacturera del país cayó 12.5 por ciento respecto al promedio correspondiente a 1994. Por su parte, el costo medio real de la hora-hombre trabajada se redujo 11.8 por ciento (dada la caída estimada de 9 por ciento en el total de esas horas-hombre trabajadas).

La caída en términos reales en las percepciones medias del personal ocupado en la manufactura durante 1995 se debió a las bajas en sus tres componentes: los salarios medios, -15.6 por ciento; los sueldos medios, -12 por ciento; y las prestaciones medias, -10.5 por ciento.

En lo que respecta a la masa salarial real, se estima que ésta disminuyó en el año en 19.6 por ciento, y el empleo en 8.4 por ciento. Por su parte, el promedio ponderado nacional de los salarios mínimos -que aumentó 7 por ciento el primer día del año, 12 por ciento el primero de abril y 10.1 por ciento el 4 de diciembre- disminuyó en términos reales en 12.31 por ciento respecto a su nivel promedio de 1994.

## **Anexo 3**

### **BALANZA DE PAGOS**

#### **Cuenta Corriente**

Durante 1995, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue deficitario en 654 millones de dólares, monto 28,765 millones de dólares menor al registrado el año anterior. La reducción tan importante que observó este saldo se originó básicamente en la balanza comercial. Esta pasó de un déficit de 18,464 millones de dólares en 1994 a un superávit de 7,089 millones de dólares en 1995. La balanza de servicios no factoriales también contribuyó al ajuste de la cuenta corriente. Su saldo también pasó de deficitario por 1,955 millones de dólares en 1994 a superavitario en 1,241 millones de dólares en 1995. Por su parte, la balanza de servicios factoriales registró un déficit de 12,948 millones de dólares en 1995, cifra 0.5 por ciento menor a la del año anterior. El saldo neto por concepto de transferencias fue superavitario en 3,964 millones de dólares, cifra muy semejante a la del año previo.

## CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

Millones de Dólares

Concepto	1994 (A)	1995 P					Anual (B)	Variación	
		I	II	III	IV	Absoluta (B-A)		Relativa (B/A)	
CUENTA CORRIENTE	-29,419	-1,177	467	512	-456	-654	28,765	-97.8	
Balanza Comercial	-18,464	597	2,599	2,214	1,678	7,089	25,553	S.S.	
Exportaciones	60,882	18,787	19,631	20,087	21,036	79,542	18,660	30.6	
Importaciones	79,346	18,190	17,032	17,873	19,358	72,453	-6,893	-8.7	
Servicios No Factoriales	-1,955	470	404	65	302	1,241	3,196	S.S.	
Servicios Factoriales	-13,012	-3,118	-3,620	-2,843	-3,367	-12,948	64	-0.5	
Transferencias	4,012	874	1,084	1,076	931	3,964	-48	-1.2	

P. Cifras preliminares.

S.S. Sin Significado por cambio de Signo.

## Comercio Exterior

En 1995 el saldo comercial resultó superavitario en 7,089 millones de dólares, monto que se compara con el déficit de 18,464 millones correspondiente a 1994. Esta evolución del intercambio comercial del país fue resultado principalmente de la expansión de las exportaciones, que ascendieron a 79,542 millones de dólares, alcanzando un crecimiento de 30.6 por ciento. El dinamismo exportador estuvo muy generalizado entre los diversos renglones que conforman las ventas externas. Así, las exportaciones de productos agropecuarios crecieron 49.9 por ciento, las extractivas 52.8 por ciento, las manufactureras 32.1 por ciento y las petroleras 13.1 por ciento. Las importaciones contribuyeron en menor medida al ajuste del saldo comercial, al descender a 72,453 millones de dólares, con lo que mostraron una contracción de 8.7 por ciento. Las adquisiciones en el exterior de bienes de consumo ascendieron a 5,335 millones de dólares, cifra 43.9 por ciento menor a la observada en 1994. De éstas, 1,451 millones de dólares correspondieron a bienes de consumo básico, monto 21.8 por ciento menor al de 1994. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo no básico, mostraron

una contracción de 49.3 por ciento anual, registrando un nivel de 3,884 millones de dólares en 1995. Las compras en el exterior de bienes intermedios sumaron 58,421 millones de dólares, lo que implicó un aumento de 3.4 por ciento. En tanto que las importaciones de bienes de capital totalizaron 8,697 millones de dólares, cifra 34.7 menor a la observada en 1994.

### **Comercio Exterior por Países**

Durante 1995 la balanza comercial de México con los Estados Unidos fue superavitaria en 12,531 millones de dólares, lo que se compara con un déficit de 3,081 millones de dólares en 1994. Este cambio en el intercambio bilateral de mercancías fue resultado fundamentalmente del aumento de las exportaciones mexicanas a ese país, cuyo valor creció 28.4 por ciento con relación a 1994, mientras que las importaciones provenientes de ese país observaron una ligera contracción de 1.7 por ciento. El dinamismo exportador al mercado norteamericano se observó en los distintos rubros en que se clasifica a las ventas externas: agropecuarias (46.8 por ciento), extractivas (45.4 por ciento), manufactureras (28.9 por ciento) y petroleras (19.3 por ciento). En cambio, la disminución de las importaciones no fue generalizada, registrándose reducciones de 42.1 y 34.5 por ciento en las adquisiciones de bienes de consumo y de capital, respectivamente, mientras que las de bienes intermedios aumentaron 10.1 por ciento.

El saldo de la balanza comercial de México con Canadá también registró un cambio de signo, al pasar de deficitario en 124 millones de dólares en 1994 a superavitario en 605 millones en 1995. Este ajuste fue resultado de la combinación de un aumento de 32.2 por ciento en las exportaciones dirigidas a Canadá y de una reducción de 15.2 por ciento en las importaciones provenientes de ese país. En

la exportación el factor determinante fue la evolución de las no petroleras, cuyo aumento (35.6 por ciento) contrarrestó la disminución (-24.1 por ciento) que observaron las exportaciones petroleras. Por su parte, las importaciones provenientes de Canadá disminuyeron en los tres grupos de bienes en que se clasifican: de consumo (-39.5 por ciento), capital (-25.1 por ciento) e intermedios (-6.2 por ciento).

El intercambio comercial de México con las demás regiones de la economía mundial también presentó cambios importantes en 1995, al disminuir el déficit comercial de nuestro país frente al agregado de esas economías. Con los países de América del Sur se registró un superávit de 1,145 millones de dólares, que contrasta marcadamente con un déficit de 958 millones de dólares en 1994. Ello fue producto de un aumento de 78 por ciento en las exportaciones mexicanas a esa región y de una caída de 32 por ciento en nuestras importaciones. Los superávits más elevados se registraron con Colombia, Brasil y Venezuela. Por su parte, el déficit comercial de México con Chile se redujo de 26 millones de dólares en 1994 a 8 millones en 1995. Con este último país se registró el mayor crecimiento de las exportaciones mexicanas (140.2 por ciento) y de nuestras importaciones (116.5 por ciento) con el área de América del Sur. Con los países de Centroamérica el superávit comercial fue de 848 millones de dólares; esto es 340 millones de dólares más que en 1994. Las exportaciones mexicanas hacia esta región crecieron 38.3 por ciento, mientras que las importaciones disminuyeron 44.3 por ciento. En este grupo de países, los mayores saldos superavitarios se registraron con Guatemala y Panamá.

La balanza comercial de México con los países Europeos resultó deficitaria en 3,206 millones de dólares, cifra 52.5 por ciento más baja que la registrada en 1994. Este cambio fue el resultado de un aumento de 34.9 por ciento en las exportaciones de México y de una reducción de 25.7 por

ciento en las importaciones provenientes de esa región. Los ajustes más importantes se dieron en el intercambio comercial con Alemania, Francia, Suiza y España. De hecho, con los dos últimos de estos países la balanza comercial pasó de deficitaria a superavitaria.

**BALANZA COMERCIAL**

Millones de Dólares

	Saldo		Exportaciones		Importaciones		Variaciones		
	1994 (A)	1995 (B)	1994 (C)	1995 (D)	1994 (E)	1995 (F)	(B/A)	(D/C)	(F/E)
<b>TOTAL</b>	<b>-18,464</b>	<b>7,089</b>	<b>60,882</b>	<b>79,542</b>	<b>79,346</b>	<b>72,453</b>	s.s.	<b>30.6</b>	<b>-8.7</b>
<b>AMERICA</b>	<b>-3,183</b>	<b>15,984</b>	<b>56,208</b>	<b>73,314</b>	<b>59,391</b>	<b>57,330</b>	s.s.	<b>30.4</b>	<b>-3.5</b>
<b>AMERICA DEL NORTE</b>	<b>-3,205</b>	<b>13,136</b>	<b>53,177</b>	<b>68,316</b>	<b>56,382</b>	<b>55,180</b>	s.s.	<b>28.5</b>	<b>-2.1</b>
ESTADOS UNIDOS	-3,081	12,531	51,680	66,337	54,761	53,806	s.s.	28.4	-1.7
CANADA	-124	605	1,497	1,979	1,621	1,374	s.s.	32.2	-15.2
<b>CENTROAMERICA</b>	<b>508</b>	<b>848</b>	<b>684</b>	<b>946</b>	<b>176</b>	<b>98</b>	<b>66.9</b>	<b>38.3</b>	<b>-44.3</b>
COSTA RICA	67	121	95	137	28	16	80.6	44.2	-42.9
EL SALVADOR	109	140	128	148	19	8	28.4	15.6	-57.9
GUATEMALA	135	259	218	310	83	51	91.9	42.2	-38.6
PANAMA	99	215	124	224	25	9	117.2	80.6	-64.0
OTROS	98	113	119	127	21	14	15.3	6.7	-33.3
<b>AMERICA DEL SUR</b>	<b>-958</b>	<b>1,145</b>	<b>1,630</b>	<b>2,904</b>	<b>2,588</b>	<b>1,759</b>	s.s.	<b>78.2</b>	<b>-32.0</b>
ARGENTINA	-85	122	248	313	333	191	s.s.	26.2	-42.6
BRASIL	-850	235	376	800	1,226	565	s.s.	112.8	-53.9
COLOMBIA	185	356	306	453	121	97	92.4	48.0	-19.8
CHILE	-26	-8	204	490	230	498	-69.2	140.2	116.5
PERU	-101	80	110	179	211	99	s.s.	62.7	-53.1
VENEZUELA	-123	166	174	380	297	214	s.s.	118.4	-27.9
OTROS	42	194	212	289	170	95	361.9	36.3	-44.1
<b>ANTILLAS</b>	<b>472</b>	<b>855</b>	<b>717</b>	<b>1,148</b>	<b>245</b>	<b>293</b>	<b>81.1</b>	<b>60.1</b>	<b>19.6</b>
<b>EUROPA</b>	<b>-6,753</b>	<b>-3,206</b>	<b>2,988</b>	<b>4,031</b>	<b>9,741</b>	<b>7,237</b>	<b>-52.5</b>	<b>34.9</b>	<b>-25.7</b>
ALEMANIA	-2,706	-2,172	395	515	3,101	2,687	-19.7	30.4	-13.4
BELGICA-LUXEMBURGO	-66	210	271	420	337	210	s.s.	55.0	-37.7
ESPAÑA	-474	85	864	779	1,338	694	s.s.	-9.8	-48.1
FRANCIA	-1,009	-503	518	476	1,527	979	-50.1	-8.1	-35.9
HOLANDA	-66	24	174	242	240	218	s.s.	39.1	-9.2
ITALIA	-935	-574	86	197	1,021	771	-38.6	129.1	-24.5
REINO UNIDO	-440	-34	267	498	707	532	-92.3	86.5	-24.8
SUIZA	-332	219	158	608	490	389	s.s.	284.8	-20.6
OTROS	-725	-461	255	296	980	757	-36.4	16.1	-22.8
<b>ASIA</b>	<b>-8,097</b>	<b>-5,405</b>	<b>1,548</b>	<b>2,026</b>	<b>9,645</b>	<b>7,431</b>	<b>-33.2</b>	<b>30.9</b>	<b>-23.0</b>
COREA	-1,168	-885	41	89	1,209	974	-24.2	117.1	-19.4
TAIWAN	-1,006	-672	23	44	1,029	716	-33.2	91.3	-30.4
HONG KONG	-113	347	174	506	287	159	s.s.	190.8	-44.6
JAPON	-3,779	-2,680	1,001	928	4,780	3,608	-29.1	-7.3	-24.5
SINGAPUR	-223	-116	67	173	290	289	-48.0	158.2	-0.3
REP. POPULAR CHINA	-458	-484	42	37	500	521	5.7	-11.9	4.2
OTROS	-1,350	-915	200	249	1,550	1,164	-32.2	24.5	-24.9
<b>AFRICA</b>	<b>-133</b>	<b>-82</b>	<b>16</b>	<b>47</b>	<b>149</b>	<b>129</b>	<b>-38.3</b>	<b>193.8</b>	<b>-13.4</b>
<b>OCEANIA</b>	<b>-248</b>	<b>-102</b>	<b>69</b>	<b>75</b>	<b>317</b>	<b>177</b>	<b>-58.9</b>	<b>8.7</b>	<b>-44.2</b>
AUSTRALIA	-113	-36	54	63	167	99	-68.1	16.7	-40.7
OTROS	-135	-66	15	12	150	78	-51.1	-20.0	-48.0
<b>OTROS PAISES</b>	<b>-50</b>	<b>-100</b>	<b>53</b>	<b>49</b>	<b>103</b>	<b>149</b>	<b>100.0</b>	<b>-7.5</b>	<b>44.7</b>
<b>NO IDENTIFICADOS</b>									

s.s. sin significado por cambio de signo

Las exportaciones mexicanas hacia los países asiáticos aumentaron 30.9 por ciento, a la vez que las compras de mercancías provenientes de esas economías disminuyeron 23 por ciento, resultando un déficit comercial de 5,405 millones de dólares, saldo 33.2 por ciento menor al observado en 1994.

### **Viajeros Internacionales**

El saldo neto de la cuenta de viajeros internacionales resultó superavitario en 3,011 millones de dólares en 1995, monto superior en 1,986 millones de dólares al registrado el año anterior. Este superávit es el más alto registrado históricamente y provino fundamentalmente de una disminución de 40.9 por ciento en el gasto que por concepto de viajes al exterior realizaron los residentes mexicanos. Ello más que compensó la reducción de 3.1 por ciento registrada en los ingresos derivados de los visitantes del exterior. Esto último se debió a que si bien en 1995 el número de viajeros que visitó nuestro país aumentó 2.5 por ciento, su gasto medio en dólares se redujo 5.5 por ciento como consecuencia de la devaluación de la moneda mexicana.

En la estadística de la balanza de pagos de México, el rubro de viajeros internacionales se clasifica en turistas y excursionistas. Los turistas son viajeros que pasan al menos una noche en el país visitado, mientras que los excursionistas son visitantes con estancia de un día, sin pernocta.

El saldo de los turistas al interior (aquellos que se internan en el país visitado más allá de la zona fronteriza) resultó superavitario en 3,029 millones de dólares, cifra 31.5 por ciento mayor a la de 1994. Los ingresos por estos visitantes sumaron 4,052 millones de dólares en 1995, lo que representó una disminución de 4.7 por ciento con respecto al

año anterior. No obstante que el número de estos turistas aumentó 9.1 por ciento, la reducción de 12.7 por ciento en su gasto medio en dólares determinó la referida contracción de los ingresos.

Clasificando a los turistas con base en el medio de transporte utilizado para ingresar al país, los que se internaron por vía aérea fueron los de mayor dinamismo, mostrando un crecimiento de 12.3 por ciento, mientras que aquéllos que se transportaron por vía terrestre se incrementaron sólo 1.6 por ciento. En lo referente al motivo del viaje se observó que el número de turistas al interior que realizaron el viaje por razones de visita familiar creció 30.8 por ciento, mientras que los turistas por placer aumentaron 1.5 por ciento. En contraste, el turismo por motivos de negocios disminuyó 0.3 por ciento.

**VIAJEROS INTERNACIONALES**

Millones de Dólares

CONCEPTO	1994	1995	VARIACION RELATIVA
SALDO	1,025	3,011	193.8
INGRESOS	6,363	6,164	-3.1
TURISTAS	4,854	4,683	-3.5
EXCURSIONISTAS	1,509	1,480	-1.9
NUMERO (MILES)	82,944	85,019	2.5
TURISTAS	17,182	20,162	17.3
EXCURSIONISTAS	65,762	64,857	-1.4
GASTO MEDIO (DOLARES)	76.71	72.50	-5.5
TURISTAS	282.50	232.28	-17.8
EXCURSIONISTAS	22.95	22.82	-0.5
EGRESOS	5,338	3,153	-40.9
TURISTAS	2,445	1,235	-49.5
EXCURSIONISTAS	2,893	1,918	-33.7
NUMERO (MILES)	114,097	102,257	-10.4
TURISTAS	12,029	8,419	-30.0
EXCURSIONISTAS	102,068	93,838	-8.1
GASTO MEDIO (DOLARES)	46.78	30.83	-34.1
TURISTAS	203.26	146.63	-27.9
EXCURSIONISTAS	28.34	20.44	-27.9



Por otro lado, los residentes del país que fueron al exterior más allá de la zona fronteriza, generaron egresos de divisas por 1,023 millones de dólares, cifra que resulta 47.5 por ciento menor a la observada en 1994. En este resultado influyó tanto un menor número de viajeros (-26.6 por ciento) como una disminución de su gasto medio (-28.5 por ciento).

En el rubro de turistas fronterizos (aquellos que permanecen en la zona fronteriza del país visitado) se alcanzó un superávit de 419 millones de dólares en 1995, saldo tres veces superior al del año anterior. Los ingresos por este tipo de turismo aumentaron 5.1 por ciento; sin embargo, el importante superávit alcanzado se debió principalmente a una fuerte contracción, de 57.3 por ciento, en los gastos de los residentes mexicanos.

### *Excursionistas*

En 1995 el saldo neto de la cuenta de viajeros excursionistas resultó deficitario en 438 millones de dólares, cifra que se compara con un déficit de 1,384 millones de dólares el año precedente. Los ingresos por este concepto sumaron 1,480 millones de dólares, esto es, 1.9 por ciento menos que en 1994, mientras que los egresos resultaron de 1,918 millones de dólares, lo que significó una disminución de 33.7 por ciento.

Los excursionistas del exterior que visitaron la franja fronteriza norte del país generaron ingresos por 1,373 millones de dólares, lo que constituyó una disminución de 3.6 por ciento con relación a 1994. Esta evolución fue resultado de reducciones de 1.7 por ciento en el número de cruces fronterizos y de 1.9 por ciento en el gasto medio de estos viajeros. Por su parte, los gastos de excursionistas residentes mexicanos en la zona fronteriza sur de los Estados Unidos cayeron 33.7 por ciento, totalizando 1,918 millones de

dólares en 1995. Este resultado fue reflejo de reducciones de 8.1 por ciento en el número de cruces y de 27.9 por ciento en el gasto medio.

La otra modalidad de viajeros que se incluyen en el rubro de excursionistas corresponde a los visitantes que llegan a los litorales nacionales en viajes de crucero. En 1995 este tipo de viajeros produjo un ingreso al país de 107 millones de dólares, cifra 25.9 por ciento superior a la de 1994. El número de estos visitantes aumentó 10.8 por ciento (a 1.7 millones de viajeros) en tanto que su gasto medio creció 13.7 por ciento (a 61.54 dólares por viajero).

### **Otros Servicios no Factoriales**

En 1995 el saldo neto de las transacciones por servicios no factoriales, distintas de las correspondientes a viajeros internacionales, resultó deficitario en 1,770 millones de dólares, lo que representó una reducción de 40.6 por ciento con respecto a 1994. Los ingresos sumaron 4,005 millones de dólares para un crecimiento anual de 1.7 por ciento. Estos mayores ingresos se explican por los aumentos registrados en los rubros de pasajes aéreos internacionales y de reaseguros. Los egresos por este tipo de servicios ascendieron a 5,775 millones de dólares, cifra 16.5 por ciento menor a la de 1994. En esta evolución fueron determinantes los menores gastos en el exterior de los viajeros nacionales, así como la disminución de las importaciones de mercancías, toda vez que ello se reflejó en menores egresos por concepto de servicios relacionados con transportes (pago de pasajes aéreos internacionales, servicios portuarios, etc.) y por pagos de fletes y seguros.

**SERVICIOS NO FACTORIALES**

Millones de Dólares

	1994	1995	VARIACION	
			ABSOLUTA	RELATIVA
<b>SALDO</b>	-1,955	1,241	3,196	S.S.
<b>INGRESOS</b>	10,301	10,169	-132	-1.3
VIAJEROS INTERNACIONALES	6,363	6,164	-199	-3.1
OTROS	3,938	4,005	67	1.7
<b>EGRESOS</b>	12,256	8,928	-3,328	-27.2
VIAJEROS INTERNACIONALES	5,338	3,153	-2,185	-40.9
FLETES Y SEGUROS	2,640	1,974	-666	-25.2
OTROS	4,278	3,801	-477	-11.2

S.S. Sin significado por cambio de signo.

**Transferencias**

La cuenta de transferencias fue superavitaria en 3,964 millones de dólares, monto ligeramente menor al de 4,012 millones observado en 1994. Los ingresos por este concepto totalizaron 3,996 millones de dólares, de los cuales el 92 por ciento correspondió al rubro de remesas familiares. Dicho rubro está constituido por recursos que residentes en el exterior de origen o nacionalidad mexicana envían a familiares que viven en México.

Considerando los canales a través de los cuales se efectuaron los envíos de las remesas familiares en 1995 resulta que el 39.7 por ciento de esos recursos se remitió a través de "Money Orders", el 24.4 por ciento vía giros telegráficos, el 8.1 por ciento mediante efectivo y regalos que los residentes externos traen consigo al momento de su visita al país, el 0.7 por ciento a través del envío de cheques personales y el restante 27.1 por ciento se canalizó utilizando otros medios electrónicos, vía establecimientos comerciales e instituciones bancarias.

### **Servicios Factoriales**

La balanza de servicios factoriales redujo ligeramente su saldo deficitario de 13,012 millones de dólares en 1994 a 12,948 millones de dólares en 1995. Los ingresos sumaron 3,820 millones de dólares al incrementarse en 13.5 por ciento con respecto a 1994, en tanto que los egresos aumentaron 2.4 por ciento, a 16,768 millones de dólares en 1995.

El mayor nivel promedio de las tasas internacionales de interés conjuntamente con un aumento de los activos externos del país determinaron un crecimiento de 11.5 por ciento en el rubro de ingresos por intereses, los cuales ascendieron a 3,010 millones de dólares en 1995. Los otros rubros de ingresos por servicios factoriales sumaron 810 millones de dólares, lo que significó un aumento de 21.4 por ciento con respecto a 1994. Tales rubros comprenden los ingresos por regalías y asistencia técnica, así como los originados por sueldos de las personas que tienen un empleo en el lado norteamericano pero que residen en el lado mexicano de la frontera.

Por el lado de los egresos en 1995 los pagos al exterior por concepto de intereses ascendieron a 13,333 millones de dólares, monto 12.9 por ciento superior al observado el año anterior. De ese total, 11,473 millones representaron pagos de intereses por pasivos denominados en moneda extranjera, lo que representó un incremento de 22.5 por ciento con respecto a 1994. Esta evolución fue reflejo de mayores tasas de interés que se pagaron, así como de un nivel de endeudamiento externo neto más elevado, en particular de los sectores público y privado no bancario. Los restante 1,860 millones de dólares correspondieron a pagos por pasivos denominados en moneda nacional que se encontraban en poder de residentes extranjeros. Este monto representó una disminución de 23.7 por ciento con respecto al año anterior,

lo cual fue resultado directo de la contracción en la tenencia de ese tipo de pasivos por parte de extranjeros.

### INTERESES PAGADOS AL EXTERIOR

Millones de Dólares

CONCEPTO	1994	1995	VARIACION	
			ABSOLUTA	RELATIVA
TOTAL	11,807	13,333	1,526	12.9
SECTOR PUBLICO	7,989	8,987	998	12.5
MONEDA EXTRANJERA	5,551	7,127	1,576	28.4
MONEDA NACIONAL	2,438	1,860	-578	-23.7
SECTOR PRIVADO	3,818	4,346	528	13.8
BANCARIO	1,638	1,687	49	3.0
NO BANCARIO	2,180	2,659	479	22.0

Clasificando el pago de intereses al exterior por sector económico deudor se observa que en 1995, el aumento en los egresos por este concepto provino fundamentalmente de los correspondientes al sector público, los cuales sumaron 8,987 millones de dólares para un crecimiento de 12.5 por ciento con respecto al año anterior. El aumento en los intereses pagados por la deuda pública denominada en moneda extranjera más que compensó la reducción en los pagos a extranjeros por sus tenencias de deuda pública interna.

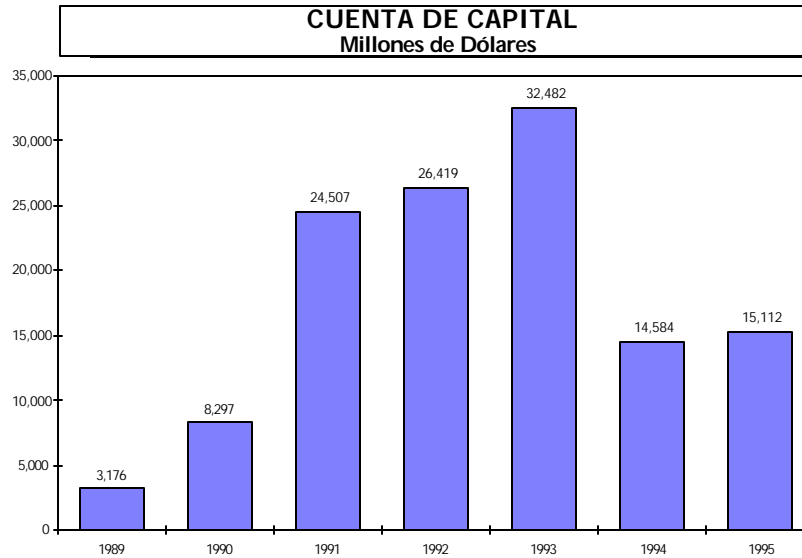
Los egresos por concepto de utilidades de las empresas con participación extranjera fueron de 2,664 millones de dólares en 1995. De éstas 1,199 millones de dólares fueron remitidos al exterior, mientras que los restantes 1,465 millones de dólares constituyeron una reinversión en las propias empresas<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Este último monto tiene como contrapartida un flujo de entrada de recursos en la cuenta de capital en el rubro de inversión extranjera directa.

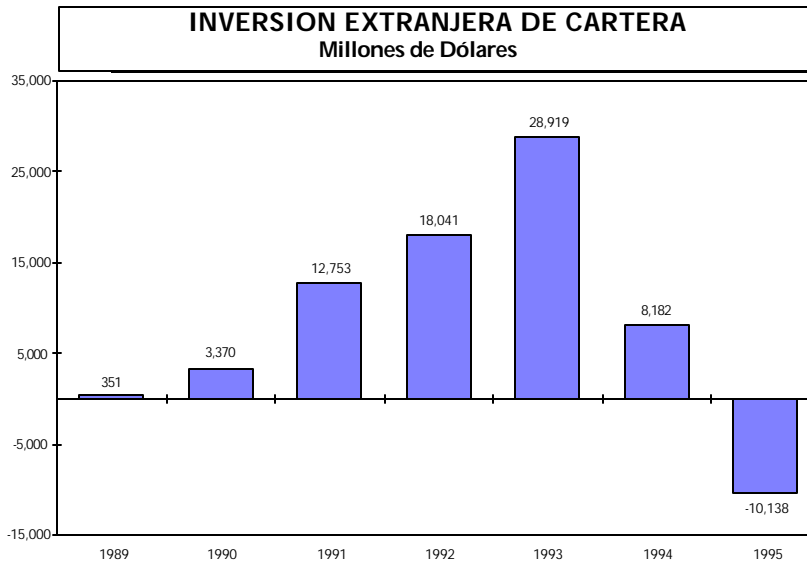
El saldo neto de los rubros de servicios factoriales, excluyendo los intereses, resultó deficitario en 2,625 millones; esto es, 32.8 por ciento menor al déficit registrado en 1994. Tal reducción más que compenso el aumento en los pagos netos al exterior por concepto de intereses, determinando así la ligera mejora en el saldo neto de la balanza total de servicios factoriales.

### **Cuenta de Capital**

Como se señaló en el texto principal del Informe Anual, la evolución de la cuenta de capital fue muy distinta en los dos semestres de 1995. El deterioro de las expectativas que siguió a la crisis de finales de 1994 y la percepción por parte de los mercados internacionales de un mayor riesgo país para México, fueron los principales factores que determinaron una contracción de las entradas de recursos al país durante el primer semestre, excluyendo las provenientes del paquete de apoyo financiero. Los logros alcanzados en el proceso de estabilización macroeconómica hicieron posible que en el segundo semestre se reanudaran las colocaciones de valores mexicanos en los mercados internacionales de capital, lo que se reflejó en el saldo superavitario de la cuenta de capital en ese lapso. Para 1995 en su conjunto la cuenta de capital de la balanza de pagos mostró un superávit de 15,112 millones de dólares. Cabe señalar que si se excluyen los recursos del paquete de apoyo, el saldo de la cuenta de capital de 1995 resulta negativo en 11,141 millones. Ello como reflejo fundamentalmente de una salida neta de recursos por concepto de inversión extranjera de cartera de 10,138 millones de dólares.



La inversión extranjera de cartera se conforma de los flujos de recursos que los residentes externos canalizan al mercado accionario y a la adquisición de valores emitidos por residentes mexicanos, denominados tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Los recursos externos que durante 1995 entraron al país vía el mercado accionario sumaron 519 millones de dólares, monto 87.3 por ciento menor al observado en 1994. De ese total 184 millones de dólares correspondieron a colocaciones de ADR's de empresas mexicanas, lo que representó una disminución de 89.5 por ciento con respecto a la cifra de 1994. Por acciones de libre suscripción ingresaron al país 351 millones de dólares, lo que significó una contracción de 80.5 por ciento con relación al año anterior. En el fideicomiso de inversión neutra de NAFIN hubo un egreso neto por 16 millones de dólares, que contrasta con la entrada de 533 millones de dólares de 1994.



Durante 1995 la inversión de residentes del exterior en valores emitidos por residentes nacionales representó una salida neta de recursos del país de 10,657 millones de dólares. Dos tendencias opuestas influyeron para este resultado. Por un lado, las colocaciones de valores denominados en moneda extranjera produjeron ingresos por 3,202 millones de dólares. Un 80.2 por ciento de ese monto (2,569 millones de dólares) provino de operaciones del sector público, conformadas por un flujo neto positivo de recursos de 3,637 millones de dólares de colocaciones del gobierno federal y de un egreso neto de 1,068 millones de dólares del resto del sector público (pagos netos de 903 millones de la banca de desarrollo y de 165 millones del resto del sector público no bancario). Por su parte, las colocaciones de valores efectuadas por el sector privado constituyeron entradas netas por 633 millones de dólares. Ello como resultado de la combinación de ingresos netos por 875 millones de dólares de la banca comercial y de pagos netos de 242 millones de dólares del sector privado no bancario. Considerando el tipo de instrumento emitido por el sector privado, la colocación



de bonos representó entradas por 903 millones de dólares, en tanto que las operaciones de papel comercial significaron una amortización neta de 270 millones de dólares.

En lo referente a la colocación de valores denominados en moneda nacional, durante 1995 se observó una salida neta de 13,859 millones de dólares, de los cuales 13,790 millones representaron pagos netos del sector público y 69 millones de dólares correspondieron a la banca comercial. El pago de deuda pública estuvo muy influido por las amortizaciones de Tesobonos en poder de residentes externos. Cabe recordar que los cuantiosos montos de este instrumento que vencían en los primeros meses de 1995, constituyeron una fuente de incertidumbre que afectó a los mercados financieros interno y externo. Por concepto de los demás valores de deuda pública denominados en moneda nacional, se registró un ingreso neto de 2,504 millones de dólares. Por Cetes y Bondes se observaron entradas netas de 2,384 y 156 millones de dólares, respectivamente, en tanto que por ajustabonos hubo una salida neta de 36 millones de dólares.

Por concepto de préstamos y depósitos el país obtuvo recursos financieros del exterior por 23,243 millones de dólares en 1995. Este monto considera 26,253 millones de dólares provenientes del paquete de apoyo financiero (13,031 millones de dólares del FMI, 1,273 millones de dólares del Banco Mundial y el BID y 11,949 millones de dólares de las autoridades financieras de los Estados Unidos y Canadá). Excluyendo dichos recursos, el rubro de préstamos y depósitos arroja un flujo negativo de 3,010 millones de dólares. El endeudamiento externo neto del sector público (excluyendo al Banco de México) fue negativo en 322 millones de dólares como consecuencia de ingresos netos por 209 millones de dólares del Gobierno Federal y de pagos netos por 315 millones de dólares de la banca de desarrollo y por 216 millones de dólares efectuados por el resto del sector

público. El Banco de México efectuó pagos al FMI por 1,147 millones de dólares correspondientes a créditos anteriores al paquete de apoyo financiero de 1995. El sector privado no bancario registró un endeudamiento externo neto de 3,441 millones de dólares, de los cuales 3,288 millones provinieron de créditos directos otorgados por la banca internacional y 153 millones se obtuvieron de otras fuentes de financiamiento. Por su parte, la banca comercial se desendeudó con el exterior por 4,982 millones de dólares.

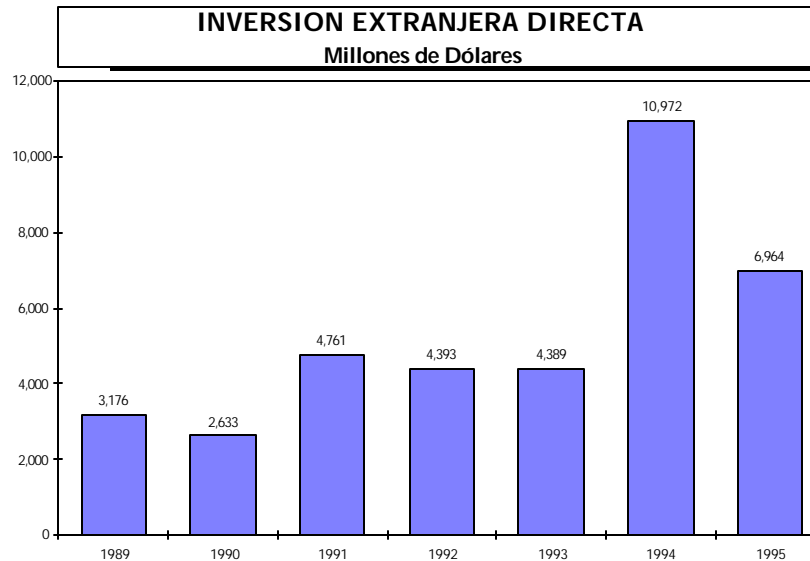
**CUENTA DE CAPITAL**

Millones de Dólares

CONCEPTO	1994	1995	VARIACION ABSOLUTA
<b>TOTAL</b>	<b>14,584</b>	<b>15,112</b>	<b>528</b>
<b>PASIVOS</b>	<b>20,254</b>	<b>20,069</b>	<b>-185</b>
POR PRESTAMOS Y DEPOSITOS	1,100	23,243	22,143
SECTOR PUBLICO	-361	11,451	11,812
APOYO FINANCIERO <sup>1</sup>	0	11,773	11,773
RESTO	-361	-322	39
BANCO DE MEXICO	-1,203	13,333	14,536
APOYO FINANCIERO <sup>2</sup>	0	14,480	14,480
RESTO	-1,203	-1,147	56
SECTOR PRIVADO	2,664	-1,541	-4,205
BANCA COMERCIAL	1,471	-4,982	-6,453
SECTOR NO BANCARIO	1,193	3,441	2,248
INVERSION EXTRANJERA	19,154	-3,174	-22,328
DIRECTA	10,972	6,964	-4,008
DE CARTERA	8,182	-10,138	-18,320
MERCADO ACCIONARIO	4,083	519	-3,564
VALORES MONEDA NACIONAL	-2,225	-13,859	-11,634
SECTOR PUBLICO	-1,942	-13,790	-11,848
SECTOR PRIVADO	-283	-69	214
VALORES MONEDA EXTRANJERA	6,324	3,202	-3,122
SECTOR PUBLICO	3,980	2,569	-1,411
BANCA COMERCIAL	100	875	775
SECTOR PRIVADO NO BANCARIO	2,244	-242	-2,486
<b>ACTIVOS</b>	<b>-5,670</b>	<b>-4,957</b>	<b>713</b>

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

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



En 1995 la inversión extranjera directa representó una entrada de recursos por 6,964 millones de dólares. No obstante que esta cifra fue menor (en 36.5 por ciento) a la de 1994, resulta superior (en 72.2 por ciento) al promedio anual observado en el período 1990-1993. Esta evolución indica que a pesar de que 1995 fue un año muy difícil, el inversionista extranjero encontró atractivas las perspectivas económicas del país de mediano y largo plazos.

De los renglones que integran la inversión extranjera directa, el de nuevas inversiones fue el de mayor monto (4,398 millones de dólares). De acuerdo con la información del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras, el destino sectorial de las nuevas inversiones fue: 54 por ciento al sector industrial; 18 por ciento al sector financiero; 14 por ciento al de comunicaciones y transportes; y 14 por ciento se canalizó a otros sectores. El origen geográfico de las nuevas inversiones (según la nacionalidad del accionista mayoritario) fue principalmente de Estados Unidos (62.4 por ciento), Holanda (10.3 por ciento) y Alemania (9.9 por ciento).

La inversión extranjera directa está integrada, además de por el renglón de nuevas inversiones, por los de reinversión de utilidades y de cuentas entre compañías. Este último muestra la variación neta de los saldos de los pasivos y activos de las empresas multinacionales establecidas en México con sus matrices. La reinversión de utilidades representó 1,465 millones de dólares, en tanto que el rubro de cuentas entre compañías sumó 1,102 millones de dólares. Esta última también incluye a las importaciones temporales de activos fijos realizadas por las empresas maquiladoras con inversión extranjera directa. No obstante que legalmente tales activos son propiedad de la matriz, representan una entrada de bienes de capital al país. Tal concepto significó un flujo de 776 millones de dólares en 1994 y de 1,099 millones en 1995.

Durante 1995 los activos en el exterior de residentes en México aumentaron 4,957 millones de dólares. De este monto, 2,081 millones fueron mayores depósitos en bancos del exterior; 2,214 millones de dólares representaron un aumento en activos no bancarios; y 662 millones de dólares se originaron de la capitalización de intereses de los bonos que sirven de garantía para el pago de la deuda externa renegociada entre 1988 y 1990.

## **DEUDA EXTERNA**

La evolución del endeudamiento externo de los sectores público, privado y bancario de México en 1995 estuvo influida por los cambios en la percepción del riesgo país en los mercados financieros internacionales. En particular, a lo largo del trimestre que siguió a la devaluación de diciembre de 1994, el precio al que se cotizaron los bonos de la deuda reestructurada en el Paquete Financiero 1989-1992 mostró una tendencia descendente. A mediados de marzo de 1995, el precio de dichos bonos fue menor en aproximadamente 35

por ciento a la cotización registrada tres meses antes. Tal percepción desfavorable respecto al riesgo México, se originó por la dificultad que representaba el cumplir los compromisos de pago con vencimiento de corto plazo denominados en moneda extranjera, principalmente los Tesobonos.



Conforme se deterioró la percepción del riesgo país también se interrumpió el financiamiento externo hacia México, lo que se reflejó en una amortización neta de los instrumentos de deuda emitidos por los sectores público, privado y bancario en el primer trimestre de 1995. En particular, el sector público realizó pagos netos de capital de sus obligaciones de corto plazo denominadas en moneda extranjera, incluyendo Tesobonos, por 15,025 millones de dólares. A su vez, el sector privado liquidó 951 millones de dólares de papel comercial, lo que representó poco menos del 75 por ciento del saldo vigente al cierre del año anterior. La banca comercial también redujo sus pasivos externos en 2,501 millones de dólares, respecto al saldo de diciembre de 1994.

**PASIVOS DEL SECTOR PUBLICO Y DE BANCO DE MEXICO  
DENOMINADOS EN MONEDA EXTRANJERA**

Saldos en Millones de Dólares

CONCEPTO	1994	1995			
		MAR	JUN	SEP	DIC
I. Sector Público	114,642	103,710	103,496	98,390	101,179
A) Largo Plazo	79,082	83,175	89,731	92,322	93,737
1) Deuda Reestructurada en 1989-1990	31,751	31,927	31,894	31,730	31,716
2) Organismos Multilaterales (BIRF Y BID)	17,448	17,930	19,263	18,447	18,793
3) Bonos y Colocación Privadas	12,785	12,585	13,097	15,255	16,387
4) Fondo de Estabilización	0	3,000	8,000	10,500	10,500
5) Resto	17,099	17,734	17,477	16,390	16,341
B) Corto Plazo	35,560	20,535	13,764	6,068	7,442
1) Tesobonos <sup>1</sup>	29,206	16,168	9,959	2,566	246
2) Resto	6,354	4,367	3,805	3,502	7,196
II. Banco de México	3,860	14,236	14,015	16,898	17,287
A) Largo Plazo (FMI)	3,860	11,997	11,772	14,650	15,828
B) Corto Plazo (AFNA) <sup>2</sup>	0	2,239	2,243	2,248	1,459
Total ( I + II)	118,502	117,946	117,511	115,289	118,467

<sup>1</sup> Corresponde a la tenencia en poder del público.

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

Para hacer frente a los compromisos de pago generados por la concentración de vencimientos de la deuda de corto plazo denominada en moneda extranjera, el Gobierno Federal negoció un Paquete de Apoyo Financiero constituido por recursos externos de largo plazo, que garantizaran la amortización de los pasivos que vencían durante 1995. Con ese financiamiento también se pretendió que se redujera la presión sobre la reserva internacional del Banco de México y, por tanto, que se facilitara su reconstitución. El Paquete de Apoyo Financiero se estableció por un monto disponible de fondos de hasta 51,637 millones de dólares, que se integró con recursos de las autoridades financieras de los Estados Unidos, del Banco de Canadá, del Fondo Monetario Internacional, del Banco de Pagos Internacionales y de organismos financieros internacionales.

A partir de mediados de marzo, los mercados financieros reaccionaron favorablemente en respuesta, tanto al

anuncio del Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE), como al desembolso del tramo inicial del Fondo de Estabilización otorgado por las autoridades financieras de los Estados Unidos, el cual formaba parte del Paquete de Apoyo Financiero. El impacto positivo de ambos eventos sobre las expectativas de los inversionistas se reflejó en el precio de los bonos de la deuda reestructurada, que revirtió su tendencia descendente. En efecto, entre el 15 de marzo y el 8 de julio, el precio de los bonos de la deuda reestructurada aumentó 44 por ciento, esto es, dicha cotización recuperó poco menos de la mitad de la caída registrada al inicio del año.

Conforme la percepción del riesgo México fue mejorando, se reinició el acceso de los sectores público, privado y bancario al crédito externo. Así, en el periodo comprendido de mayo a septiembre, Nafin y Bancomext pudieron colocar instrumentos de renta fija por un total de 1,340 millones de dólares. Por su parte, el Gobierno Federal obtuvo 2,092 millones a través de dos emisiones de bonos efectuadas en los meses de julio y agosto, respectivamente. El sector privado también contó con un mayor flujo de recursos del exterior, lo cual se reflejó en el monto de sus obligaciones documentadas en papel comercial, cuyo saldo al cierre de septiembre fue mayor en 266 millones de dólares, respecto al registrado al final del primer trimestre. Asimismo, la banca comercial recuperó el acceso a fondos del exterior en montos suficientes para financiar, tanto los vencimientos de sus pasivos denominados en moneda extranjera, como el apoyo en dólares que varias instituciones de crédito recibieron del Banco de México a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa). A principios de abril el saldo de dicho apoyo alcanzó un nivel máximo superior a 3,800 millones de dólares, que para los primeros días de septiembre ya había sido liquidado.

Al finalizar el tercer trimestre del año, fue evidente que los objetivos del Paquete de Apoyo Financiero se habían cumplido. Durante los primeros nueve meses de 1995, se pagaron 29,492 millones de dólares por concepto del vencimiento de obligaciones a corto plazo del sector público denominadas en moneda extranjera. Por otra parte, la posibilidad de que México no contara con capacidad de pago para hacer frente a sus compromisos de corto plazo estaba prácticamente descartada al cierre de septiembre. El saldo vigente de los pasivos de corto plazo del sector público y del Banco de México (incluyendo Tesobonos) representaba el 7.2 por ciento de la deuda pública total denominada en moneda extranjera; a su vez, la proporción de dichas obligaciones de corto plazo con relación al saldo de la Reserva Internacional del Banco de México se había reducido a 56 por ciento. Aún cuando durante los primeros tres trimestres de 1995, el Sector Público y el Banco de México dispusieron de recursos netos correspondientes al Paquete de Apoyo Financiero por un total de 25,111 millones de dólares, el saldo de los pasivos denominados en moneda extranjera del sector público y del Banco de México (incluyendo Tesobonos) no sólo no aumentó respecto al registrado en diciembre de 1994, sino que disminuyó en 3,213 millones de dólares.

La percepción del riesgo México se deterioró transitoriamente durante el inicio del cuarto trimestre de 1995. En efecto, el precio al que se cotizaban los bonos de la deuda reestructurada disminuyó 11 por ciento, entre el 30 de septiembre y el 12 de noviembre. Este incremento en el riesgo país se asoció a incertidumbre respecto a las medidas de política económica que podrían instrumentarse durante 1996, así como por rumores de índole político. Las expectativas desfavorables fueron disipándose al anunciarse los lineamientos de la política económica a seguir en 1996, conforme al acuerdo alcanzado por los sectores público, privado y social, con la firma de la Alianza para la Recuperación Económica (ARE) el 29 de octubre. Asimismo,



fueron de particular importancia las intervenciones aisladas del Banco de México, en el mercado cambiario, orientadas a contener la especulación contra el peso.

A pesar de los problemas observados en el último trimestre del año, los sectores público, privado y bancario tuvieron una presencia importante en los mercados externos de capital. En particular, el sector público colocó en ese período instrumentos de deuda externa por un monto neto de 5,110 millones de dólares. Cabe notar que a pesar del endeudamiento externo ejercido por el sector público y el Banco de México al final del año, el saldo de sus pasivos totales en moneda extranjera (incluyendo Tesobonos), vigente al 31 de diciembre de 1995, fue menor respecto al correspondiente a la misma fecha del año anterior. Por su parte, el sector privado también obtuvo recursos netos mediante emisiones de bonos a largo plazo y de papel comercial de corto plazo, por 400 millones de dólares. En cuanto a los pasivos externos de la banca comercial, conviene apuntar que durante el último trimestre de 1995, por primera vez en el año, su saldo no se redujo en relación con el correspondiente al período inmediato anterior.

### **Deuda del Sector Público**

El flujo del endeudamiento externo neto del sector público fue de 14,446 millones de dólares en 1995. Estos recursos provinieron, tanto de las disposiciones por 11,773 millones que efectuó el sector público del Paquete de Apoyo Financiero, como del aumento neto de instrumentos tradicionales de deuda externa por 2,673 millones. Conviene recordar que, en febrero de 1995, el H. Congreso de la Unión autorizó al Gobierno Federal a contratar créditos externos dentro del Paquete de Apoyos para la Estabilización, por un monto de hasta 26,500 millones de dólares, los cuales deberían destinarse para refinanciar los vencimientos de

Tesobonos. Dicha autorización indicaba que los créditos antes referidos, no estaban sujetos al límite máximo establecido previamente al endeudamiento externo neto del sector público para 1995 (5,000 millones de dólares). Por lo tanto, una vez deducidas las disposiciones netas del Paquete de Apoyo Financiero, resulta que el monto de endeudamiento externo neto del sector público (2,673 millones) fue menor que el límite máximo referido.

El endeudamiento externo neto total del sector público fue resultado de disposiciones de financiamientos por 39,771 millones de dólares y de amortizaciones de pasivos por 25,325 millones. En cuanto a los usuarios de los recursos obtenidos a través de estas operaciones de deuda externa, destaca el Gobierno Federal, cuyo endeudamiento neto fue de 15,086 millones de dólares, monto que incluye los recursos obtenidos a través del Paquete de Apoyo Financiero. Por lo que se refiere a la banca de desarrollo y a las empresas del sector público (Pemex y CFE), estas entidades efectuaron pagos netos de sus pasivos externos por 522 y 118 millones de dólares, respectivamente.

El saldo de la deuda externa del sector público (excluyendo Tesobonos) pasó de 85,436 millones de dólares al 31 de diciembre de 1994 a 100,934 millones al cierre de diciembre de 1995<sup>2</sup>. Como ya se apuntó, este incremento en el saldo de la deuda pública externa se explica por la estrategia que siguió el Gobierno Federal, de negociar un paquete de apoyos financieros conformado por créditos de largo plazo, que le permitiera sustituir pasivos de corto plazo denominados en moneda extranjera, principalmente Tesobonos. Conviene notar que, aunque este instrumento está referido al dólar estadounidense, su colocación y

---

<sup>2</sup>La diferencia entre los saldos de deuda pública externa no coinciden 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.

liquidación se efectúa en moneda nacional, por lo que su saldo no se incluye dentro de la deuda externa. Sin embargo, al medir el saldo de los pasivos denominados en moneda extranjera del sector público y del Banco de México (incluyendo Tesobonos), se obtiene que su saldo se redujo de 118,502 millones de dólares al 31 de diciembre de 1994 a 118,467 millones al cierre de diciembre de 1995. Adicionalmente, el sector público realizó pagos netos de capital por 361 millones de dólares a organismos multilaterales (BID y BIRF), que correspondieron a programas que estaban vigentes en diciembre de 1994.

#### *Paquete de Apoyo Financiero*

El Paquete de Apoyo Financiero se constituyó con un monto disponible de recursos hasta por 51,637 millones de dólares, integrado por las siguientes líneas de crédito: autoridades financieras de los Estados Unidos (20,000 millones), Banco de Canadá (1,100 millones<sup>3</sup>), Fondo Monetario Internacional (17,750 millones), Banco de Pagos Internacionales (10,000 millones), BID y Banco Mundial (2,787 millones). El objetivo principal del paquete fue asegurar el financiamiento de largo plazo para cubrir la amortización de las obligaciones de corto plazo, principalmente las constituídas por los Tesobonos. Asimismo, se buscó la reconstitución del saldo de la Reserva Internacional del Banco de México.

Del total de recursos incluidos en el Paquete de Apoyo Financiero, se registraron disposiciones netas por 26,253 millones de dólares en el año. Estos fondos fueron dispuestos, tanto por el sector público que recibió 11,773 millones de dólares, como por el Banco de México que

---

<sup>3</sup>El acuerdo financiero con el Banco de Canadá establece una línea de crédito por 1,500 millones de dólares canadienses, equivalentes aproximadamente a 1,100 millones de dólares norteamericanos al momento de la firma del acuerdo.

obtuvo 14,480 millones. Los desembolsos efectuados por el sector público provinieron del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, así como del BID y del Banco Mundial. En el caso de los créditos estadounidenses, éstos se contrataron a una tasa anual que se revisa trimestralmente, de acuerdo con la tasa de bonos emitidos por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos y se amortizarán en un plazo de cinco años, con dos de gracia, mientras que los créditos otorgados por el BID y el Banco Mundial, fueron contratados a plazos de 15 años, con periodos de gracia y tasas de interés en función del tipo de crédito.

Los desembolsos netos del Paquete de Apoyo Financiero que efectuó el Banco de México durante 1995, provinieron del Fondo Monetario Internacional (13,031 millones de dólares) y del Acuerdo Financiero de Norteamérica (1,449 millones). Los recursos del Fondo Monetario Internacional forman parte del Acuerdo de Crédito Contingente entre el gobierno mexicano y dicha institución, el cual se firmó en febrero.

El Acuerdo Financiero de Norteamérica contempla, como parte de los convenios adicionales al Tratado Trilateral de Libre Comercio, la posibilidad de intercambiar a corto plazo divisas por moneda nacional, con las autoridades financieras de los Estados Unidos (Departamento del Tesoro y Banco de la Reserva Federal) y con el Banco de Canadá. A lo largo de 1995, el Banco de México recibió financiamientos a través de esta facilidad por 2,355 millones de dólares, de los cuales 2,000 millones procedieron de las autoridades financieras de los Estados Unidos y el resto del Banco de Canadá. Considerando que los recursos ejercidos dentro del Acuerdo Financiero de Norteamérica se deben liquidar en el corto plazo, el Instituto Central efectuó pagos de capital por 906 millones de dólares, de los cuales 700 millones se destinaron a cubrir adeudos con las autoridades financieras de los Estados Unidos y el remanente con el Banco de Canadá.

## PAQUETE DE APOYO FINANCIERO 1995

Flujos en millones de dólares

Concepto	1. Desembolsos		2. Amortizaciones		Disposiciones Netas(1-2)
	Fecha	Monto	Fecha	Monto	
A. Sector Público		11,773			11,773
a. Fondo de Estabilización					
1. Gobierno Federal		10,500			10,500
	14-MAR-95	3,000			3,000
	19-ABR-95	3,000			3,000
	19-MAY-95	2,000			2,000
	05-JUL-95	2,500			2,500
b. Otros apoyos					
1. Nafin		1,273			1,273
1.1 BID		598			598
	27-JUL-95	375			375
	10-OCT-95	101			101
	22-NOV-95	31			31
	14-DIC-95	31			31
	15-DIC-95	17			17
	19-DIC-95	4			4
	20-DIC-95	39			39
1.2 Banco Mundial		675			675
	10-JUL-95	101			101
	24-JUL-95	148			148
	25-AGO-95	52			52
	29-AGO-95	274			274
	14-SEP-95	32			32
	03-OCT-95	1			1
	13-NOV-95	20			20
	15-NOV-95	1			1
	22-NOV-95	4			4
	20-DIC-95	4			4
	26-DIC-95	20			20
	27-DIC-95	18			18
B. Banco de México (a+b)		15,386		906	14,480
a. AFNA <sup>1</sup>		2,355		906	1,449
	11-ENE-95	59	14-MAR-95	59	0
	13-ENE-95	59	14-MAR-95	59	0
	02-FEB-95	2,237	11-OCT-95	788	1,449
b. F.M.I.		13,031			13,031
	06-FEB-95	7,725			7,725
	06-JUL-95	2,024			2,024
	28-AGO-95	1,643			1,643
	20-DIC-95	1,639			1,639
I. Total (A+B)		27,159		906	26,253

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

Excluye el Swap de corto plazo de 1,000 millones desembolsado en enero y amortizado en marzo.

Como parte del Paquete de Apoyo Financiero, los organismos multilaterales (BID y BIRF) otorgaron a México capacidad adicional de crédito por un monto de hasta 2,787 millones de dólares, de los cuales 1,750 millones deben ser aplicados al fortalecimiento del sistema financiero mexicano y, el resto, a programas sociales y de asistencia técnica al sistema financiero. A lo largo del año, el sector público desembolsó fondos de dichas facilidades por 1,273 millones de dólares, de los cuales el 69 por ciento se destinó a financiar los esquemas de capitalización de las instituciones de crédito, instrumentados por Fobaproa.

#### *Colocación de Instrumentos de Renta Fija*

Uno de los objetivos de la política de deuda pública instrumentada por el Gobierno Federal, a partir de la crisis de diciembre de 1994, fue la recuperación del acceso a los mercados internacionales de capital. Como se apuntó anteriormente, a partir de mediados de marzo de 1995, se revirtió la tendencia negativa sobre la percepción del riesgo México. Así, en los meses de mayo y junio, Nafin y Bancomext respectivamente, pudieron colocar instrumentos de renta fija por montos de 274 millones de dólares en el primer caso y de 105 millones en el segundo. Dichas emisiones tenían un vencimiento promedio de poco menos de un año y la tasa de interés promedio incorporaba un diferencial respecto a la tasa Libor de 549 puntos base. Conforme disminuyó la incertidumbre respecto a la capacidad de pago del país, el sector público incrementó la colocación de este tipo de títulos, a plazos más largos y con un menor diferencial respecto a la tasa de referencia. En efecto, el valor nominal de las emisiones de bonos realizadas por entidades públicas totalizó 3,090 millones de dólares durante el último trimestre

del año, con rango de plazos de uno a cinco años y diferencial promedio respecto a la tasa Libor de 306 puntos base.

Las disposiciones netas de divisas que obtuvo el sector público a través de la colocación de instrumentos de renta fija en los mercados financieros internacionales, ascendieron a 2,994 millones de dólares durante 1995, monto menor en 986 millones respecto al observado en 1994. De acuerdo con su plazo de vencimiento, el flujo neto de los recursos captados a través de colocaciones de instrumentos de renta fija se distribuyó de la siguiente manera: por colocaciones de bonos hubo desembolsos netos por 5,082 millones de dólares y por papel comercial de corto plazo, se efectuó una amortización neta de 2,088 millones.

En 1995 el sector público efectuó emisiones de bonos y euronotas a mediano plazo en los mercados de capital de Alemania, Japón, Suiza y los Estados Unidos. Estos instrumentos se emitieron con un horizonte que fue de cuatro meses hasta cinco años. El valor nominal de estos títulos de deuda alcanzó 6,522 millones de dólares. En general, como consecuencia de la evolución del riesgo México en los mercados financieros internacionales, las colocaciones de estos instrumentos se llevaron a cabo en condiciones menos favorables en comparación con las obtenidas el año anterior. Por una parte, su plazo de vencimiento se redujo de 3 años 3 meses en 1994 a 2 años 3 meses en 1995; por la otra, el diferencial promedio respecto a las tasa de interés de referencia aumentó de 131 a 388 puntos base.

La estructura por moneda de los bonos emitidos por el sector público fue la siguiente: dólar estadounidense, 54.1 por ciento del total; yen japonés, 27.4 por ciento; marco alemán, 13.2 por ciento; franco suizo, 3.9 por ciento; franco francés, 0.7 por ciento y lira italiana, 0.7 por ciento. Las entidades del sector público que colocaron estos instrumentos fueron: el Gobierno Federal (4,724 millones de

dólares), Nafin (896 millones), Bancomext (769 millones) y Pemex (133 millones). Conviene notar que en diciembre, el Gobierno Federal hizo una emisión de un bono con valor nominal de 1,500 millones de dólares. Esta emisión se colocó en una modalidad dual, debido a que otorga al inversionista la opción de elegir la tasa de interés que pagará el bono en su fecha de vencimiento, la cual podrá ser ya sea la tasa Libor, o bien la tasa de rendimiento de los Cetes a 28 días menos 6 puntos porcentuales.

El saldo de papel comercial emitido por entidades del sector público, también se vió afectado por la interrupción del financiamiento externo que México experimentó a principios de 1995. En efecto, durante el primer semestre del año, dicho saldo se redujo a alrededor de una cuarta parte del registrado al cierre de 1994, para alcanzar un nivel de 792 millones de dólares. En particular, durante el primer semestre se liquidaron totalmente las líneas de papel comercial del Gobierno Federal y de Nafin. El sector público recuperó el acceso a esta fuente de financiamiento en el segundo semestre, cuando se obtuvo un monto neto de divisas por 318 millones de dólares. La contracción en el saldo de la deuda externa documentada en papel comercial durante 1995 (por 2,088 millones de dólares) se distribuyó de la siguiente manera: Bancomext, 991 millones; Gobierno Federal, 542 millones; Nafin, 430 millones; y Pemex, 125 millones.

### **Liquidación de la Tenencia de Tesobonos en el Público**

El saldo de la tenencia de Tesobonos en el público fue de 29,206 millones de dólares al 31 de diciembre de 1994, el cual vencía prácticamente en su totalidad durante los siguientes doce meses. El servicio de la deuda contraída a través de estos instrumentos se dificultó debido, tanto al saldo relativamente bajo de la Reserva Internacional del Banco de



México disponible a la fecha citada, como por la interrupción del financiamiento externo registrada a principios de 1995. Para solucionar este problema se instrumentaron diversas medidas. La principal correspondió a la obtención de crédito externo de largo plazo a través del Paquete de Apoyo Financiero. La segunda fue la adquisición, por el Banco de México, de una parte de la posición de Tesobonos en poder del público. Finalmente, el Instituto Emisor también estableció una facilidad para pagar directamente los vencimientos semanales de Tesobonos, en dólares. La combinación de estas tres estrategias permitió amortizar en el año el 99.2 por ciento del saldo vigente de Tesobonos al cierre de diciembre de 1994.

Durante los dos primeros meses de 1995, el Banco de México realizó cinco subastas para adquirir parte de la posición de Tesobonos en poder del público. Estas subastas se instrumentaron para reducir la carga que representaba el vencimiento de estos títulos sobre el saldo de la reserva internacional, así como la presión que ejercería sobre el nivel del tipo de cambio. En particular, las primeras cuatro subastas se enfocaron directamente a la adquisición de Tesobonos que formaban parte de la posición de las instituciones de crédito y de las casas de bolsa. De acuerdo con el procedimiento establecido para estas transacciones, el Banco de México obtenía los títulos que mantenían dichos intermediarios financieros a cambio de reducir el saldo del crédito en moneda nacional, que previamente les había otorgado el Instituto Emisor, tanto de manera directa, como a través de reportos. Este procedimiento para intercambiar Tesobonos por créditos del Banco de México se diseñó para evitar que se afectara el saldo de la base monetaria, en tanto que para el Instituto Central estas transacciones representaron únicamente una sustitución de activos. El valor nominal de los títulos adquiridos por el Banco de México a través de estas operaciones ascendió a 3,418 millones de dólares.

Adicionalmente, con fecha valor 27 de febrero, el Banco de México efectuó una subasta de compra de Tesobonos a descuento y con pago en dólares, la cual estaba abierta a todos los tenedores del instrumento. Mediante esta operación el Banco de México recibió Tesobonos por un valor nominal de 1,551 millones de dólares, de los cuales 980 millones correspondieron a títulos custodiados por los intermediarios financieros a sus clientes y el resto a las tenencias propias de dichos intermediarios. El Banco de México pagó por esta transacción 1,441 millones de dólares.

De manera complementaria a las medidas anteriores, a partir del 20 de marzo, el Banco de México estableció una facilidad para el pago en dólares del valor nominal de los Tesobonos conforme estos fueran venciendo. Con la instrumentación de esta ventanilla, se buscó reducir la volatilidad del tipo de cambio, al excluir la demanda por divisas que se derivaba del vencimiento semanal de estos títulos. El mecanismo operativo de esta facilidad especificaba que el día en que se fijaba el tipo de cambio aplicable para el vencimiento de los Tesobonos, los tenedores debían presentar al Banco de México su solicitud para recibir directamente el pago en dólares, del valor nominal de los valores que vencían en la semana en cuestión. Durante el periodo en que la facilidad para la redención en dólares de los Tesobonos estuvo disponible, sólo el 64.7 por ciento del vencimiento de estos títulos en poder del público se liquidó directamente en moneda extranjera.

**EVOLUCION DE LOS TESOBONOS EN PODER DEL PUBLICO**  
Cifras en Millones de Dólares

	TENENCIA DE TESOBONOS EN EL PUBLICO			USO DE LA FACILIDAD PARA PAGO EN DOLARES	
	SALDO	VENCIMIENTO NETO		PAGO	
		SEMANAL	ACUMULADO	SEMANAL	ACUMULADO
30/12/94	29,206				
5/01/95	28,608	598	598		
12/01/95	27,982	626	1,224		
19/01/95	26,474	1,508	2,733		
26/01/95	23,888	2,586	5,319		
2/02/95	22,142	1,745	7,064		
9/02/95	21,602	540	7,604		
16/02/95	20,946	656	8,260		
23/02/95	20,298	648	8,908		
28/02/95	18,748	1,550	10,458		
2/03/95	18,372	376	10,834		
9/03/95	17,882	490	11,324		
16/03/95	17,341	542	11,866		
23/03/95	16,593	748	12,614	500	500
30/03/95	16,168	425	13,038	403	903
6/04/95	15,985	183	13,222	107	1,010
12/04/95	15,513	472	13,693	320	1,330
20/04/95	14,777	736	14,429	630	1,959
27/04/95	14,189	588	15,017	398	2,357
4/05/95	13,415	773	15,791	621	2,979
11/05/95	12,451	964	16,755	392	3,371
18/05/95	11,915	536	17,291	229	3,600
25/05/95	11,511	404	17,695	200	3,800
1/06/95	11,106	405	18,101	213	4,012
8/06/95	10,709	397	18,497	291	4,304
15/06/95	10,509	199	18,697	174	4,478
22/06/95	10,171	338	19,035	209	4,687
29/06/95	9,959	212	19,247	170	4,857
6/07/95	9,788	171	19,418	70	4,927
13/07/95	8,922	865	20,284	575	5,502
20/07/95	7,873	1,049	21,333	687	6,188
27/07/95	6,443	1,430	22,763	1,132	7,320
3/08/95	5,259	1,184	23,947	691	8,011
10/08/95	4,354	905	24,852	574	8,584
17/08/95	3,563	791	25,643	603	9,187
24/08/95	3,359	204	25,847	104	9,291
31/08/95	3,173	186	26,033	180	9,470
7/09/95	3,053	120	26,153	78	9,549
14/09/95	2,992	61	26,215	40	9,589
21/09/95	2,816	175	26,390	83	9,671
28/09/95	2,566	250	26,640	230	9,902
5/10/95	2,503	63	26,703	28	9,929
11/10/95	2,403	100	26,803	38	9,967
19/10/95	2,171	232	27,035	215	10,182
26/10/95	1,921	250	27,285	97	10,279
1/11/95	1,742	178	27,464	102	10,380
9/11/95	1,562	180	27,644	103	10,483
16/11/95	1,223	339	27,983	126	10,609
23/11/95	926	297	28,281	154	10,763
30/11/95	719	207	28,488	57	10,820
7/12/95	628	90	28,578	20	10,840
14/12/95	381	247	28,825	155	10,995
21/12/95	246	135	28,960	60	11,055

### **Deuda de los Sectores Privado y Bancario**

Durante 1995 el saldo de la deuda externa del agregado del sector privado no bancario y de la banca comercial disminuyó 978 millones de dólares. Esta reducción se explica por la amortización neta de los pasivos externos contraídos por la banca comercial mexicana, que alcanzó 4,177 millones de dólares. Tales erogaciones fueron parcialmente compensadas por las disposiciones netas obtenidas por el sector privado no bancario, que ascendieron a 3,199 millones de dólares.

En ese año, la colocación neta de bonos de largo plazo dejó de ser el componente más dinámico de la deuda externa del sector privado no bancario, pues este rubro registró un flujo anual de 348 millones de dólares, menor en 2,373 millones al del año anterior. Como ya se comentó, la emisión de papel comercial por empresas privadas se redujo considerablemente durante los primeros meses del año; sin embargo, a lo largo del segundo semestre, el sector privado obtuvo financiamiento a través de esta fuente por 533 millones de dólares. Por otra parte, el flujo anual de las colocaciones netas de papel comercial por el sector privado no bancario fue negativo en 590 millones de dólares. En contraste con la evolución poco dinámica de la emisión de instrumentos de renta fija en los mercados financieros internacionales, se observó a lo largo del año una mayor recurrencia del sector privado no bancario al financiamiento a través de créditos contraídos directamente con la banca comercial extranjera, cuyo flujo neto acumulado totalizó 3,288 millones de dólares, el cual fue mayor en 2,504 millones al registrado en 1994.

Por otro lado, el saldo de los pasivos externos contraídos por la banca comercial mexicana disminuyó en 4,177 millones de dólares respecto al año anterior. La contracción del endeudamiento externo de la banca comercial mexicana se debió a la reducción de los pasivos interbancarios

en 1,883 millones de dólares y a la caída en el saldo del resto de los pasivos externos por 2,294 millones. Conviene notar que este último rubro incorpora la captación externa de la banca comercial mexicana.

## **Anexo 4**

### **RESERVA INTERNACIONAL E INTERVENCIONES DEL BANCO DE MEXICO EN EL MERCADO CAMBIARIO**

En el cuadro de este anexo se presentan los datos diarios (correspondientes a los días hábiles de 1995) del saldo de la reserva internacional del Banco de México, así como de las intervenciones efectuadas por el Banco Central en el mercado cambiario. La reserva internacional se define de acuerdo con los Artículos 19 y 20 de la Ley del Banco de México. El signo negativo en las intervenciones cambiarias denota las ventas de divisas, en su fecha de concertación, que efectuó el Instituto Emisor. Debe mencionarse que el valor en dólares de las operaciones de intervención no corresponde exactamente a las variaciones de la reserva internacional, debido a que dichas variaciones provienen no sólo de las operaciones de intervención del Instituto Central, sino también de las operaciones del Banco de México con el Gobierno Federal, con PEMEX, con el FMI y con autoridades financieras del extranjero; así como de la generación de intereses de los activos que integran la reserva y de la valuación de monedas distintas del dólar en términos de éste.

Cabe señalar que las intervenciones que se hicieron de principios del año hasta el 14 de marzo se debieron, en gran parte, a las ventas que se hacían los lunes y martes de cada semana para compensar la demanda de moneda extranjera derivada de la amortización, en pesos, de los Tesobonos que vencían en aquella época. Estas intervenciones ya no tuvieron razón de ser al establecerse posteriormente la práctica de

permitir la opción a los tenedores de Tesobonos de recibir el pago en dólares de los Estados Unidos.

**RESERVA INTERNACIONAL E INTERVENCION EN EL MERCADO  
CAMBIARIO POR PARTE DEL BANCO DE MEXICO**

Millones de Dólares

FECHA		RESERVA INTERNACIONAL	INTERVENCION DIARIA	INTERVENCION ACUMULADA
ene-95	2	5,913.7	0.0	0.0
	3	5,923.9	0.0	0.0
	4	5,885.6	0.0	0.0
	5	5,592.3	0.0	0.0
	6	5,546.4	-73.0	-73.0
	9	5,143.3	-334.5	-407.5
	10	4,247.8	-551.4	-958.9
	11	4,690.9	-100.0	-1,058.9
	12	4,684.5	0.0	-1,058.9
	13	5,270.2	0.0	-1,058.9
	16	5,218.7	0.0	-1,058.9
	17	5,128.0	0.0	-1,058.9
	18	5,102.7	0.0	-1,058.9
	19	5,139.7	0.0	-1,058.9
	20	4,930.3	0.0	-1,058.9
	23	4,624.9	0.0	-1,058.9
	24	3,948.4	-650.0	-1,708.9
	25	3,713.2	0.0	-1,708.9
	26	3,646.2	0.0	-1,708.9
27	3,636.0	0.0	-1,708.9	
30	3,445.0	-115.0	-1,823.9	
31	3,483.3	-550.0	-2,373.9	
feb-95	1	3,549.8	0.0	-2,373.9
	2	4,673.8	0.0	-2,373.9
	3	4,718.5	0.0	-2,373.9
	6	12,424.4	0.0	-2,373.9
	7	12,345.1	-100.0	-2,473.9
	8	12,373.4	0.0	-2,473.9
	9	12,359.5	0.0	-2,473.9
	10	12,253.1	-70.0	-2,543.9
	13	12,123.8	-10.0	-2,553.9
	14	11,398.1	-210.0	-2,763.9
	15	11,110.1	-170.0	-2,933.9
	16	11,045.1	0.0	-2,933.9
	17	11,305.1	0.0	-2,933.9
	20	11,304.5	0.0	-2,933.9
21	10,778.9	-301.0	-3,234.9	
22	10,729.6	0.0	-3,234.9	
23	10,718.4	0.0	-3,234.9	
24	10,762.5	0.0	-3,234.9	
27	9,212.9	0.0	-3,234.9	
28	8,977.5	-240.0	-3,474.9	

**RESERVA INTERNACIONAL E INTERVENCION EN EL MERCADO  
CAMBIARIO POR PARTE DEL BANCO DE MEXICO**  
Millones de Dólares

FECHA		RESERVA INTERNACIONAL	INTERVENCION DIARIA	INTERVENCION ACUMULADA	
mar-95	1	8,745.7	0.0	-3,474.9	
	2	8,830.0	0.0	-3,474.9	
	3	8,881.2	0.0	-3,474.9	
	6	8,538.7	-100.0	-3,574.9	
	7	8,270.2	-240.0	-3,814.9	
	8	8,180.0	-50.0	-3,864.9	
	9	8,102.4	0.0	-3,864.9	
	10	7,828.6	-115.0	-3,979.9	
	13	7,715.9	-50.0	-4,029.9	
	14	8,097.3	-380.0	-4,409.9	
	15	8,069.8	0.0	-4,409.9	
	16	8,003.7	0.0	-4,409.9	
	17	7,853.5	0.0	-4,409.9	
	20	7,639.3	-5.0	-4,414.9	
	22	7,024.5	0.0	-4,414.9	
	23	6,985.7	0.0	-4,414.9	
	24	7,862.5	0.0	-4,414.9	
	27	8,019.5	0.0	-4,414.9	
	28	7,807.5	0.0	-4,414.9	
	29	6,878.5	0.0	-4,414.9	
	30	6,930.1	0.0	-4,414.9	
	31	6,849.5	0.0	-4,414.9	
	abr-95	3	6,774.3	0.0	-4,414.9
		4	6,642.1	0.0	-4,414.9
		5	6,652.0	0.0	-4,414.9
		6	6,731.9	0.0	-4,414.9
		7	6,905.7	0.0	-4,414.9
		10	6,746.3	0.0	-4,414.9
		11	6,466.0	0.0	-4,414.9
		12	6,728.2	0.0	-4,414.9
		17	6,525.7	0.0	-4,414.9
18		5,929.8	0.0	-4,414.9	
19		8,413.7	0.0	-4,414.9	
20		8,532.2	0.0	-4,414.9	
21		8,650.7	0.0	-4,414.9	
24		8,573.7	0.0	-4,414.9	
25		8,265.3	0.0	-4,414.9	
26		8,268.9	0.0	-4,414.9	
27	8,567.3	0.0	-4,414.9		
28	8,704.6	0.0	-4,414.9		



**RESERVA INTERNACIONAL E INTERVENCION EN EL MERCADO  
CAMBIARIO POR PARTE DEL BANCO DE MEXICO**

Millones de Dólares

FECHA		RESERVA INTERNACIONAL	INTERVENCION DIARIA	INTERVENCION ACUMULADA
may-95	2	8,018.7	0.0	-4,414.9
	3	8,221.3	0.0	-4,414.9
	4	8,321.1	0.0	-4,414.9
	8	8,376.0	0.0	-4,414.9
	9	8,406.3	0.0	-4,414.9
	10	8,061.7	0.0	-4,414.9
	11	8,019.5	0.0	-4,414.9
	12	8,295.7	0.0	-4,414.9
	15	8,235.1	0.0	-4,414.9
	16	8,250.8	0.0	-4,414.9
	17	8,307.0	0.0	-4,414.9
	18	8,381.9	0.0	-4,414.9
	19	10,491.8	0.0	-4,414.9
	22	10,517.9	0.0	-4,414.9
	23	10,414.0	0.0	-4,414.9
	24	10,484.5	0.0	-4,414.9
	25	10,587.6	0.0	-4,414.9
	26	10,611.6	0.0	-4,414.9
	29	10,584.4	0.0	-4,414.9
	30	10,171.0	-15.0	-4,429.9
	31	10,437.7	0.0	-4,429.9
jun-95	1	10,451.4	0.0	-4,429.9
	2	10,460.8	0.0	-4,429.9
	5	10,607.2	0.0	-4,429.9
	6	10,434.2	0.0	-4,429.9
	7	10,601.6	0.0	-4,429.9
	8	10,632.7	0.0	-4,429.9
	9	10,649.7	0.0	-4,429.9
	12	10,692.9	0.0	-4,429.9
	13	10,487.3	0.0	-4,429.9
	14	10,398.2	0.0	-4,429.9
	15	10,366.9	0.0	-4,429.9
	16	10,335.9	0.0	-4,429.9
	19	10,412.9	0.0	-4,429.9
	20	10,217.9	0.0	-4,429.9
	21	10,225.4	0.0	-4,429.9
	22	10,285.1	0.0	-4,429.9
23	10,355.0	0.0	-4,429.9	
26	10,366.5	0.0	-4,429.9	
27	10,009.0	0.0	-4,429.9	
28	9,986.8	0.0	-4,429.9	
29	9,781.6	0.0	-4,429.9	
30	10,081.8	0.0	-4,429.9	

**RESERVA INTERNACIONAL E INTERVENCION EN EL MERCADO  
CAMBIARIO POR PARTE DEL BANCO DE MEXICO**  
Millones de Dólares

FECHA		RESERVA INTERNACIONAL	INTERVENCION DIARIA	INTERVENCION ACUMULADA	
jul-95	3	9,900.4	0.0	-4,429.9	
	4	9,777.1	0.0	-4,429.9	
	5	12,223.8	0.0	-4,429.9	
	6	14,307.9	0.0	-4,429.9	
	7	14,350.0	0.0	-4,429.9	
	10	14,448.5	0.0	-4,429.9	
	11	13,916.2	0.0	-4,429.9	
	12	14,104.9	0.0	-4,429.9	
	13	14,158.8	0.0	-4,429.9	
	14	13,649.3	0.0	-4,429.9	
	17	13,715.2	0.0	-4,429.9	
	18	13,680.5	0.0	-4,429.9	
	19	13,821.8	0.0	-4,429.9	
	20	14,856.0	0.0	-4,429.9	
	21	13,909.9	0.0	-4,429.9	
	24	13,896.4	0.0	-4,429.9	
	25	13,900.9	0.0	-4,429.9	
	26	13,958.7	0.0	-4,429.9	
	27	14,329.7	0.0	-4,429.9	
	28	13,834.4	0.0	-4,429.9	
	31	13,866.8	0.0	-4,429.9	
	ago-95	1	13,810.1	0.0	-4,429.9
		2	13,845.2	0.0	-4,429.9
		3	13,768.2	0.0	-4,429.9
		4	13,266.6	0.0	-4,429.9
		7	13,276.9	0.0	-4,429.9
		8	13,243.9	0.0	-4,429.9
		9	13,298.1	0.0	-4,429.9
		10	13,277.3	0.0	-4,429.9
		11	12,913.6	0.0	-4,429.9
		14	12,469.6	0.0	-4,429.9
15		12,217.8	0.0	-4,429.9	
16		12,173.8	0.0	-4,429.9	
17		13,333.2	0.0	-4,429.9	
18		13,362.4	0.0	-4,429.9	
21		13,371.5	0.0	-4,429.9	
22		13,299.0	0.0	-4,429.9	
23		13,308.3	0.0	-4,429.9	
24		13,494.4	0.0	-4,429.9	
25		13,542.9	0.0	-4,429.9	
28		15,163.5	0.0	-4,429.9	
29		14,957.2	0.0	-4,429.9	
30		15,014.6	0.0	-4,429.9	
31		15,072.6	0.0	-4,429.9	

**RESERVA INTERNACIONAL E INTERVENCION EN EL MERCADO  
CAMBIARIO POR PARTE DEL BANCO DE MEXICO**

Millones de Dólares

FECHA		RESERVA INTERNACIONAL	INTERVENCION DIARIA	INTERVENCION ACUMULADA	
sep-95	4	15,094.8	0.0	-4,429.9	
	5	15,149.7	0.0	-4,429.9	
	6	15,191.8	0.0	-4,429.9	
	7	15,208.0	0.0	-4,429.9	
	8	15,215.2	0.0	-4,429.9	
	11	15,239.2	0.0	-4,429.9	
	12	15,210.9	0.0	-4,429.9	
	13	15,202.2	0.0	-4,429.9	
	14	15,167.4	0.0	-4,429.9	
	15	15,140.4	0.0	-4,429.9	
	18	15,185.2	0.0	-4,429.9	
	19	15,095.7	0.0	-4,429.9	
	20	15,123.5	0.0	-4,429.9	
	21	15,152.4	0.0	-4,429.9	
	22	15,118.4	0.0	-4,429.9	
	25	15,137.2	0.0	-4,429.9	
	26	14,945.6	0.0	-4,429.9	
	27	15,052.5	0.0	-4,429.9	
	28	14,619.0	0.0	-4,429.9	
	29	14,698.7	0.0	-4,429.9	
	oct-95	2	14,758.0	0.0	-4,429.9
		3	14,768.2	0.0	-4,429.9
		4	14,744.2	0.0	-4,429.9
		5	14,776.7	0.0	-4,429.9
		6	14,792.1	0.0	-4,429.9
		9	14,699.2	0.0	-4,429.9
		10	13,933.8	0.0	-4,429.9
		11	13,977.3	0.0	-4,429.9
		12	13,928.1	0.0	-4,429.9
13		13,757.5	0.0	-4,429.9	
16		13,737.3	0.0	-4,429.9	
17		13,568.9	0.0	-4,429.9	
18		13,635.0	0.0	-4,429.9	
19		13,613.9	0.0	-4,429.9	
20	13,659.7	0.0	-4,429.9		
23	13,624.0	0.0	-4,429.9		
24	13,633.6	0.0	-4,429.9		
25	13,681.3	0.0	-4,429.9		
26	13,691.4	0.0	-4,429.9		
27	13,567.4	0.0	-4,429.9		
30	13,583.8	0.0	-4,429.9		
31	13,496.2	0.0	-4,429.9		

**RESERVA INTERNACIONAL E INTERVENCION EN EL MERCADO  
CAMBIARIO POR PARTE DEL BANCO DE MEXICO**  
Millones de Dólares

FECHA		RESERVA INTERNACIONAL	INTERVENCION DIARIA	INTERVENCION ACUMULADA
nov-95	1	13,410.8	0.0	-4,429.9
	3	14,160.3	0.0	-4,429.9
	6	14,195.3	0.0	-4,429.9
	7	14,095.7	0.0	-4,429.9
	8	14,112.0	0.0	-4,429.9
	9	13,951.0	-175.0	-4,604.9
	10	14,062.7	0.0	-4,604.9
	13	14,036.2	0.0	-4,604.9
	14	13,718.3	-125.0	-4,729.9
	15	13,654.2	0.0	-4,729.9
	16	13,655.7	0.0	-4,729.9
	17	13,746.4	0.0	-4,729.9
	21	13,641.0	0.0	-4,729.9
	22	13,678.6	0.0	-4,729.9
	23	13,677.0	0.0	-4,729.9
	24	13,709.2	0.0	-4,729.9
	27	13,760.1	0.0	-4,729.9
	28	13,596.9	0.0	-4,729.9
	29	13,449.0	0.0	-4,729.9
30	13,593.6	0.0	-4,729.9	
dic-95	1	13,615.5	0.0	-4,729.9
	4	13,351.9	0.0	-4,729.9
	5	13,344.5	0.0	-4,729.9
	6	13,332.3	0.0	-4,729.9
	7	13,326.0	0.0	-4,729.9
	8	13,555.1	-160.0	-4,889.9
	11	13,249.1	0.0	-4,889.9
	13	13,131.4	0.0	-4,889.9
	14	13,071.8	0.0	-4,889.9
	15	14,554.8	0.0	-4,889.9
	18	14,458.2	0.0	-4,889.9
	19	14,410.0	0.0	-4,889.9
	20	15,999.0	0.0	-4,889.9
21	16,003.8	0.0	-4,889.9	
22	16,056.2	0.0	-4,889.9	
26	16,084.2	0.0	-4,889.9	
27	16,117.5	0.0	-4,889.9	
28	15,948.5	0.0	-4,889.9	
29	15,741.0	-45.0	-4,934.9	

## Anexo 5

### REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO

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 20 de septiembre de 1995 la Circular 2019/95. Dicha Circular constituye una compilación del régimen vigente a esa fecha. A continuación, se presentan algunas de las disposiciones más importantes que aparecen en la referida Circular, así como otras de las principales disposiciones expedidas durante 1995.

#### **Operaciones celebradas por el Banco de México a fin de disminuir las presiones ejercidas por los Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS) en el mercado cambiario.**

El Banco de México ofreció a las instituciones de crédito la posibilidad de liquidar anticipadamente créditos otorgados por el propio Banco mediante el procedimiento de subastas, entregando en pago Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS).<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>Circular-Telefax 2/95, del 11 de enero de 1995.

Posteriormente, se permitió liquidar anticipadamente créditos que el Banco Central hubiere otorgado mediante subastas a instituciones distintas a aquéllas que hubieren entregado en pago TESOBONOS, así como liquidar anticipadamente depósitos que el Banco de México hubiere constituido a su favor y a cargo de esas instituciones.<sup>2</sup> Con el propósito de que las instituciones de crédito que decidieren liquidar créditos y/o depósitos pudieren mantener equilibradas sus posiciones de divisas, el Banco Central les vendió cobertura cambiaria de corto plazo.

A finales de enero,<sup>3</sup> se estableció que las instituciones de crédito podrían vender TESOBONOS al Banco de México y con el producto de la venta, constituir depósitos a plazo fijo con interés en el propio Banco, siempre y cuando previamente hubieran liquidado los créditos y/o depósitos a favor del Banco de México que tuvieran a su cargo esas instituciones; con el propósito de que las instituciones de crédito mantuvieran equilibradas sus posiciones de divisas, el Banco Central celebró operaciones de venta de cobertura cambiaria con las instituciones que así lo solicitaron.

El 17 de marzo de 1995,<sup>4</sup> el Banco de México, por cuenta del Gobierno Federal, ofreció pagar a su vencimiento, a las instituciones que así lo solicitaran, los TESOBONOS que mantuvieran en sus posiciones propias o de terceros, -además de por su equivalente en moneda nacional- en dólares de los EE.UU.A., siempre que los referidos valores gubernamentales estuvieran depositados en las cuentas propias o de terceros del custodio, a más tardar al cierre del día hábil anterior al de su fecha de vencimiento.

---

<sup>2</sup>Circular-Telefax 8/95, del 19 de enero de 1995.

<sup>3</sup>Circular-Telefax 10/95, del 27 de enero de 1995.

<sup>4</sup>Circular-Telefax 22/95, del 17 de marzo de 1995.

Asimismo, se dio la oportunidad a las casas de bolsa de liquidar anticipadamente reportos sobre TESOBONOS celebrados con el Banco de México, con el objeto de utilizar parte de los recursos provenientes de dicha liquidación para cubrir créditos a cargo de instituciones de crédito del país y a favor del Banco de México.<sup>5</sup>

En enero de 1995, el Banco de México permitió a las casas de bolsa liquidar anticipadamente reportos sobre TESOBONOS, celebrados con el propio Banco, a fin de que pudieran pagar depósitos que el Banco de México hubiere constituido en favor del propio Banco y a cargo de instituciones de crédito del país.<sup>6</sup> El 27 de enero de 1995, el Banco de México permitió a las casas de bolsa liquidar anticipadamente reportos sobre TESOBONOS celebrados con el propio Banco, a fin de que pudieran constituir depósitos bancarios de dinero en favor de las instituciones de crédito del país.<sup>7</sup>

Todas estas disposiciones permitieron que las instituciones de crédito y las casas de bolsa disminuyeran las obligaciones que tenían con el Banco de México, y que se redujeran las presiones que los TESOBONOS ejercían sobre el mercado cambiario.

### **Admisión de pasivos en moneda extranjera.**

A fin de otorgar mayores opciones de inversión a las instituciones de banca múltiple en lo relativo al régimen de inversión de sus pasivos en moneda extranjera, a partir del mes de enero, se les permitió que invirtieran hasta un tres por ciento de su "pasivo invertible" en papel comercial emitido por el Banco Latinoamericano de Exportaciones, S.A.

---

<sup>5</sup>Circular 72/95, del 11 de enero de 1995.

<sup>6</sup>Circular 74/95, del 19 de enero de 1995.

<sup>7</sup>Circular 76/95, del 27 de enero de 1995.

(BLADDEX), denominado en dólares de los EE.UU.A., cuyo plazo de vencimiento no exceda de 90 días y en depósitos a la vista o a plazo máximo de 7 días, denominados y pagaderos en dólares de los EE.UU.A. a cargo de este mismo Banco.<sup>8</sup>

En marzo de 1995 se estableció una nueva opción para las instituciones de banca múltiple en la determinación del monto máximo de "pasivos invertibles" en moneda extranjera, aparte de la existente.<sup>9</sup> Dicho monto se calcula multiplicando el factor de 1.6 por el monto del capital neto de la institución, calculado al segundo mes inmediato anterior al mes de que se trate, incluyendo los pasivos correspondientes a la capacidad temporal de admisión de pasivos en moneda extranjera.

Asimismo, en la citada fecha se determinó que no computaría para efectos del límite de los "pasivos invertibles" en moneda extranjera de las instituciones de banca múltiple, el "pasivo invertible" que las instituciones adquirieran en favor de entidades financieras del exterior que controlen cuando menos el 51% del capital social de la institución de que se trate o cuando menos el 51% del capital social de una sociedad controladora filial que, a su vez, controle cuando menos el 51% del capital social de la institución de que se trate.

### **Mercados de Compraventa de Dólares a Futuro y de Opciones de Compra y Venta de Dólares.**

Considerando que los mercados de futuros son un mecanismo eficiente para la administración y distribución de riesgos y para la determinación de precios o tipos de cambio, propiciando así la estabilidad de éstos, y con el objeto de permitir el desarrollo de mecanismos para la cobertura de riesgos cambiarios, en marzo y abril de 1995 se establecieron

---

<sup>8</sup>Circular-Telefax 5/95, del 16 de enero de 1995.

<sup>9</sup>Circular-Telefax 17/95 del 7 de marzo de 1995.



los mercados de compraventa de dólares a futuro y de opciones de compra y venta de dólares.<sup>10</sup>

Las instituciones interesadas en participar como intermediarios en estos mercados tenían que presentar su solicitud de autorización al Banco de México, la cual sería otorgada discrecionalmente, una vez que las instituciones obtuvieran un dictamen expedido por una empresa de consultoría aprobada por el propio Banco, en donde se manifestara que las instituciones contaban con la capacidad técnica para realizar este tipo de operaciones. A partir del 29 de agosto de 1995, las instituciones que desearan actuar con tal carácter debían cumplir además con 31 requerimientos relativos a administración, operación y control interno.<sup>11</sup>

Se permitió a las instituciones de banca múltiple celebrar operaciones pasivas en moneda nacional, con entidades financieras del exterior, con casas de cambio extranjeras y con personas que actuaren por cuenta de aquéllas, siempre que la moneda nacional correspondiera a la celebración de contratos de futuros sobre pesos mexicanos negociados en mercados de futuros reconocidos por el Banco de México (Chicago Mercantile Exchange). Asimismo, se les permitió realizar operaciones de compraventa a futuro de divisas contra moneda nacional, únicamente cuando las operaciones se efectuaren en mercados de futuros reconocidos por el Banco de México, o se ajustaren a lo estipulado por el Banco de México en sus disposiciones de carácter general.

Debido a que el Chicago Mercantile Exchange solicitó a las instituciones que garantizaran el cumplimiento de las obligaciones de pago que contrajeran con dicha institución, el

---

<sup>10</sup>Circulares-Telefax 21/95, del 17 de marzo de 1995 y 30/95, del 3 de abril de 1995, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo, respectivamente.

<sup>11</sup>Circulares-Telefax 80/95 y 82/95, del 28 de agosto de 1995, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo, respectivamente.

Banco de México autorizó a las instituciones de crédito del país garantizar este tipo de operaciones mediante la constitución de prenda de títulos o valores de su cartera.

En agosto de 1995,<sup>12</sup> este Instituto Central, escuchando diversas peticiones de algunas instituciones de crédito para que se les permitiera actuar como participantes en la celebración de operaciones de compraventa de dólares a futuro, a fin de contar con un instrumento adicional para cubrir los riesgos cambiarios de las instituciones, estableció un régimen transitorio durante el plazo comprendido entre el 29 de agosto y el 31 de diciembre de 1995, en el cual las instituciones de crédito tuvieron autorización general para actuar como participantes en el mercado de compraventa de dólares a futuro con otras instituciones de crédito intermediarias y/o bien con aquellas instituciones que cumplieran ciertos requisitos.

A partir de enero de 1996 y hasta el 30 de junio de dicho año, sólo podrán continuar actuando como participantes las instituciones que a satisfacción del Banco de México cumplieran con los 16 requerimientos de administración, operación y control interno determinados por el propio Banco Central.

A partir del 1o. de julio de 1996, se dispuso que sólo las instituciones de crédito que obtuvieran la autorización para actuar como intermediarios podrán celebrar las operaciones que nos ocupan. Por último se señaló que las autorizaciones que a partir del 1º de julio de 1996 se otorgaren a las instituciones de crédito para actuar como participantes, serán únicamente para operaciones específicas.

---

<sup>12</sup>Circulares-Telefax 80/95 y 82/95, del 28 de agosto de 1995, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo, respectivamente.

### **Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo.**

Debido a que los riesgos implícitos de las operaciones del mercado de coberturas cambiarias de corto plazo son semejantes a los de las operaciones del mercado de compraventa de dólares a futuro, el Banco de México estimó conveniente que las instituciones de crédito que actuaran con el carácter de intermediarios o participantes en el referido mercado de coberturas cumplieran con los mismos requisitos que se solicitan a las instituciones que actúan con tales caracteres en el mercado citado en segundo término.<sup>13</sup>

Se estableció un régimen transitorio para las instituciones de crédito y las casas de bolsa que con anterioridad al 29 de agosto de 1995 hubieren obtenido autorización para actuar hasta el 31 de diciembre de 1995 como intermediarios en el citado mercado, el cual consistía en que para poder obtener la renovación de su autorización, con vigencia hasta el 30 de junio de 1996, deberían cumplir a satisfacción del Banco de México con los 16 requerimientos de administración, operación y control interno determinados por el propio Banco Central.

### **Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE).**

Con el objeto de contar con una tasa de interés interbancaria que reflejara las condiciones del mercado en forma más precisa que la Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP), el Banco de México, en marzo de 1995 expidió las disposiciones para calcular la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE).<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup>Circulares-Telefax 81/95, 83/95 y Circular 82/95, del 28 de agosto de 1995, dirigidas a las instituciones de banca múltiple, a las instituciones de banca de desarrollo y a las casas de bolsa, respectivamente.

<sup>14</sup>Circular-Telefax 25/95, del 20 de marzo de 1995.

Considerando que resultaría de utilidad para el público en general, y en particular para las personas que realizan operaciones en el sistema financiero, seguir conociendo la TIIP, el Banco de México decidió continuar publicando en el Diario Oficial de la Federación la referida tasa, junto con la TIIE, el día hábil bancario siguiente a aquél en que se determinen. En razón de que eventualmente la TIIP dejará de ser utilizada en las operaciones que celebren las instituciones de crédito, su publicación sólo se realizará hasta el 31 de diciembre del 2001, sin perjuicio que, de ser conveniente, el Banco de México decida continuar con su publicación después de esa fecha.

En lo relativo a los mercados de futuros sobre tasas de interés nominales, se determinó que a partir del 24 de marzo de 1995, se utilizará la TIIE en lugar de la TIIP.<sup>15</sup>

### **Indice Nacional de Precios al Consumidor.**

A fin de que los índices de precios fueran más representativos de la evolución del nivel general de precios, el 24 de marzo de 1994, el Banco de México publicó en el Diario Oficial de la Federación la base de presentación 1994=100, sustituyendo a la de 1978=100. Estas nuevas ponderaciones del índice corresponden a los gastos familiares a precios de 1993 y sustituyen a las de 1980. La muestra de ciudades se incrementó de 35 a 46 localidades, ubicadas en todas las entidades federativas; la canasta de productos genéricos aumentó de 302 a 313, y el número de los precios recolectados aumentó de 70 mil a 85 mil precios cada quincena. Hasta la segunda quincena de febrero de 1995, el Índice Nacional de Precios al Consumidor quincenal se publicó en el Diario Oficial de la Federación con la base 1978=100.

---

<sup>15</sup>Circular-Telefax 27/95 y Circular 67/94 Bis, dirigidas a las instituciones de crédito y a las casas de bolsa, respectivamente.

Para ser congruente con estos cambios, el Banco de México determinó, que en los mercados de futuros sobre el nivel del INPC, se utilice la citada base 1994=100.<sup>16</sup>

### **Unidades de Inversión.**

Con el propósito de brindar un instrumento que contribuya a mitigar los problemas que la inflación ocasiona en ahorradores y acreditados, por la celebración de operaciones crediticias, el 1o. de abril de 1995 se publicó en el Diario Oficial de la Federación el Decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en unidades de inversión (UDIS).

La unidad de inversión es una unidad de cuenta de valor real constante, en la que pueden denominarse títulos de crédito, salvo cheques y en general contratos mercantiles u otros actos de comercio. El valor en pesos de la citada unidad de cuenta lo publica periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación. Las instituciones de crédito pueden denominar en unidades de inversión las operaciones pasivas siguientes: depósitos retirables con previo aviso; depósitos retirables en días preestablecidos; depósitos a plazo fijo; préstamos documentados en pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento; bonos bancarios; obligaciones subordinadas; aceptaciones bancarias; papel comercial con aval bancario y pasivos en moneda nacional derivados de

---

<sup>16</sup>Circular-Telefax 56/95 y Circular 67/94 BIS 1, del 30 de junio de 1995, dirigidas a las instituciones de crédito y a las casas de bolsa, respectivamente.

operaciones interbancarias, así como las activas. El plazo de las operaciones pasivas no puede ser inferior a 3 meses.<sup>17</sup>

Con el propósito de que las instituciones pudieran redocumentar en unidades de inversión las operaciones pasivas denominadas en moneda nacional contraídas con anterioridad al 4 de abril de 1995, se exceptuó a las instituciones de crédito de la prohibición a que se refiere la fracción XV del artículo 106 de la Ley de Instituciones de Crédito, de pagar anticipadamente en todo o en parte obligaciones a su cargo derivadas de las operaciones pasivas señaladas en el párrafo anterior, siempre y cuando pactaran con sus clientes que con el producto de tal pago, se celebrare una nueva operación pasiva denominada en UDIS, por un plazo igual o mayor al que falte por vencer a la operación que se pagara anticipadamente.

El Banco de México publica en el Diario Oficial de la Federación el valor en moneda nacional de las UDIS para cada día, conforme a lo siguiente: a) a más tardar el día 10 de cada mes publica el valor correspondiente a los días 11 a 25 de dicho mes, y b) a más tardar el día 25 de cada mes publica el valor correspondiente a los días 26 de ese mes al 10 del mes inmediato siguiente.<sup>18</sup>

Se determinó que en los instrumentos jurídicos en los que las instituciones documenten las operaciones activas y pasivas denominadas en UDIS, deberá pactarse el pago de una sola tasa de interés, no pudiendo utilizar tasas alternativas.

A fin de que las instituciones mantuvieran una posición nivelada en sus operaciones en UDIS, se estableció un

---

<sup>17</sup>Circular-Telefax 29/95 del 3 de abril de 1995, dirigida a las instituciones de crédito del país.

<sup>18</sup>Diario Oficial del 4 de abril de 1995.

procedimiento para el cálculo de la Posición Neta de ciertos activos y pasivos denominados en esta unidad de cuenta.

Con el objeto de contar con una tasa de referencia para operaciones denominadas en unidades de inversión, en mayo de 1995, el Banco de México modificó el procedimiento previsto para determinar la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE), para incluir la determinación de la tasa de interés interbancaria de equilibrio para operaciones denominadas en Unidades de Inversión (TIIE-UDIS);<sup>19</sup> sin embargo, como las cotizaciones recibidas de las instituciones de crédito para determinar por primera vez la TIIE-UDIS mostraron gran dispersión, el Banco de México consideró conveniente esperar a que el mercado de operaciones bancarias denominadas en UDIS tuviera un mayor desarrollo para volver a determinar la referida tasa.<sup>20</sup>

### **Cuenta Unica.**

El régimen relativo a la cuenta única tuvo diversas modificaciones a lo largo de 1995, por lo que a mediados de septiembre resultaba inaplazable una compilación de este régimen, el cual se llevó a cabo en la Circular 2019/95, dejando sin efecto diversas Circulares-Telefax. Para las instituciones de banca de desarrollo se les hizo aplicable el mismo régimen, salvo por lo que respecta a las garantías.<sup>21</sup>

Los saldos diarios de la cuenta única de la institución de crédito de que se trate se suman al final de un período de cálculo, el cual es de 28 días naturales. Al resultado se le conoce como saldo acumulado de saldos diarios.

---

<sup>19</sup>Circular-Telefax 48/95 del 25 de mayo de 1995, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

<sup>20</sup>Circular-Telefax 50/95 del 6 de junio de 1995, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

<sup>21</sup>Circular-Telefax 31/95, del 3 de abril de 1995.

Al final de cada período de cálculo, las instituciones deben mantener un saldo acumulado de saldos diarios mayor o igual a cero; de no ser así, el Banco de México les carga en sus cuentas únicas una cantidad igual al resultado de aplicar al saldo negativo, la tasa que se obtenga de multiplicar por dos el promedio aritmético de las tasas anuales de rendimiento de CETES en colocación primaria de las cuatro subastas de emisión inmediatas anteriores a la fecha en que el saldo acumulado de saldos diarios se determine, y dividir el producto obtenido entre 360.

Las instituciones de banca múltiple sólo pueden sobregirarse en esta cuenta hasta por el valor de los títulos bancarios y valores gubernamentales que previamente otorguen en garantía al Banco de México. Para tales efectos, el Banco de México les comunica a más tardar el día 20 de cada mes, el monto mínimo de garantías que deberán mantener en todo momento durante el mes calendario inmediato siguiente.

Las instituciones de banca de desarrollo solamente pueden incurrir en sobregiros hasta por un monto que no exceda del 25% del capital neto que se registre el segundo mes calendario inmediato anterior a aquél en que se incurra en dichos sobregiros.

Sin embargo, debido a los problemas que pudieran ocasionarse en el sistema financiero, el Banco de México acepta ciertos sobregiros en exceso del régimen señalado en los dos párrafos anteriores. Las operaciones mencionadas siempre son liquidadas; sin embargo, las instituciones deben pagar intereses por cada minuto en que su cuenta única se encuentre sobregirada por estos conceptos.



### **Posiciones de Riesgo Cambiario.**

Se estableció un nuevo régimen para determinar la posición de riesgo cambiario de las instituciones de crédito y casas de bolsa, conocida anteriormente como posición en el mercado de cambios. La mencionada posición de riesgo cambiario es la diferencia entre la suma de activos de las instituciones de crédito y de las casas de bolsa sujetas a riesgo cambiario que aumenten su valor en moneda nacional y de los pasivos que lo disminuyan ante una depreciación del tipo de cambio del peso mexicano contra divisas (posición larga) y la suma de activos de las instituciones de crédito y de las casas de bolsa sujetos a riesgo cambiario que disminuyan su valor en moneda nacional y de los pasivos que lo aumenten, derivado de una depreciación del tipo de cambio del peso mexicano frente a otras divisas (posición corta).<sup>22</sup>

En el régimen de las instituciones de crédito se incluyeron dentro de los activos y pasivos a considerar para el cálculo de su posición de riesgo cambiario a las compras y ventas de divisas pendientes de liquidar derivadas de las operaciones de compraventa de dólares a futuro y de opciones de compra y venta de dólares.

### **Cuentas Personales Especiales para el Ahorro.**

Se uniformaron los rendimientos que devengan las cuentas personales especiales para el ahorro con los de los demás depósitos a la vista.

---

<sup>22</sup>Circulares-Telefax 32/95 y 34/95 del 3 y 20 de abril de 1995, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de desarrollo, respectivamente, y Circular 83/95 del 6 de septiembre de 1995, dirigida a las casas de bolsa.

### **Liquidación de los Resultados de las Cámaras de Compensación de Documentos.**

A partir del 4 de enero de 1996, a fin de: a) dar mayor seguridad al sistema de pagos; b) promover al uso de medios de pago alternativos al cheque para la liquidación de operaciones, y c) hacer explícitos los riesgos crediticios en que incurre la banca y el Banco Central al realizar la compensación de documentos, el Banco de México ejecuta la liquidación de los resultados de la compensación de cheques el día hábil bancario siguiente al de su presentación en la cámara de compensación, sin otorgarle efectos retroactivos. Adicionalmente, el Banco impuso la obligación a las instituciones de banca múltiple de cargar y abonar las cuentas de sus clientes, por concepto de cheques cobrados a través de cámaras de compensación, a la apertura del día hábil bancario siguiente en que tales cheques hayan sido depositados en cuenta.<sup>23</sup> Es conveniente hacer notar que este procedimiento es aplicable únicamente para cheques girados dentro de una misma plaza.

Mediante esta Circular-Telefax se modificaron las fechas valor para que el Banco de México ejecutara las órdenes de trasposos de fondos resultantes de la compensación. Con anterioridad, la liquidación de los resultados de la compensación se realizaba con efectos retroactivos al día hábil anterior, por lo que las instituciones podían tomar en firme cheques a cargo de otros bancos, sin costo por este financiamiento, lo cual fomentaba que corrieran el riesgo de que no existieran fondos para el cobro de los cheques, sin tomar tal decisión con base en controles estrictos para el otorgamiento de dicho financiamiento.

---

<sup>23</sup>Circular-Telefax 88/95, del 21 de septiembre de 1995, dirigida a las instituciones de banca múltiple, en vigor a partir del 4 de enero de 1996.

Por otro lado se estableció que las órdenes de traspaso de fondos relativas a operaciones celebradas entre instituciones se deberían instruir a través del SIAC-BANXICO de 9:00 a 17:30 horas, pudiendo tener fecha valor mismo día o valor día hábil bancario siguiente, a petición de la institución. Asimismo se dispuso que el Banco de México, entre las 18:30 y 19:30 horas, ejecutaría traspasos de fondos en moneda nacional con fecha valor mismo día entre las cuentas que lleva a las instituciones, siempre y cuando dichos traspasos se originaran por operaciones crediticias celebradas exclusiva y directamente entre las propias instituciones.

Los traspasos de fondos resultado de la compensación, son ejecutados por el Banco de México con fecha valor mismo día cuando la orden sea recibida por el Banco de México vía SIAC-BANXICO de las 7:30 a las 9:00 horas. Si la orden es recibida de las 9:00 a las 19:30 horas, se ejecuta con fecha valor día hábil bancario siguiente al de su recepción.

Asimismo, se modificaron las disposiciones relativas al régimen de sobregiros de la cuenta única para establecer que aquellos sobregiros que se registren a las 19:30 horas de cada día hábil, causarán intereses por los minutos comprendidos entre las 17:30 horas del día hábil de que se trate y las 9:00 horas del día hábil siguiente.<sup>24</sup> Debido al nuevo procedimiento de liquidación de documentos con fecha valor "día hábil siguiente", se realizaron diversos ajustes que resultaban necesarios.<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup>Este régimen se hizo aplicable a la banca de desarrollo por Circular-Telefax 89/95, del 22 de septiembre de 1995, en vigor a partir del 4 de enero de 1996.

<sup>25</sup>Circulares-Telefax 133/95 y 134/95 del 29 de diciembre de 1995, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo, respectivamente.

**Tasas de interés en operaciones activas.**

En noviembre y diciembre de 1995 se efectuaron cambios sustanciales a las disposiciones relativas a tasas de interés en operaciones activas, con el propósito de que el público contara con elementos que le faciliten conocer y comparar el costo efectivo de los financiamientos que ofrecen las instituciones de banca múltiple.<sup>26</sup>

A fin de lograr lo anterior, el Banco de México instruyó a las instituciones de banca múltiple para que, en los contratos que documenten los créditos que otorguen, pacten una sola tasa de interés, que podrá ser fija o, en su caso, modificarse en función de las variaciones de una sola tasa de referencia. En consecuencia, las citadas instituciones no podrán pactar que la tasa de interés aplicable en sus operaciones de crédito sea la más alta de varias tasas de referencia.

Las instituciones de banca múltiple únicamente podrán utilizar como tasas de referencia para créditos en moneda nacional la TIIE; la tasa de rendimiento en colocación primaria de CETES, el CPP que el Banco de México publique en el Diario Oficial de la Federación, o la tasa Nafin que se publique en el Diario citado, únicamente en los créditos que sean objeto de descuento con Nacional Financiera, S.N.C., o que sean otorgados con recursos provenientes de esa institución de banca de desarrollo. Para créditos denominados en UDIS, el CPP-UDIS que el Banco de México publique en el Diario Oficial de la Federación,<sup>27</sup> y para créditos en dólares de los EE.UU.A., la tasa LIBOR o la tasa que se hubiese pactado en los instrumentos que documenten créditos recibidos de organismos financieros extranjeros o internacionales,

---

<sup>26</sup>Circulares-Telefax 114/95 y 125/95 del 6 de noviembre y 18 de diciembre de 1995, dirigidas a las instituciones de banca múltiple.

<sup>27</sup>El 6 de noviembre de 1995 fue publicada en el Diario Oficial de la Federación la Resolución del Banco de México en la que se informa que el CPP-UDIS sería dado a conocer a partir del mes de noviembre de dicho año.

únicamente en los créditos que sean otorgados con recursos provenientes de dichos organismos.

En el evento de que las instituciones pacten la tasa de interés con base en una tasa de referencia, también deberán pactar que dicha tasa de referencia deberá ser la última publicada durante el período que se acuerde para la determinación de la tasa de interés, o la que resulte del promedio aritmético de dichas tasas, publicadas durante el referido período.

La única forma en que las instituciones pueden pactar una o más tasas de referencia sustitutas es para el evento de que deje de existir la tasa de referencia originalmente pactada. Con el fin de dar tiempo a las instituciones para preparar la documentación necesaria para cumplir con el régimen señalado y realizar los ajustes correspondientes en sus sistemas, el Banco de México dispuso que el mencionado régimen entrara en vigor el 2 de enero de 1996.

### **Sistema Interactivo de Valores (SIDV).**

A finales de 1995 se implementó un esquema de entrega contra pago de valores gubernamentales y títulos bancarios.<sup>28</sup> En este esquema la S.D. Indeval, S.A. de C.V. (Indeval), tendrá un papel preponderante, por lo que todos los títulos bancarios y valores gubernamentales que se coloquen en el mercado mediante oferta pública e intermediación en el mercado de valores deberán estar en todo momento depositados en administración en esa institución para el depósito de valores; sin perjuicio de que, tratándose de

---

<sup>28</sup>Circulares-Telefax 124/95 y 131/95 del 18 de diciembre de 1995 y del 27 de diciembre de 1995, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo, respectivamente, y Circulares 10-205, 66/94 bis y 70/94 Bis 1, dirigidas a las casas de bolsa.

valores gubernamentales, Indeval los mantenga en depósito centralizado en el Banco de México.

Todas las operaciones que efectúen las instituciones de crédito y las casas de bolsa con títulos bancarios y valores gubernamentales por cuenta propia o de terceros, deberán realizarse mediante transferencias que Indeval efectúe de conformidad con lo establecido en su reglamento interior. Estas transferencias se comprobarán con los cargos y abonos que Indeval entregue a los citados intermediarios financieros.

Para poder operar este mecanismo de entrega contra pago, se estableció un procedimiento en el cual el Banco de México determinará diariamente una capacidad máxima del saldo deudor de la cuenta única en que cada institución podrá incurrir por concepto de la liquidación de sus operaciones con títulos bancarios y valores gubernamentales en Indeval.

Las instituciones de banca múltiple y Nacional Financiera, S.N.C. podrán solicitar al Banco Central la autorización para el otorgamiento de líneas de crédito que estén dispuestas a otorgar durante el día hábil siguiente a una o más casas de bolsa para que éstas liquiden el saldo a cargo de la cuenta de control que les lleva Indeval. El Banco de México les hará saber si les incrementará su capacidad máxima para otorgar el crédito solicitado. Este crédito será otorgado vía operaciones de reporto en las cuales la institución de crédito actuará como reportadora, y la casa de bolsa como reportada; el plazo del reporto será un día hábil, y el precio del mismo será el valor de garantía de los títulos bancarios y valores gubernamentales objeto del reporto.

Se permitió a las instituciones de crédito que actúen como reportadoras adquirir títulos bancarios emitidos por ellas mismas, siempre que tales adquisiciones se hicieren en cumplimiento de contratos de reporto celebrados en términos de lo dispuesto en el párrafo anterior.

La mencionada capacidad máxima que otorgue el Banco de México a las instituciones de crédito puede ser incrementada hasta por la cantidad necesaria para que se liquide el importe de los valores gubernamentales asignados a las instituciones en el mercado primario.

Las instituciones de banca múltiple deben garantizar el pago puntual del saldo deudor de la cuenta única en que incurran por concepto de liquidación de títulos bancarios y valores gubernamentales en Indeval, debiendo otorgar un mandato irrevocable a este último para que, en el evento de que no hubieren constituido las citadas garantías a las 17:50 horas del día en que incurran en el saldo deudor de la cuenta única, el Indeval constituya garantía en favor del Banco de México.

Por su parte, en las Reglas para la Colocación de Valores Gubernamentales se estableció que la entrega de los valores asignados será a través del Indeval, para lo cual el Banco de México depositará en la cuenta que Indeval le lleve a cada postor, los valores asignados.

El procedimiento de pago establecido anteriormente fue modificado, estableciéndose que las casas de bolsa y las instituciones de crédito deberán realizar el pago de los valores en términos de lo dispuesto en el Reglamento Interior de Indeval, y que las demás personas, deberán efectuar el pago de dichos valores a través de una institución de crédito o casa de bolsa.<sup>29</sup>

---

<sup>29</sup>Este esquema de entrega contra pago entrará en operación a partir del 22 de marzo de 1996.

**Garantías otorgadas en favor del Banco de México.**

Se amplió la gama de títulos de crédito con los que las instituciones de banca múltiple pueden garantizar obligaciones a su cargo y a favor del Banco de México para incluir a los Certificados de la Tesorería de la Federación emitidos al amparo de programas de reestructuración de créditos en unidades de inversión (CETES ESPECIALES).<sup>30</sup>

Por otra parte, en diciembre de 1995, se dispuso que las instituciones de banca múltiple podrán garantizar sus obligaciones con títulos de crédito a su cargo o a cargo de instituciones de banca de desarrollo, depositados en Indeval, que el Banco de México dé a conocer a través del Sistema de Administración de Garantías (SAGA) del SIAC-BANXICO, y títulos de crédito emitidos por el FOBAPROA, con aval del Gobierno Federal, así como obligaciones a cargo del mencionado fideicomiso con la obligación solidaria de pago del Gobierno Federal.<sup>31</sup>

Para poder constituir este tipo de garantías, se firmó con las instituciones de banca múltiple un contrato para establecer el procedimiento para constituir, sustituir y cancelar tales garantías.

Los títulos o valores dados en garantía se valúan conforme a un procedimiento establecido por el Banco de México. Asimismo, existe un índice de composición de garantías, el cual varía si la obligación garantizada deriva de sobregiros en la cuenta única o de créditos otorgados por el Banco de México a través de subastas.

---

<sup>30</sup>Circular-Telefax 90/95 del 26 de septiembre de 1995, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

<sup>31</sup>En la Circular-Telefax 5/96 del 15 de febrero de 1996, se dispuso que este régimen entrará en vigor el 22 de marzo de 1996.



Las instituciones de banca múltiple deben otorgar garantías por los sobregiros en que incurran en su cuenta única y por los créditos que les sean asignados a través de subastas. Las instituciones de banca de desarrollo únicamente deben garantizar los créditos que les fueren asignados a través de subastas.

### **Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA).**

En marzo de 1995 se estableció el Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA).<sup>32</sup> Este sistema permite realizar pagos de alto valor con fecha valor mismo día, entre cuentahabientes de distintas instituciones de crédito.

La implementación del SPEUA tuvo como objetivo substituir a los cheques de alto valor, disminuyendo con ésto el riesgo de crédito que corren tanto el Banco de México, como las instituciones de crédito y el público en general, así como abatir riesgos sistémicos.

Debido a diversas modificaciones realizadas al sistema, se expidió una segunda Circular a finales de noviembre de 1995<sup>33</sup>, la cual compiló en un solo ordenamiento las modificaciones al SPEUA y redujo el importe mínimo de las órdenes de pago que pueden tramitarse a través de este sistema de pagos.

El SPEUA opera a través de órdenes de pago que una institución de crédito envía a otra institución de crédito para que se pague una suma determinada en moneda nacional al beneficiario designado en esa orden.

---

<sup>32</sup>Circular 2016/95 del 7 de marzo de 1995, dirigida a las instituciones de crédito del país.

<sup>33</sup>Circular 2022/95 del 21 de noviembre de 1995, dirigida a las instituciones de crédito del país.

La persona que desee solicitar a una institución de crédito participante el envío de una orden de pago debe ser cuentahabiente de dicha institución, tener fondos suficientes en su cuenta y solicitar el traspaso de fondos por un monto mínimo de \$150,000.00. El beneficiario de la orden de pago debe ser la propia institución participante o un cuentahabiente de esa institución a quien le lleve una cuenta de depósito de dinero a la vista, con o sin chequera.

Para evitar que las instituciones corran riesgos excesivos, diariamente a la apertura del SPEUA cada institución participante deberá establecer un límite de exposición a riesgo en moneda nacional aplicable para ese día con respecto a cada una de las demás instituciones participantes.

Tanto el límite de exposición a riesgo que cada institución participante determine en relación con cada una de las demás instituciones, como la suma de todos los límites de exposición a riesgo tienen límites máximos. Lo anterior sin perjuicio de que, diariamente el Banco de México determina el Límite Máximo de Adeudo correspondiente a cada institución participante, el cual es la cantidad menor de la suma de todos los límites de exposición a riesgo que las demás instituciones le hayan establecido a la institución participante de que se trate o el monto que el Banco de México establezca de manera particular, tomando en cuenta la liquidez y la salud financiera de la institución participante de que se trate.

El Banco de México efectúa en forma automática y continua los cálculos de la compensación de las obligaciones recíprocas a cargo de una institución participante con respecto a otra, derivadas de las órdenes de pago que ambas instituciones participantes se envíen por conducto del SPEUA, a fin de obtener el saldo bilateral neto entre ellas. Con base en lo anterior el Banco de México determina la cantidad neta a pagar o a recibir por cada institución participante, restando: a) la suma de los saldos bilaterales netos a cargo de una

institución participante de; b) la suma de los saldos bilaterales netos a favor de ésta. El resultado se conoce como saldo multilateral neto de esa institución participante.

Al final del día, la institución participante que resulte deudora debe pagar el saldo multilateral neto a su cargo. Para tal efecto, el Banco de México efectúa la liquidación correspondiente a través del SIAC-BANXICO, mediante cargos y abonos en las cuentas únicas de las instituciones participantes.

### **Programas de Apoyo Crediticio.**

A lo largo de 1995 se implementaron múltiples Programas de Apoyo Crediticio acordados entre el Gobierno Federal y las instituciones de crédito y otros intermediarios financieros, con la finalidad de reducir la creciente problemática de la cartera vencida de esas instituciones e intermediarios, permitiéndoles la reestructuración en UDIS de créditos otorgados en moneda nacional y en dólares de los EE.UU.A., la disminución de las tasas de interés de dichos créditos, la ampliación del plazo del crédito, y en ocasiones, el diferimiento del pago del principal durante períodos razonables.

Cada uno de los referidos Programas se origina por un acuerdo suscrito entre el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la banca múltiple representada por la Asociación de Banqueros de México, A.C. y en ciertas ocasiones algunas o todas las instituciones de banca de desarrollo. Posteriormente, la referida Secretaría establece los términos y condiciones de la línea de crédito simple que otorgará a las instituciones que participen en los Programas, a fin de hacer posible su instrumentación, así como las reglas de operación que las citadas instituciones deberán observar al respecto. El Banco de México, da a

conocer a las instituciones a través de Circulares-Telefax estas reglas de operación, y en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, se encarga de administrar las líneas de crédito respectivas. Por su parte, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, comunica a las instituciones las reglas contables que deberán seguir.

Cada Programa establece el tipo de crédito que puede reestructurarse a su amparo, según el sector al que se otorga el apoyo; así como los montos, antigüedad, características crediticias de los acreditados elegibles y los demás requisitos necesarios para calificar dentro del Programa.

Las instituciones deben seleccionar los créditos que son susceptibles de calificar dentro de los Programas y negociar con los clientes respectivos su reestructuración, al plazo que estos últimos elijan dentro de las opciones previstas y a la tasa de interés real, más un determinado número de puntos máximos que señale el acuerdo.

La cartera de créditos reestructurada (la Cartera), es cedida por las instituciones de crédito a fideicomisos constituidos para tal efecto, contra el pago que simultáneamente les efectúe la institución fiduciaria de su valor, menos el porcentaje que corresponda, por concepto de provisiones, según el Programa.

Para efectuar el pago de la Cartera, la institución fiduciaria ejerce la línea de crédito simple que al efecto le otorga el Gobierno Federal. De manera simultánea, las instituciones de crédito con los recursos que obtienen del pago de la Cartera, adquieren CETES ESPECIALES de largo plazo.

Durante 1995 se emitieron los siguientes Programas:

Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional.

Reestructuración de Créditos Denominados en Dólares de los EE.UU.A., al Amparo del Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional.

Programa de Apoyo Crediticio a los Estados y Municipios.

Programa de Apoyo para Deudores de Créditos de Vivienda.

Programa para la Vivienda de Interés Social Tipo FOVI.

Programa de Apoyo para la Edificación de Vivienda en Proceso de Construcción.

Programa de Apoyo a Deudores de Tarjeta de Crédito.

Programa de Apoyo a los Deudores de Créditos para la Adquisición de Bienes de Consumo Duradero y Personales.

Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional a través de la Reestructuración de Operaciones de Redescuento que la Banca Múltiple mantenga con la Banca de Desarrollo.

Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional a través de la Reestructuración de Créditos de Primer Piso.

Acuerdo de Apoyo a los Deudores de la Banca.

Este último Programa, conocido por sus siglas "ADE", es un acuerdo que complementa los Programas de reestructuración de UDIS existentes. Su principal objetivo es otorgar apoyo financiero de manera prioritaria a deudores medianos y pequeños de: 1) tarjetas de crédito; 2) créditos para la adquisición de bienes al consumo duradero y personales; 3) créditos para vivienda; 4) créditos empresariales; y 5) créditos agropecuarios.

El plazo de aplicación original de este acuerdo es de 12 meses, salvo en el caso de los créditos a empresas del sector agropecuario, cuyo plazo de aplicación es de 18 meses. Dichos plazos pueden ser ampliados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de así considerarlo conveniente. Como regla general, estos plazos comenzaron a correr el 1o. de septiembre de 1995.

Para tener derecho a los beneficios del ADE se debe estar el corriente en el pago del crédito o haber suscrito una carta de intención antes del 31 de enero de 1996, en la que se debió haber manifestado el deseo del deudor de ponerse al corriente en sus pagos, así como de reestructurar en UDIS oportunamente el adeudo respectivo.

### **Préstamo de Valores.**

A mediados de marzo, considerando que a través del préstamo de valores se aumenta la liquidez en el mercado de éstos, y se reducen los incumplimientos en la liquidación de operaciones con valores que se efectúan en instituciones para el depósito de valores, el Banco de México permitió que las instituciones de crédito, las casas de bolsa y las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda realizaran operaciones de préstamo de valores.<sup>34</sup>

El préstamo de valores consiste en la transferencia de la propiedad de valores, del propietario de los mismos, conocido como prestamista, al prestatario, quien se obliga a su vez, al vencimiento del plazo establecido, a restituir al primero, otros tantos valores del mismo emisor, en su caso valor nominal, especie, clase, serie o fecha de vencimiento; al

---

<sup>34</sup>Circulares 2017/95, 10-195, del 15 de marzo de 1995, dirigidas a las instituciones de crédito y a las casas de bolsa, respectivamente, y 2/95 del 10 de marzo de 1995, dirigida a las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda.

pago de la contraprestación o premio convenido, y a reembolsar el producto de los derechos patrimoniales que hubieren generado los valores durante la vigencia del propio contrato.

Se permitió que las instituciones de crédito y las casas de bolsa celebren operaciones de préstamo de valores. Tratándose de instituciones de crédito, los valores que adquieran no deben ser suscritos por la misma institución.

Los valores que pueden ser objeto de este tipo de operaciones son valores gubernamentales, títulos bancarios y acciones, excepto cuando el préstamo de valores lo celebren instituciones de crédito, toda vez que estas instituciones no pueden realizar operaciones de préstamo de valores sobre acciones.

El plazo del préstamo podrá pactarse libremente por las partes, sin que pueda exceder de 360 días, pudiendo prorrogarse, sin que cada prórroga exceda del plazo mencionado.

Los préstamos de valores deberán estar garantizados por el prestatario, a no ser que éste sea una institución de crédito. La garantía puede ser constituida con efectivo, valores o carta de crédito irrevocable expedida por alguna institución de crédito. El administrador de la garantía recibe el nombre de custodio de la garantía, y puede serlo alguna casa de bolsa, institución de crédito o la institución para el depósito de valores que elijan las partes, siempre que no sea prestatario en la operación. Una vez que el prestatario restituye al prestamista los valores objeto del préstamo, las garantías son liberadas.

### **Reglas para la Emisión y Operación de Tarjetas de Crédito Bancarias.**

Con el propósito de dar al público mayores elementos para conocer y comparar los beneficios y el costo efectivo de los financiamientos que reciben por el uso de tarjetas de crédito bancarias, así como de incorporar otras medidas en beneficio de los deudores, a fin de dar mayor transparencia e información a estos últimos respecto del costo financiero implícito en la utilización de las mencionadas tarjetas, el Banco de México publicó el 18 de diciembre de 1995, en el Diario Oficial de la Federación, las Reglas a las que habrán de sujetarse las instituciones de banca múltiple en la emisión y operación de tarjetas de crédito bancarias.<sup>35</sup>

En las citadas reglas se instruye a las instituciones para que en los contratos de apertura de crédito que celebren pacten una sola tasa de interés, que podrá ser fija o, en su caso, modificarse en función de las variaciones de una sola tasa de referencia. En consecuencia, las instituciones no podrán pactar que la tasa de interés aplicable en las citadas operaciones sea la más alta de varias tasas de referencia.

Las instituciones acordarán con sus acreditados la tasa de interés que vayan a aplicar; sin embargo, únicamente podrá pactarse una tasa de interés ordinaria y, en su caso, una tasa de interés moratoria; la tasa de interés deberá expresarse conforme alguna de las tres opciones siguientes: a) puntos porcentuales y/o sus fracciones, fijos; b) puntos porcentuales y/o sus fracciones, fijos que se adicionen a la tasa de referencia que se elija de entre las tasas siguientes: i) la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE), ii) la tasa de rendimiento en colocación primaria de CETES, iii) el CPP que el Banco de México publique en el Diario Oficial de la Federación; o c) estableciendo el número de puntos porcentuales máximo y

---

<sup>35</sup>Estas reglas entraron en vigor el 1° de febrero de 1996.



mínimo que podrán sumar a una de las mencionadas tasas de referencia y que dentro de dicho rango, la tasa de interés aplicable se ajuste al alza o a la baja, según resulte, al sumar a la tasa de referencia utilizada, los puntos porcentuales o sus fracciones, que se obtengan de aplicar a dicha tasa de referencia, el porcentaje que acuerden con sus clientes.

Se prohibió a las instituciones modificar los términos y condiciones de los contratos de apertura de crédito durante su vigencia -la cual no podrá ser menor de un año- salvo en lo que se refiere a la ampliación del límite del crédito, el que podrá ser disminuido unilateralmente por la institución o ampliado sin necesidad del consentimiento del acreditado en un porcentaje que no exceda del incremento que tenga el Índice Nacional de Precios al Consumidor que publica el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación.

Se dispuso que las instituciones deberán contratar un seguro que ampare los riesgos derivados del extravío o robo de las tarjetas de crédito, o bien, asumirlos de manera directa; así como contratar un seguro que cubra el pago de los saldos que subsistan al fallecimiento del acreditado hasta por el límite pactado, o bien condonarlos.

Se previó que las instituciones sólo podrán entregar tarjetas previa solicitud hecha por el interesado, y que la entrega de las tarjetas deberá hacerse al titular o a la persona que al efecto se identifique dentro del domicilio del tarjetahabiente, no debiendo enviarlas por correo, salvo que en los sistemas de la institución de que se trate, la posibilidad de utilizar las tarjetas que se envíen, se encuentre condicionada a que el titular lo solicite expresamente a través de dispositivos electrónicos, por vía telefónica o directamente en las sucursales de la institución.

Se permitió que las instituciones que así lo deseen, puedan seguir utilizando los formularios para solicitar y

contratar el uso de tarjetas de crédito que tenían anteriormente, pero al enviar al usuario su tarjeta deberán acompañar un documento en el que se establezcan las nuevas condiciones del contrato que resulten de las citadas modificaciones.

### **Costo porcentual promedio de captación de operaciones denominadas en Unidades de Inversión.**

En noviembre de 1995,<sup>36</sup> el Banco de México publicó la resolución por la cual inició la estimación mensual del costo porcentual promedio de captación por concepto de tasa de interés de los pasivos denominados en UDIS, a cargo del conjunto de las instituciones de banca múltiple del país, excepto de aquéllos que se deriven de obligaciones subordinadas susceptibles de convertirse en títulos representativos del capital social de instituciones de crédito, del otorgamiento de avales y de la celebración de operaciones entre instituciones de crédito.

Se determinó que la referida estimación sería dada a conocer por el Banco de México a partir del mes de noviembre en el Diario Oficial de la Federación, en algún día de los comprendidos del 21 al 25 de cada mes.

### **Reformas a leyes financieras.**

Reformas a las Leyes Financieras publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 15 de febrero de 1995.

Las presentes reformas tuvieron como objeto el fortalecimiento de la estructura de las entidades financieras, así como mejorar su organización y funcionamiento, con el fin

---

<sup>36</sup>Diario Oficial de la Federación del 6 de noviembre de 1995.

de que la actividad financiera realizada por éstas, contribuya en la ejecución de las políticas de estabilización y crecimiento de la economía nacional.

En virtud de lo anterior, fue necesario fortalecer el capital social de las entidades que integran nuestro sistema financiero, facilitando para ello el acceso a los inversionistas nacionales y extranjeros que contaran con recursos para tal fin. Por tal motivo, el Ejecutivo decidió impulsar la modificación de la estructura accionaria del capital social de controladoras de grupos financieros, instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, permitiendo una mayor participación de personas morales mexicanas y de extranjeras, lo que pretendió favorecer la existencia de alianzas estratégicas que habrían de traducirse en una elevación de los niveles de eficiencia en el sistema financiero.

A continuación se señala en forma esquemática la manera en que en el año de 1995 se encontraba conformado el capital social de las instituciones de banca múltiple, de las casas de bolsa y especialistas bursátiles y de las sociedades controladoras de grupos financieros.

## LEY DE INSTITUCIONES DE CREDITO

	REGIMEN APLICABLE HASTA EL 15 DE FEBRERO DE 1995	REGIMEN APLICABLE DESPUES DEL 15 DE FEBRERO 1995
Art. 11	<p>- El capital social ordinario se dividía en acciones: "A", "B" Y "C"</p> <p>-Cuyos porcentajes eran: "A" ⇒ 51% "A" y/o "B" y/o "C" ⇒ hasta 49% "C" ⇒ hasta 30%</p> <p>- El capital social adicional se componía de acciones serie "L", y cuyo porcentaje era hasta 30%</p>	<p>-El capital social ordinario se divide en acciones: "A" Y "B"</p> <p>- Cuyos porcentajes son: "A" ⇒ 51% "A" y/o "B" ⇒ 49%</p> <p>- El capital social adicional se compone de acciones serie "L", y cuyo porcentaje es hasta 40%</p>
Art. 13	<p>Personas que podían ser accionistas de la serie "A":</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Personas físicas mexicanas y sociedades de inversión comunes para personas físicas mexicanas.</li> <li>- Gobierno Federal, instituciones de banca de desarrollo y el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA).</li> <li>- Sociedades controladoras.</li> </ul>	<p>Personas que pueden ser accionistas de la serie "A":</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Personas físicas mexicanas</li> <li>- Personas morales mexicanas cuyo capital mayoritario sea mexicano y controlado por los mismos.</li> <li>- Gobierno Federal y FOBAPROA.</li> <li>- Sociedades controladoras.</li> <li>- Inversionistas institucionales.</li> </ul>
Art. 14	<p>Personas que podían ser accionistas de la serie "B":</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Personas señaladas anteriormente.</li> <li>- Personas morales mexicanas en cuyos estatutos figure cláusula de exclusión directa e indirecta de extranjeros.</li> <li>- Instituciones de seguros y fianzas como inversión de sus reservas técnicas, y para fluctuaciones de valores, sociedades de inversión, fondos de pensiones o jubilaciones, y demás inversionistas institucionales.</li> </ul>	<p>Las acciones series "B" y "L" son de libre suscripción.</p> <p>No podrán participar en forma alguna en el capital social de las instituciones de crédito, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad.</p>

<p>Art. 15</p>	<p>Personas que podían ser accionistas de la serie "C" y "L"</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Personas señaladas anteriormente.</li> <li>- Demás personas morales mexicanas, y</li> <li>- Personas físicas extranjeras o morales extranjeras que no ejerzan funciones de autoridad.</li> </ul>	
<p>Art. 17</p> <p>Fracción VII</p>	<p>Ninguna persona física o moral podía tener en lo individual más del 5% de acciones.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La S.H.C.P. podía autorizar hasta el 10% de dicha tenencia.</li> </ul> <p>Las entidades financieras del exterior que invirtieren en acciones serie "C", previa autorización de la S.H.C.P., podían adquirir el control de acciones representativas de hasta el 20% del capital social de una institución.</p>	<p>Ninguna persona física o moral puede tener en lo individual más del 5% de acciones series "A" y "B".</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La S.H.C.P. puede autorizar hasta el 20% de dicha tenencia.</li> </ul> <p>Se exceptúa de lo previsto en el párrafo anterior a las instituciones financieras del exterior y las sociedades controladoras filiales que adquieran acciones de cualquier serie, conforme a programas aprobados por la S.H.C.P., con la finalidad de convertir a la respectiva institución de banca múltiple en una filial .</p>
<p>Art. 45-G</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El capital social de filiales se integraba por "Una" sola serie de acciones.</li> <li>- Una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial debía ser propietaria por lo menos del 99% del capital social de la institución filial.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El capital social de filiales se integran por acciones series "F" y "B" y cuyos porcentajes son: "F" ⇒ 51% "B" y/o "F" ⇒ 49% .</li> <li>- Las acciones serie "F" podrán ser adquiridas por una sociedad controladora filial o por instituciones financieras del exterior.</li> <li>- Las acciones de la serie "B" se regirán por lo dispuesto para esta serie de acciones en los demás artículos de la Ley.</li> </ul>

## LEY DEL MERCADO DE VALORES

	REGIMEN APLICABLE HASTA EL 15 DE FEBRERO DE 1995	REGIMEN APLICABLE DESPUES DEL 15 DE FEBRERO 1995
Art. 17 Frac. II, inciso b), segundo párrafo	<p>-La S.H.C.P. autorizaba la inversión extranjera incluyendo la de entidades financieras del exterior en el capital social de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, siempre que no exceda en su conjunto del 30% de dicho capital.</p> <p>-La tenencia individual extranjera era hasta el 10% y con la autorización de la S.H.C.P. podía ser hasta el 15% del capital.</p>	-Sección derogada
Art. 17 Bis	<p>- El capital social de las casas de bolsa y especialistas bursátiles se dividía en una parte ordinaria y en una parte adicional: La parte ordinaria, se dividía en acciones: "A" y "B"</p> <p>- Cuyos porcentajes eran: "A" ⇒ 70% "A" y/o "B" ⇒ hasta 30%</p> <p>- El capital social adicional se componía de acciones serie "L", cuyo porcentaje era hasta el 30%</p> <p>Personas que podían ser accionistas de la serie "A":</p> <p>- Personas físicas o morales mexicanas.</p> <p>Personas que podían ser accionistas de las series "B" y "L":</p> <p>- Personas señaladas anteriormente.</p> <p>- Personas físicas o morales extranjeras.</p>	<p>- El capital social de las casas de bolsa y especialistas bursátiles se divide en una parte ordinaria y otra parte adicional. La parte ordinaria, se divide en acciones series "A" y "B" y cuyos porcentajes son: "A" ⇒ 51% "A" y/o "B" ⇒ 49%</p> <p>- El capital social adicional se compone de acciones serie "L", cuyo porcentaje es hasta del 40%</p> <p>Personas que pueden ser accionistas de la serie "A":</p> <p>- Personas físicas y morales mexicanas, cuyo capital mayoritario sea mexicano y controladas por éstos.</p> <p>- El Fondo de Apoyo del Mercado de Valores (FAMEVAL.) Las acciones series "B" y "L" son de libre suscripción (salvo las restricciones previstas en el artículo 17, fracción II de esta Ley).</p>

<p>Art. 19</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La adquisición del control del 10% o más acciones representativas del capital de una casa de bolsa o de un especialista bursátil, se debía someterse a la previa autorización de la C.N.V.</li> <li>- Ninguna persona física o moral podía tener en lo individual el 15% o más de acciones.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La adquisición del control del 10% o más de acciones series "A" y "B" representativas del capital de una casa de bolsa o de un especialista bursátil, se debe someter a la previa autorización de la C.N.B.V.</li> <li>- Ninguna persona física o moral puede tener en lo individual más del 20% de acciones</li> </ul>
<p>Art. 22</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- No se prevé la posibilidad de que una casa de bolsa emita obligaciones subordinadas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Se permite que las casas de bolsa emitan obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a títulos representativos de su capital social.</li> </ul>
<p>Art. 28 BIS 7</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El capital social de filiales se integraba por "Una" sola serie de acciones.</li> <li>- Una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial debía ser propietaria por lo menos del 99% del capital social de la institución filial.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El capital social de filiales se integra por acciones series "F" y "B", cuyos porcentajes son: "F" ⇒ 51% "B" y/o "F" ⇒ 49% .</li> <li>- Las acciones serie "F" podrán ser adquiridas por una sociedad controladora filial o por instituciones financieras del exterior.</li> <li>- Las acciones de la serie "B" se registrarán por lo dispuesto para esta serie de acciones en los demás artículos de la Ley.</li> </ul>

**LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS**

	REGIMEN APLICABLE HASTA EL 15 DE FEBRERO DE 1995	REGIMEN APLICABLE DESPUES DEL 15 DE FEBRERO DE 1995
Art. 18	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El capital social ordinario se dividía en acciones "A", "B" Y "C"</li> <li>- Cuyos porcentajes eran:               <ul style="list-style-type: none"> <li>"A" ⇒ 51%</li> <li>"A" y/o "B" y/o "C" ⇒ hasta 49%</li> <li>"C" ⇒ hasta 30%</li> </ul> </li> <li>- El capital social adicional se componía de acciones serie " L ", cuyo porcentaje era hasta 30%</li> <li>Personas que podían ser accionistas de la serie "A":               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Persona física mexicana y sociedades de inversión comunes para personas físicas mexicanas.</li> <li>- Por el FOBAPROA y por el FAMEVAL.</li> </ul> </li> <li>Personas que podían ser accionistas de la serie "B":               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Personas señaladas anteriormente.</li> <li>- Personas morales mexicanas en cuyos estatutos figure cláusula de exclusión directa e indirecta de extranjeros.</li> <li>- inversionistas institucionales.</li> </ul> </li> <li>Personas que podían ser accionistas de la series "C" y "L":               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Personas señaladas anteriormente.</li> <li>- Demás personas mexicanas, y</li> <li>- Personas físicas o morales extranjeras que no ejerzan funciones de autoridad</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El capital social ordinario se divide en acciones "A" Y "B"</li> <li>- Cuyos porcentajes son:               <ul style="list-style-type: none"> <li>"A" ⇒ 51%</li> <li>"A" y/o "B" ⇒ 49%</li> </ul> </li> <li>El capital social adicional se compone de acciones serie "L", y cuyo porcentaje es hasta 40%</li> <li>Personas que pueden ser accionistas de la serie "A":               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Personas físicas mexicanas.</li> <li>- Personas morales mexicanas cuyo capital mayoritario sea mexicano, y controladas por los mismos.</li> <li>- FOBAPROA Y FAMEVAL</li> <li>- Inversionistas institucionales</li> </ul> </li> <li>Las acciones series "B" y "L" son de libre suscripción. No podrán participar en forma alguna en el capital social de la controladora, las personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad.</li> </ul>
Art. 20	<p>Ninguna persona física o moral podía tener en lo individual más del 5% de tenencia accionaria.</p> <p>La S.H.C.P. podía autorizar hasta el 10% de dicha tenencia.</p>	<p>Ninguna persona física o moral puede tener en lo individual más del 5% de tenencia accionaria series "A" y "B".</p> <p>La S.H.C.P. puede autorizar hasta el 20% de dicha tenencia.</p>



<p>Art. 27-H</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El capital social de las sociedades controladoras filiales se integraba por "Una" sola serie de acciones.</li> <li>- Una institución financiera del exterior debía ser propietaria por lo menos del 99% del capital social de la institución filial.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El capital social de las sociedades controladoras filiales estará integrada por acciones series " F " y "B" y cuyos porcentajes son: "F" ⇒ 51% "B" o "F" ⇒ 49%.</li> <li>- Las acciones serie " F " podrán ser adquiridas por instituciones financieras del exterior.</li> <li>- Las acciones de la serie " B " se registrarán por lo dispuesto para esta serie de acciones en los demás artículos de la Ley.</li> </ul>

**Reformas a las Leyes Financieras publicadas en el Diario Oficial de la Federación el día 17 de noviembre de 1995.**

En estas reformas se proporcionaron importantes modificaciones, tales como: El fortalecimiento de la protección de los intereses del público; la modificación de la estructura accionaria de algunos intermediarios financieros, así como la adopción de medidas para coadyuvar a la prevención y combate al lavado de dinero.

En virtud de lo anterior, se propusieron diversas reformas a la Ley de Instituciones de Crédito y a la del Mercado de Valores, con el objeto de dotar de mayores facultades a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para proteger eficazmente los intereses de los usuarios del servicio de banca y crédito permitiéndole revisar los diversos modelos de contratos a fin de verificar que no contuvieran estipulaciones confusas que no permitieran a la clientela conocer el alcance de las obligaciones pactadas. Asimismo, con el fin de contribuir a establecer una relación mas equilibrada ente las

instituciones y sus clientes, la Comisión podría suplir la deficiencia en las reclamaciones presentadas en beneficio de los usuarios de la banca.

Por otro lado, se previó la facultad de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para dictar a los intermediarios financieros, incluyendo a sus funcionarios y empleados, lineamientos, medidas y mecanismos necesarios para prevenir y controlar la comisión del delito de lavado de dinero.

Por último, también se reformaron la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, para modificar la estructura accionaria del capital de estas entidades financieras, facilitando con ello el acceso a los inversionistas nacionales y extranjeros. Asimismo, para propiciar un mayor número de alianzas estratégicas entre los inversionistas mencionados anteriormente, se redujo de 99% a 51% la proporción accionaria de las filiales constituidas como sociedades financieras de objeto limitado, organizaciones auxiliares del crédito e instituciones de seguros y fianzas, que obligatoriamente debe ser propiedad de una institución financiera del exterior directa o indirectamente.

### **Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.**

En virtud de los procesos de reforma e integración a nivel mundial que nuestra economía ha vivido en los últimos años, se hizo necesario consolidar en un solo órgano desconcentrado las funciones atribuidas a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores, por lo que en abril de 1995 se expidió la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup>La Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se publicó el 28 de abril de 1995 en el Diario Oficial de la Federación.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores aglutinó las funciones y facultades de las dos comisiones antes citadas y comprendió en su esfera de atribuciones a todas las instituciones del sistema financiero, excepción hecha de las correspondientes al sector asegurador y afianzador.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores conservó las facultades de autoridad que anteriormente tenían las comisiones supervisoras, complementándolas con la de establecer programas o acuerdos preventivos y de corrección, de cumplimiento forzoso para las entidades financieras, tendientes a eliminar desequilibrios financieros que puedan afectar su liquidez, solvencia o estabilidad.

Se le otorgó la facultad de dictar normas prudenciales orientadas a preservar la liquidez, la solvencia y la estabilidad de los intermediarios, tales como reglas de diversificación de riesgos, de capitalización y de creación de provisiones preventivas.

La administración del nuevo órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quedó conferida a una junta de gobierno y a un presidente.

### **Reglas Generales de las Sociedades de Información Crediticia.**

El 15 de febrero de 1995 se expidieron en el Diario Oficial de la Federación las Reglas Generales a que deberán sujetarse las Sociedades de Información Crediticia a que se refiere el artículo 33 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

Estas sociedades tienen como finalidad la prestación de servicio de información sobre operaciones activas y otras de naturaleza análoga, realizadas por entidades financieras.

Las sociedades de información crediticia sólo pueden prestar sus servicios a aquéllos usuarios que cuenten con autorización expresa y por escrito de cada uno de los sujetos investigados, en donde conste de manera fehaciente que conocen la naturaleza y alcance de la información que se solicitará. En caso que alguna sociedad de información crediticia proporcione información a usuarios que no cuenten con la autorización referida, se entenderá como violación al secreto bancario.

La autorización para organizarse y operar este tipo de sociedades es discrecional y compete otorgarla a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las sociedades de información crediticia pueden intercambiar o proporcionar información con otras sociedades del mismo tipo; sin embargo, deben adoptar las medidas de seguridad y control necesarias para evitar el manejo indebido de la información.

## **Anexo 6**

### **LA REFORMA AL SISTEMA DE PAGOS**

#### **Introducción**

En 1994 este Instituto Central inició una reforma integral al sistema de pagos del país. El objetivo final de la reforma consiste en garantizar que los pagos sean expeditos, seguros e irreversibles, lo cual resulta esencial para minimizar los riesgos intrínsecos a las transacciones financieras en que incurren los distintos agentes económicos, así como para propiciar la adecuada instrumentación de la política monetaria. Los principios rectores de la reforma, así como sus principales componentes, fueron presentados en el Informe Anual del Banco de México correspondiente al ejercicio de 1994.

Durante 1995, el Banco de México trabajó estrechamente con los intermediarios financieros, especialmente con las instituciones de crédito, para continuar instrumentando la reforma y poder así alcanzar los objetivos planteados, procurando en todo momento no obstaculizar el adecuado funcionamiento de los mercados financieros.

## La Reforma durante 1995

### *Pagos de alto valor*

Con respecto al sistema de pagos electrónicos de alto valor, se realizaron varias actividades durante 1995. Tal como fue anunciado en noviembre de 1994 por las autoridades del Banco Central, el Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA) entró en operación durante el mes de marzo de 1995.

El objetivo de este sistema era brindar un medio para efectuar pagos de alto valor en forma inmediata, brindando así una alternativa al uso del cheque para la liquidación de operaciones financieras y otras de montos considerables.

La utilización del SPEUA en lugar de cheques resulta ventajoso para los agentes involucrados en el proceso de pago, pues reduce el trámite en la administración del pago y del cobro, proporciona un mejor control de los fondos, garantiza que los pagos sean definitivos y abate considerablemente el riesgo de fraude. Además, en la medida en que se da dicha sustitución, se disminuye el riesgo derivado de la liquidación de las cámaras de compensación de cheques.

Desde marzo y hasta agosto de 1995 el sistema operó entre intermediarios financieros (bancos y casas de bolsa). A partir del mes de septiembre los clientes de estas instituciones también tienen acceso al SPEUA.

El SPEUA basa su operación en el otorgamiento de crédito entre las instituciones crediticias mediante el establecimiento de lo que se conoce como "líneas bilaterales de exposición al riesgo". El establecimiento de estas líneas de

crédito permite que el riesgo de crédito de las transferencias electrónicas interbancarias que tienen lugar en el sistema incida en gran medida en las instituciones participantes y solo marginalmente en el Banco de México. Con el fin de limitar el riesgo que las instituciones de crédito pueden asumir en este sistema, el Banco de México impuso límites al monto de crédito que cada participante en el SPEUA puede otorgar a sus contrapartes<sup>1</sup>.

El cuadro 1 muestra la evolución de la operación del SPEUA durante 1995. Del cuadro puede observarse que el uso de este medio de pago se ha incrementado continuamente desde su inicio llegando, en diciembre, a un total de pagos por más de 85 mil millones de pesos en aproximadamente 1,500 transacciones diarias. Cabe señalar que estas cifras incluyen transferencias de crédito que los bancos hacen de su cuenta en el SPEUA a su cuenta corriente en el SIAC-BANXICO<sup>2</sup> y viceversa. Como se puede apreciar en el cuadro, el monto neto de las transferencias referidas es aproximadamente igual a un tercio del total de pagos. Al cierre de la operación del SPEUA, la liquidación de las operaciones tramitadas se efectúa 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 liquida en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México.

- 
- <sup>1</sup> El límite bilateral de exposición al riesgo está limitado por lo que resulte mayor de entre el 30.0 por ciento del capital neto y el 2.4 por ciento del pasivo invertible. Por otro lado, la suma de los límites de exposición al riesgo de un participante no puede exceder lo que resulte mayor entre el 150.0 por ciento del capital neto y el 12.0 por ciento del pasivo invertible.
- <sup>2</sup> Sistema de atención a cuentahabientes de Banco de México.

***Modificaciones a la liquidación de las cámaras de compensación de documentos de pago.***

El 21 de septiembre el Banco de México expidió una disposición que modifica la forma de liquidar en el SIAC-BANXICO los resultados de las cámaras de compensación de documentos. La modificación consistió en eliminar la retroactividad de un día a la aplicación de los cargos y los abonos resultantes de la compensación de cheques en las cuentas corrientes que el Banco de México le lleva a los bancos. La nueva reglamentación entró en vigor el 4 de enero de 1996.

Con anterioridad a la entrada en vigor de la nueva reglamentación, los bancos que presentaban un cheque en cámara para su cobro, recibían ese pago con la misma fecha valor a la de la presentación del documento en cámara. Esto permitía operaciones de pago "mismo día" mediante la utilización de cheques.

La situación descrita propiciaba la incurrencia en altos riesgos de fraude, a la vez que los montos compensados en las cámaras alcanzaban niveles por montos importantes lo cual generaba un riesgo de proporciones considerables para el Banco de México y para todo el sistema financiero. La introducción del SPEUA brindó una alternativa al pago con cheque y permitió modificar la reglamentación en la forma descrita. Con ello se logró abatir los riesgos referidos en forma substancial. Las primeras cifras de 1996 muestran que el monto de los documentos compensados diariamente en las cámaras descendió de aproximadamente 60 mil millones de pesos a principios de 1995 a 6 mil millones en la primera semana de 1996. Esta disminución será aún mayor en la medida que cada vez más pagos de alto valor se canalicen a través del SPEUA.



Cabe mencionar que el número de cheques presentados en cámara, si bien disminuyó, dicha disminución fue comparativamente menor que el monto compensado. Esto refleja el hecho de que fueron los pagos por montos considerables los que comenzaron a realizarse a través del SPEUA, mientras que el cheque sigue utilizándose para efectuar pagos y transferencias interbancarias de montos relativamente pequeños.

***Modificaciones a la reglamentación sobre el manejo de las cuentas corrientes de los bancos en Banco de México***

El 3 de marzo de 1995, el Banco de México emitió una nueva reglamentación para el manejo de las cuentas corrientes que les lleva a las instituciones de crédito.

Mediante dicha regulación, se estableció que las instituciones podrían sobregirarse en sus cuentas corrientes con este Instituto Central hasta por el valor de los títulos gubernamentales y bancarios que previamente hayan otorgado en garantía al Banco de México. No obstante lo anterior, el Banco Central acepta sobregiros en exceso de las garantías cuando dichos sobregiros se derivan de los cargos resultantes de la liquidación de cierto tipo de operaciones especiales tales como: la liquidación de las cámaras de compensación de documentos; la liquidación del SPEUA; el retiro de billetes de cajas del Banco de México; el cobro de los créditos otorgados en subasta por el Banco de México a esas instituciones, así como cualquier otra obligación a cargo de una institución y a favor del Banco de México. Adicionalmente, a partir del mes de abril se introdujo un mecanismo que le permite a este Instituto Central cobrar una pena convencional sobre los

sobregiros en la cuenta única de las instituciones de crédito que no se encuentren garantizados.

Es preciso mencionar que, el establecimiento de estos límites y penalizaciones a los sobregiros de la banca en su cuenta corriente con el Banco de México le permite a este Instituto Central contar con instrumentos adicionales para el eficaz manejo de la política monetaria.

### ***Pagos electrónicos al menudeo***

Así como el SPEUA es un sustituto del cheque para efectuar pagos de alto valor, el Sistema de Pago Interbancario administrado por CECOBAN es un sustituto del cheque para pagos al menudeo que pueden programarse con anticipación. De tal forma que las empresas y corporaciones que utilicen este sistema podrán realizar sus transferencias de dinero en forma ágil e inmediata mediante el pago electrónico, disminuyendo así los riesgos asociados al uso del cheque. Durante 1995 el Banco de México promovió este sistema de pagos, logrando que todos los bancos con una red importante de sucursales participen en este servicio, por lo que este sistema muy pronto podrá dar servicio en prácticamente todo el territorio nacional. Durante 1995 también se sentaron las bases para que este sistema empiece a operar en su modalidad de cobranza.

### ***Sistema de liquidación de valores gubernamentales y bancarios***

En la operación de los mercados financieros, una de las principales fuentes de riesgo, tanto de crédito como de tipo

sistémico, es la liquidación de las transacciones con valores. Los riesgos de las operaciones con valores se derivan de la separación existente entre la entrega de títulos y su pago correspondiente. Aquel participante que entrega títulos sin haber recibido el contravalor en pesos corre el riesgo de quedarse sin títulos y sin dinero. La misma situación se presenta si se pagan títulos que aún no se han recibido.

Varios países han remediado esta situación adoptando un esquema de liquidación en el cual la entrega de los títulos y el correspondiente pago ocurren simultáneamente. Como parte de la reforma al sistema de pagos, el Banco de México incluyó el diseño y puesta en marcha de un esquema de esta naturaleza. Hacia finales de 1994, se decidió que tal esquema, conocido como de "entrega contra pago", funcionara con valores gubernamentales y bancarios dentro del sistema que administra la S.D. Indeval.

Durante 1995, se instauró el marco jurídico en el cual la práctica de "entrega contra pago" tendría lugar. Se desarrollaron los sistemas de cómputo pertinentes y se diseñaron los procedimientos operativos correspondientes.

Cabe señalar que bajo el mencionado sistema, el Banco de México dejará de llevarles cuentas de valores gubernamentales a los intermediarios financieros, y solamente lo hará para el Indeval. Por otra parte, el Indeval llevará las cuentas de tenencias de tales títulos a bancos y casas de bolsa así como a algunos otros tenedores de valores.

Desde el punto de vista informático, el sistema de "entrega contra pago" es un sistema complejo en el cual participan el Banco de México, Indeval, La Bolsa Mexicana de Valores y todos los bancos y casas de bolsa del sistema financiero. La operación del sistema se sustenta en líneas de crédito que Banco de México otorga a los bancos y en líneas de crédito que los bancos otorgan a las casas de bolsa. El ejercicio de

tales líneas se encuentra siempre respaldado por las tenencias propias de valores de los intermediarios, de tal forma que al final del día, cuando las líneas mencionadas tienen que pagarse, el crédito que Banco de México tenga que otorgar por virtud de la liquidación de este sistema, quedará automáticamente garantizado. El sistema descrito empezará a funcionar durante 1996.

CUADRO 1

**SPEUA**  
**PROMEDIO DIARIO DE ORDENES DE PAGO EMITIDAS EN 1995**

**IMPORTE DE ORDENES DE PAGO**

(en millones de pesos)

MES	TOTAL	INTERBANCARIAS	SPEUA-SIAC	SIAC-SPEUA
MARZO	19,398	13,752	4,299	1,347
ABRIL	55,844	26,115	26,276	3,453
MAYO	59,515	31,289	26,968	1,258
JUNIO	65,876	34,947	29,027	1,902
JULIO	64,765	30,878	32,417	1,470
AGOSTO	64,822	28,977	34,067	1,778
SEPTIEMBRE	68,127	38,510	27,298	2,319
OCTUBRE	73,618	42,506	29,246	1,866
NOVIEMBRE	82,613	47,623	30,192	4,798
DICIEMBRE	85,116	50,002	30,473	4,641

**NUMERO DE ORDENES DE PAGO**

(en unidades)

MES	TOTAL	INTERBANCARIAS	SPEUA-SIAC	SIAC-SPEUA
MARZO	316	294	17	5
ABRIL	588	527	54	7
MAYO	631	575	52	4
JUNIO	636	579	52	5
JULIO	676	614	57	5
AGOSTO	710	645	60	5
SEPTIEMBRE	926	863	55	8
OCTUBRE	1,078	1,011	59	8
NOVIEMBRE	1,202	1,134	57	11
DICIEMBRE	1,543	1,473	57	13

## Anexo 7

### FINANZAS PUBLICAS

#### Requerimientos Financieros Totales del Sector Público (RFSP)

Se define como Requerimientos Financieros Totales del Sector Público (RFSP) al uso total de recursos financieros netos por parte del sector público,<sup>1</sup> medidos a través de sus fuentes de financiamiento. El déficit así calculado, incluye los intereses devengados netos no pagados, los cuales no se incorporan en el déficit de caja hasta que éstos se liquidan.

En 1995, los ingresos extraordinarios del Gobierno Federal<sup>2</sup> alcanzaron un monto modesto de 721 m.p., equivalente al 0.05 por ciento del PIB. El cálculo de los RFSP, que se presenta en esta sección, se efectúa con y sin la consideración de dichos ingresos extraordinarios.

Tomando en cuenta los ingresos extraordinarios, los RFSP fueron de 20,250 m.p., cifra equivalente al 1.3 por ciento del PIB. Ello se compara favorablemente con la cifra observada de 1994, que ascendió a 4.2 por ciento del PIB. Excluyendo los

---

<sup>1</sup>En esta medición se define como sector público al Gobierno Federal, al sector paraestatal (organismos y empresas) y a los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos de fomento).

<sup>2</sup>Para efecto de los RFSP los ingresos extraordinarios se conforman con aquellos derivados de la venta de instituciones bancarias, Teléfonos de México, otros organismos públicos y empresas paraestatales.

ingresos extraordinarios, los RFSP fueron de 20,972 m.p. (equivalentes a 1.3 por ciento del PIB).

La disminución observada en el déficit financiero devengado en 1995 (RFSP excluyendo ingresos extraordinarios), se explica por el superávit primario generado durante el año, por un monto equivalente a 5.6 por ciento del PIB.

Los recursos para el fondeo de los RFSP se obtuvieron principalmente a través del financiamiento externo, como parte de los apoyos que el Gobierno Federal acordó con el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, así como con el Fondo Monetario Internacional, y por medio de la captación de la banca de desarrollo. En cuanto al financiamiento interno, el sector público llevó a cabo las siguientes operaciones: a) amortizó deuda con la banca comercial; b) generó disponibilidades en casas de bolsa y; c) redujo significativamente la circulación de valores gubernamentales. El uso de los RFSP se destinó al financiamiento del sector público no financiero <sup>3</sup> y a la llamada intermediación financiera.

El déficit económico estimado a través de sus fuentes de financiamiento, excluyendo los ingresos extraordinarios, ascendió a 17,880 m.p., monto que equivale al 1.1 por ciento del PIB. Este indicador fue prácticamente igual al observado en 1994 (1 por ciento del PIB). Cuando se incorporan los ingresos extraordinarios, el déficit económico registrado alcanzó un monto de 17,158 m.p., equivalente al 1.1 por ciento del PIB. El déficit económico devengado, observado en 1995, se explica fundamentalmente por el uso de recursos financieros por parte del Gobierno Federal, que alcanzaron un monto de 30,670 m.p., equivalente a 1.9 por ciento del PIB, ya

---

<sup>3</sup> Se denomina como sector público no financiero al Gobierno Federal y a las empresas y organismos públicos cuyo resultado se presenta en el balance económico.

que en contraste, los organismos y empresas públicas generaron conjuntamente un superávit de 13,512 m.p. (0.9 por ciento del PIB).

Los recursos absorbidos por la intermediación financiera alcanzaron 3,092 m.p., cifra que equivale a 0.2 por ciento del PIB. Este rubro señala el apoyo, que los sectores privado y social, obtuvieron de la banca de desarrollo y de los fideicomisos de fomento. La intermediación financiera se contrajo de manera significativa en 1995, con relación al año anterior, ubicándose en 3.4 por ciento del PIB.

**FUENTES Y USOS DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS  
 TOTALES DEL SECTOR PUBLICO EN 1995 <sup>1</sup>**  
 Flujos en millones de pesos

CONCEPTO	SIN INGRESOS EXTRAORDINARIOS	% PIB	CON INGRESOS EXTRAORDINARIOS	% PIB
<b>FUENTES:</b>				
REQUERIMIENTOS FINANCIEROS				
TOTALES DEL SECTOR PUBLICO 2	-20,972	-1.3	-20,250	1.3
Financiamiento Externo Neto 3	-73,174	-4.6	-73,125	-4.6
millones de dólares 4	-10,669		-10,662	
Financiamiento Interno Neto	52,202	3.3	52,874	3.3
Banco de México	-2,285	-0.1	-1,613	-0.1
Banca Comercial	10,340	0.6	10,340	0.6
Sector Privado	-28,464	-1.8	-28,464	-1.8
Casas de Bolsa	17,949	1.1	17,949	1.1
Valores Gubernamentales	54,663	3.4	54,663	3.4
<b>USOS:</b>				
REQUERIMIENTOS FINANCIEROS				
TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO 2	-20,972	-1.3	-20,250	-1.3
Balance Económico	-17,880	-1.1	-17,158	-1.1
Gobierno Federal	-31,392	-2.0	-30,670	-1.9
Organismos y Empresas	13,512	0.8	13,512	-0.8
Intermediación Financiera	-3,092	-0.2	-3,092	-0.2
Operaciones devengadas	17,360	1.1	17,360	1.1
Balance Económico de Caja	-520	n.s.	201	-n.s.
Gobierno Federal	-13,409	-0.8	-12,687	-0.8
Organismos y Empresas	12,889	0.8	12,889	0.8

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 externo neto se obtiene al deducir del total de las disposiciones, las amortizaciones y los aumentos de los saldos de activos financieros.

4 Esta cifra incluye, tanto la deuda contratada directamente por el sector público, como otros recursos externos empleados por éste y que fueron obtenidos originalmente, entre otros, por las agencias de los bancos mexicanos en el exterior. Esta definición es diferente de la que se utiliza en la sección de balanza de pagos y en la de deuda externa de este Informe. En dichos apartados, el endeudamiento de las agencias se clasifica como pasivo de la banca múltiple.

n.s. no significativo.



El balance económico de caja<sup>4</sup>, sin incluir los ingresos extraordinarios, generó un déficit de 520 m.p.. Este desequilibrio se redujo respecto del año anterior en 1.1 puntos porcentuales del PIB.

### *Resultado Operacional*

El balance operacional del sector público no financiero (Gobierno Federal y sector paraestatal) se obtiene 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, consecuencia de la inflación.<sup>5</sup> El total así obtenido es igual a la suma del superávit primario, de los intereses reales en moneda nacional y de los intereses nominales en moneda extranjera.

En 1995, el superávit operacional del sector público no financiero, excluyendo los ingresos extraordinarios, fue de 8,441 m.p.. El monto señalado equivale a 0.5 por ciento del PIB, proporción que excede en un punto porcentual al déficit observado en 1994. Al considerar los ingresos extraordinarios, el superávit operacional observado fue de 9,163 m.p. (0.6 por ciento del PIB). En contraste, dicho indicador alcanzó 2,129 m.p. en 1994 (0.2 por ciento del PIB).

---

<sup>4</sup>Este concepto se obtiene, eliminando de las mediciones devengadas, las operaciones que no fueron registradas en caja.

<sup>5</sup>Como referencia 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.

## Anexo 8

### FLUJO DE FONDOS <sup>1</sup>

El propósito de un cuadro de flujo de fondos es mostrar las interrelaciones de los flujos financieros entre los sectores privado, público <sup>2</sup> y externo, que se presentan tanto en forma directa como a través del sistema financiero. Para este fin, en el sector bancario se consolidan las fuentes y usos de recursos del sistema bancario, incluido el Banco de México.

Cuando se observan aumentos importantes en la inflación, los flujos financieros muestran incrementos significativos que no necesariamente corresponden a flujos efectivos de ahorro o de crédito, ya que ellos pueden reflejar aumentos de saldos financieros nominales, que no tienen como contrapartida variaciones en el valor real de los saldos financieros. Por otra parte, cuando hay ajustes en el tipo de cambio, los saldos en moneda nacional de las variables denominadas en moneda extranjera se ven afectados por las variaciones del tipo de cambio. Así, el saldo de las variables

---

<sup>1</sup> Los flujos de fondos que se presentan en este anexo son variaciones de los saldos expresados como porcentajes del PIB, los cuales excluyen el efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre el valor en pesos de los saldos en moneda extranjera. Los títulos de deuda pública en poder del sector privado se desglosan en aquellos en poder de residentes del país y de residentes del exterior. Lo anterior es útil para la sectorización correcta de los flujos financieros y es congruente con la nueva presentación de la balanza de pagos.

<sup>2</sup> El sector público incluye al Gobierno Federal y a los organismos y empresas públicas. Las cifras que aquí se presentan corresponden a un concepto devengado; por tanto, pueden diferir de las reportadas en otras secciones de este Informe.

financieras  $S_t$  en el período  $t$  se forma de la siguiente manera:  $S_t = S_{t-1} + FE + CI + ETC$ , donde  $S_{t-1}$  es el saldo nominal en el período anterior,  $FE$  es el flujo efectivo,  $CI$  es el componente inflacionario de los saldos en moneda nacional y  $ETC$  es el efecto del tipo de cambio sobre los saldos en moneda extranjera, medidos en la moneda nacional. Las dos primeras columnas del cuadro anexo excluyen el efecto del tipo de cambio y las dos últimas muestran únicamente el flujo efectivo, es decir, excluyen tanto el efecto cambiario como el componente inflacionario. Este último componente afectó en mayor medida a la posición neta del sector privado residente del país con la banca.

Durante 1995 hubo un incremento en el monto de los recursos que el sector privado canalizó a la banca. Dicho monto pasó de 5.6 por ciento del PIB en 1994 a 9.4 por ciento en 1995. No obstante, este incremento se debió al componente inflacionario en los saldos. De esa manera, si se descuenta dicho componente, el flujo de recursos que la banca recibió del sector privado se redujo de 3.4 por ciento del PIB en 1994 a -3.6 por ciento en 1995. Por su parte, el financiamiento que el sector privado recibió de la banca, una vez descontado el efecto inflacionario, registró una reducción más fuerte, al pasar de 7.7 por ciento del PIB en 1994 a -7.9 por ciento en 1995. Por otro lado, el cambio en la posición neta del sector privado con el sector externo también varió, si bien dicha variación fue menos cuantiosa, pues pasó de un flujo deudor de 1.5 por ciento del PIB en 1994 a 0.7 por ciento en 1995. En virtud de las variaciones anteriores, la posición neta del sector privado (medida en flujos efectivos) resultó acreedora en 1995, en 2.5 por ciento del PIB, comparado con un flujo deudor en 1994 de 6.6 por ciento del PIB. Ello, debido a que la caída de los créditos que recibió el sector privado (sin considerar el efecto inflacionario) fue mayor que la disminución de sus depósitos en la banca.

Como fue mencionado en el párrafo anterior, si se elimina el efecto inflacionario, el sector privado presentó una posición acreedora neta con la banca. Por su parte, el sector público realizó pagos netos sobre su deuda con el sector bancario por el equivalente a 0.1 por ciento del PIB (0.5 por ciento del PIB si se descuenta el efecto inflacionario). El sector bancario efectuó, en términos netos, una liquidación de deuda con el exterior por el equivalente a 0.9 por ciento del PIB. Finalmente el cambio en otros recursos no clasificados netos por el equivalente a 2.1 por ciento del PIB se debió principalmente a la aplicación de reservas y a los resultados de operación.

En 1995, el déficit devengado del sector público no financiero<sup>3</sup>, medido por sus fuentes de financiamiento, ascendió a 1.1 por ciento del PIB. La variación de la posición deudora neta del sector público no financiero con el exterior fue de 0.4 por ciento del PIB, la cual se derivó de un endeudamiento externo directo equivalente a 4.4 por ciento del PIB y una amortización de títulos de deuda pública con residentes del exterior equivalente a 4.0 por ciento del PIB. El sector público no financiero presentó una posición deudora neta con los residentes del país de 0.6 por ciento del PIB, la cual resulta de una caída en el financiamiento del sistema bancario por un monto equivalente al -0.1 por ciento del PIB y una colocación de títulos de deuda pública en poder del sector privado que representó un 0.7 por ciento del PIB. Si se excluye el componente inflacionario, el sector público no financiero registró un superávit de 1.2 por ciento del PIB, que contrasta con el déficit de 0.2 por ciento del PIB observado en 1994.

---

<sup>3</sup> Comprende al Gobierno Federal y al sector paraestatal, inclusive de los ingresos por concepto de desincorporación de empresas públicas.

En 1995 la disponibilidad bruta de recursos del exterior permitió un incremento de la reserva internacional neta del Banco de México por un monto equivalente al 3.7 por ciento del PIB, así como financiar el pequeño déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (0.3 por ciento del PIB). En términos netos, cada uno de los sectores recibió recursos del exterior. El sector público incrementó su participación dentro del endeudamiento externo neto al pasar de una amortización neta en el exterior de -0.3 por ciento del PIB en 1994, a un endeudamiento neto de 0.4 por ciento del PIB en 1995. Por su parte, el sector privado redujo su flujo de endeudamiento neto de 1.5 por ciento del PIB en 1994 a 0.7 por ciento del PIB en 1995. Finalmente, el sector bancario presentó un incremento en su flujo de endeudamiento externo neto (sin incluir la reserva internacional neta del Banco de México) al pasar de 1.4 por ciento del PIB en 1994 a 2.9 por ciento del PIB en 1995.

**FLUJO DE FONDOS  
DEL SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONAL**  
Porcentajes del PIB

	Sin Efecto Cambiario		Sin Efecto Cambiario y Sin Componente Inflacionario	
	1994	1995	1994	1995
<b>Sector Bancario</b>				
Recursos canalizados al sector privado residente del país	10.0	6.5	7.7	-7.9
+ Recursos canalizados sector público no financiero (Neto)	1.4	-0.1	1.4	-0.5
+ Cambio en activos sobre el exterior (Neto)	-6.5	0.9	-6.5	0.9
+ Recursos no clasificados (Neto)	0.7	2.1	0.9	4.0
= Recursos obtenidos del sector privado residente del país	5.6	9.4	3.4	-3.6
<b>Sector Privado Residente Del País</b>				
Recursos canalizados al sector bancario	5.6	9.4	3.4	-3.6
+ Tenencia de títulos de deuda pública (2)(3)	-0.4	0.7	-0.9	-1.1
Recursos obtenidos del sector bancario	10.0	6.5	7.7	-7.9
Recursos obtenidos del sector externo (Neto) (4)	1.5	0.7	1.5	0.7
a)Financiamiento (Neto)	3.8	4.6	3.8	4.6
b)Errores y omisiones (de balanza de pagos)	-1.0	-2.2	-1.0	-2.2
c)Discrepancia estadística	-1.3	-1.7	-1.3	-1.7
= Oferta neta de recursos internos	-6.3	3.0	-6.6	2.5
<b>Sector Público No Financiero</b>				
Recursos obtenidos del sistema bancario	1.4	-0.1	1.4	-0.5
+ Títulos de deuda pública en poder del sector privado (2)	-0.8	-3.2	-1.3	-5.1
Residentes del país	-0.4	0.7	-0.9	-1.1
Residentes del exterior	-0.4	-4.0	-0.4	-4.0
+ Endeudamiento externo directo (5)	0.1	4.4	0.1	4.4
= Déficit (+) o Superávit (-) del sector público no financiero (6)	0.6	1.1	0.2	-1.2
<b>Sector Externo</b>				
Oferta neta de recursos internos del sector privado residente del país	-6.3	3.0	-6.6	2.5
Déficit (+) o Superávit (-) del sector público no financiero (6)	0.6	1.1	0.2	-1.2
Recursos no clasificados del sector bancario (Neto)	0.7	2.1	0.9	4.0
= Diferencia entre ahorro e inversión	-7.7	-0.3	-7.7	-0.3
= Saldo de la cuenta corriente de balanza de pagos	-7.7	-0.3	-7.7	-0.3
+ Endeudamiento externo neto del sector público no financiero (5)(7)	-0.3	0.4	-0.3	0.4
Directo	0.1	4.4	0.1	4.4
Títulos de deuda pública en poder de residentes del exterior	-0.4	-4.0	-0.4	-4.0
+ Endeudamiento externo neto del sector privado residente del país (4)	1.5	0.7	1.5	0.7
+ Endeudamiento externo neto del sector bancario (8)	1.4	2.9	1.4	2.9
= Variación de la reserva neta del Banco de México	-5.1	3.7	-5.1	3.7

- (1) Excluye el efecto de la revalorización de los saldos en moneda extranjera. Para 1995 se consignan cifras preliminares. El sector bancario incluye: Banco de México, banca de desarrollo, banca comercial consolidada con sus agencias y la cartera cedida en redescuento por la banca a los fideicomisos oficiales de fomento. El sector privado incluye empresas, personas físicas e intermediarios financieros no bancarios. El sector público no financiero incluye Gobierno Federal y organismos y empresas públicas.
- (2) Incluye valores del Gobierno Federal y el financiamiento al sector público a través del Sistema de Ahorro para el 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 neta del Banco de México.

## **Anexo 9**

### **DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN ECONÓMICA POR PARTE DEL BANCO DE MÉXICO.**

#### **Introducción**

Durante 1995, el Banco de México realizó esfuerzos importantes para mejorar la oportunidad, frecuencia y los canales de difusión de los diversos indicadores económicos que produce, así como de la información sobre sus principales acciones en materia de política monetaria. Con estos esfuerzos, el Instituto Central mantiene su convicción y compromiso de que a través de una diseminación transparente y oportuna de la información, se provee a los mercados de los elementos necesarios para una mejor toma de decisiones económicas por parte del público.<sup>1</sup>

Congruente con el principio anteriormente mencionado, el Banco de México dio a conocer en marzo y en forma revisada en julio de 1995, un calendario al cual se sujeta la difusión y publicación de su información (Véase cuadro 1). Durante 1995 las principales acciones adoptadas en este campo incluyeron las siguientes medidas:

---

<sup>1</sup> A manera de ejemplo para ilustrar este esfuerzo, cabe señalar que en 1995 el Banco de México publicó 142 boletines de prensa, cifra que se compara con 51 el año previo.

- i) A partir de mediados de marzo de 1995, se comenzaron a difundir semanalmente, en forma preliminar en el Diario Oficial de la Federación, los principales renglones del estado de cuentas de la Institución. Esta información corresponde al cierre de cada viernes y se difunde dentro de los tres días hábiles siguientes. Dentro de esta información, se incluye el saldo de la reserva internacional. Asimismo, el Banco de México da a conocer un boletín de prensa con la información mencionada, que incluye además datos sobre la evolución de su crédito interno neto. En dicho boletín también se presentan algunos comentarios y explicaciones sobre los factores que originaron el movimiento semanal del crédito interno neto y de la reserva internacional.
- ii) A partir de mediados de abril se difunde diariamente, en el transcurso de la mañana, la base monetaria (saldo de billetes y monedas en circulación y el saldo neto de la cuenta corriente en moneda nacional de las instituciones de crédito en el Banco de México) al cierre del día hábil inmediato anterior; el monto neto de los cargos y de los abonos que el Banco de México espera asentar en la cuenta corriente de las instituciones de crédito por concepto de operaciones previamente concertadas con ellas por transacciones con el Gobierno Federal o por movimientos de billetes y monedas; y el monto y signo de la intervención en el mercado de dinero por parte del banco central. Todos estos datos se difunden a través de varios servicios de información electrónica.
- iii) El día 20 de cada mes se publica información preliminar referente al cierre del mes anterior, sobre los principales agregados monetarios y la actividad financiera. Ello incluye M1, M4, captación integral ,



financiamiento de la banca comercial y tasas de interés.

- iv) La información que el Banco de México ha venido publicando tradicionalmente en *Indicadores Económicos* está disponible al público, a partir del día 4 de cada mes en medios magnéticos (diskette de microcomputadora), y a partir del día 12 de cada mes en forma impresa.
- v) A partir de agosto, está disponible al público a través del sistema INTERNET una parte importante de la base de datos elaborados por el Banco de México, así como sus boletines de prensa y otra información relevante.<sup>2</sup>

Adicionalmente, en lo que respecta a los informes sobre la política monetaria del Instituto Emisor, se publicaron los siguientes reportes en el año: la Exposición sobre la Política Monetaria para 1995 (enero); Informe sobre la Política Monetaria (septiembre), y el Programa de Política Monetaria para 1996 (diciembre).<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> De acuerdo al Fondo Monetario Internacional, sólo 19 bancos centrales en el mundo tienen disponible su base de datos a través de INTERNET, de ellos el Banco de México es el único de América Latina.

<sup>3</sup> BANCO DE MEXICO (1995). Exposición sobre la Política Monetaria para el Lapso 1º de Enero de 1995 - 31 de Diciembre de 1995, enero.  
BANCO DE MEXICO (1995). Informe sobre la Política Monetaria en el Lapso 1º de Enero de 1995 - 30 de Junio de 1995, septiembre.  
BANCO DE MEXICO (1995). Programa de Política Monetaria para el Ejercicio 1º de Enero al 31 de Diciembre de 1996, diciembre.

Cuadro 1  
**CALENDARIO DE PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN  
 DEL BANCO DE MÉXICO**

<p>1. Principales Renglones del Estado de Cuentas del Banco de México  (Cifras semanales preliminares)</p>	<p>Se publica en el Diario Oficial de la Federación una versión preliminar simplificada de los principales rubros de los activos, pasivos y capital contable de la Institución, con cifras al cierre de cada viernes dentro de los tres días hábiles siguientes. Esta información también se divulga mediante un boletín de prensa.</p>
<p>2. Estado de Cuentas Consolidado del Banco de México  (Cifras mensuales)</p>	<p>Se publica mensualmente el Estado de Cuentas Consolidado del Banco de México en diarios de circulación nacional de acuerdo con los lineamientos establecidos en su Reglamento Interior <sup>1</sup>. Dicha presentación es congruente con la semanal, además de incluir un mayor desglose.</p>
<p>3. Base monetaria, monto neto esperado de cargos y abonos en la cuenta corriente de las instituciones de crédito, y datos sobre la intervención en el mercado de dinero. (cifras diarias)</p>	<p>Se difunde diariamente, en el transcurso de la mañana, la base monetaria (saldo de billetes y monedas en circulación y el saldo neto de la cuenta corriente en moneda nacional de las instituciones de crédito en el Banco de México) al cierre del día hábil inmediato anterior; monto neto de los cargos y de los abonos que el Banco de México espera asentar en la cuenta corriente de las instituciones de crédito por concepto de operaciones previamente concertadas con ellas por transacciones del Gobierno Federal o por movimientos de billetes y monedas; monto y signo de la intervención en el mercado de dinero por parte del Banco de México.</p>

<sup>1</sup> El Reglamento Interior del Banco de México establece que el Balance correspondiente al cierre del año deberá presentarse a un auditor externo dentro de los 30 días hábiles posteriores al fin del año; el auditor cuenta con 30 días hábiles adicionales para revisar y dictaminar el Balance, el cual será publicado 5 días hábiles después de que sea aprobado por la Junta de Gobierno del Banco. Los Estados de Cuentas Consolidados de cada mes deben publicarse dentro de los siguientes 20 días hábiles después de finalizado el mes en cuestión, con la excepción de los correspondientes a los meses de enero, febrero y marzo, los que se publicarán a más tardar durante los 15 días hábiles posteriores a la publicación del Balance anual.

<p>4. Estadísticas Monetarias (Cifras mensuales preliminares)</p>	<p>El Banco de México publica el día 20 de cada mes<sup>2</sup> información preliminar sobre agregados monetarios y actividad financiera, que incluye M1, M4, captación integral, financiamiento de la banca comercial y tasas de interés.</p>
<p>5. Boletín de prensa sobre el crédito interno neto del Banco de México, reserva internacional y base monetaria, circulación de valores y operaciones del Banco de México con FOBAPROA.  (cifras mensuales).</p>	<p>Esta información se reporta un día hábil después del cierre de cada mes.</p>
<p>6. Indicadores Económicos</p>	<p>La información que el Banco de México ha venido publicando tradicionalmente en <i>Indicadores Económicos</i> está disponible al público, a partir del día 4 de cada mes en medios magnéticos (diskette de microcomputadora), y a partir del día 12 de cada mes en forma impresa.</p>
<p>7. Indicadores Económicos en INTERNET</p>	<p>A partir de agosto, está disponible al público a través del sistema INTERNET una parte importante de los indicadores económicos elaborados por el Banco de México. Esta base de datos se actualiza diariamente con base en la información disponible.</p>

<sup>2</sup> En caso de que el día 20 de algún mes sea de asueto, se publicarán las cifras el día hábil inmediato siguiente.

## APENDICE ESTADISTICO

**INDICE DEL  
APENDICE ESTADISTICO**

<b>Cuadro</b>	<b>Pág.</b>
<b>Producto interno bruto a precios de mercado</b>	
1. Valor, a precios corrientes y de 1980.....	265
2. Indices de valor, volumen y precios, 1980= 100.....	265
3. Balanza de pagos.....	266
4. Agregados monetarios.....	267
5. Base monetaria y crédito interno neto.....	268
<b>Colocación global de deuda interna del sector público a través de valores</b>	
6. Circulación total por instrumento.....	269
7. Circulación total por sectores tenedores.....	270
8. Finanzas públicas .....	271
9. Deuda del sector público Metodología convencional .....	272
10. Deuda económica amplia.....	273
11. Deuda consolidada con Banco de México .....	274

**VALOR DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO**  
Millones de nuevos pesos

Cuadro 1

ANOS	A precios corrientes	A precios constantes
1980	44 /0	44 /0
1981	6128	4862
1982	9798	4832
1983	17879	4629
1984	29472	4796
1985	47392	4920
1986	79191	4736
1987	193312	4824
1988	390451	4884
1989	507618	5047
1990	686406	5272
1991	865166	5463
1992	1019156	5616
1993	1127584	5649
1994 (p)	1252915	5848
1995 (p)	1580130	5442

(p) Cifras preliminares  
FUENTE: "Sistema de Cuentas Nacionales de México", Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática".

**INDICES DE VALOR, VOLUMEN Y PRECIOS DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO**  
Base 1980 = 100

Cuadro 2

ANOS	INDICES		
	Valor (a)	Volumen (b)	Precios (c = a / b)
1980	100.0	100.0	100.0
1981	137.1	108.8	126.0
1982	219.2	108.1	202.8
1983	400.0	103.6	386.1
1984	659.3	107.3	614.4
1985	1060.2	110.1	962.9
1986	1771.6	105.9	1672.9
1987	4324.6	107.9	4008.0
1988	8734.8	109.3	7991.6
1989	11355.9	112.9	10058.4
1990	15355.6	117.9	13024.3
1991	19354.6	122.2	15838.5
1992	22799.9	125.6	18152.8
1993	25225.6	126.4	19957.0
1994 (p)	28029.4	130.9	21412.8
1995 (p)	35349.7	121.7	29046.6

(p) Cifras preliminares.  
FUENTE: "Sistema de Cuentas Nacionales de México, Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática".

**BALANZA DE PAGOS (p)**  
Millones de dólares

Cuadro 3

CONCEPTO		
<b>I.- CUENTA CORRIENTE .....</b>	-29419.4	-654.3
<b>A.- Ingresos .....</b>	78592.2	97526.1
<b>1.- Exportación de Mercancías .....</b>	60882.2	79541.5
<b>2.- Servicios No Factoriales .....</b>	10301.4	10169.3
a) Viajeros .....	6363.5	6164.1
b) Otros .....	3937.9	4005.2
<b>3.- Servicios Factoriales .....</b>	3366.5	3819.6
a) Intereses .....	2699.6	3009.8
b) Otros .....	666.9	809.8
<b>4.- Transferencias .....</b>	4042.1	3995.7
<b>B.- Egresos .....</b>	108011.6	98180.4
<b>1.- Importación de Mercancías .....</b>	79345.9	72453.1
<b>2.- Servicios No Factoriales .....</b>	12256.2	8928.5
a) Fletes y Seguros .....	2639.8	1974.5
b) Viajeros .....	5337.7	3153.4
c) Otros .....	4278.7	3800.6
<b>3.- Servicios Factoriales .....</b>	16378.3	16768
a) Intereses .....	11806.9	13333
1) De valores moneda nacional ...	2437.6	1859.8
2) Otros intereses .....	9369.3	11473.2
b) Otros .....	4571.4	3435
<b>4.- Transferencias .....</b>	31.2	30.8
<b>II.- CUENTA DE CAPITAL .....</b>	14584.2	15112
<b>A.- Pasivos .....</b>	20254.2	20068.9
<b>1.- Por créditos y depósitos .....</b>	1099.5	23243.7
a) Banca de Desarrollo .....	1329.3	958.6
b) Banca Comercial .....	1470.7	-4982
c) Banco de México .....	-1203.2	13332.9
d) Sector Público No Bancario .....	-1690.3	10493.2
e) Sector Privado No Bancario .....	1193	3441
<b>2.- Inversión Extranjera .....</b>	19154.7	-3174.8
a) Directa .....	10972.5	6964.3
b) De Cartera .....	8182.2	-10139.1
1) Mercado accionario .....	4083.7	519.2
2) Valores moneda nacional .....	-2225.3	-13859.6
a) Sector público .....	-1942.3	-13790.6
b) Sector privado .....	-283	-69
3) Valores moneda extranjera ....	6323.8	3201.3
a) Sector público .....	3979.8	2569.3
b) Banca Comercial .....	100	874
c) Privado no Bancario .....	2244	-242
<b>B.- Activos .....</b>	-5670	-4956.9
<b>1.- En Bancos del Exterior .....</b>	-3713.5	-2080.8
<b>2.- Créditos al Exterior .....</b>	-40.8	-276.4
<b>3.- Garantías de Deuda Externa .....</b>	-615.1	-662.2
<b>4.- Otros .....</b>	-1300.6	-1937.5
<b>III.- ERRORES Y OMISIONES .....</b>	-3556.1	-4867
<b>IV.- VAR. DE LA RESERVA NEUA .....</b>	-18389.3	9592.8
Ajustes Oro-Plata y Valoración .....	-2	-2.1

(p) Cifras preliminares

AGREGADOS MONETARIOS  
SalDOS corrientes en millones de pesos

Cuadro 4

SALDOS AL FINAL DE:	Billetes y monedas en poder del público	Cuentas de Cheques m / n	Cuentas de cheques m / e	M 1	Instrumentos bancarios líquidos (1)	M 2	Instrumentos no bancarios líquidos (2)	M 3	Instrumentos financieros a plazo (3)	M 4
1979 .....	150	197	22	369	496	865	17	882	91	974
1980 .....	195	267	30	492	754	1246	39	1285	114	1399
1981 .....	282	330	44	656	1251	1907	68	1975	101	2076
1982 .....	503	489	18	1011	2254	3265	262	3526	123	3649
1983 .....	678	725	27	1430	3846	5275	416	5691	404	6095
1984 .....	1119	1168	34	2321	6650	8971	724	9695	694	10390
1985 .....	1732	1726	113	3570	9558	13128	1094	14222	1567	15789
1986 .....	3059	2625	460	6145	19380	25525	2947	28472	4167	32639
1987 .....	7318	5231	1567	14116	47389	61505	12364	73869	10660	84529
1988 .....	13159	7652	1501	22312	65142	87454	34793	122247	12071	134317
1989 .....	17992	10851	2549	31392	93638	125030	57691	182721	19818	202539
1990 .....	24603	22912	2819	50334	132426	182760	75251	258010	38390	296400
1991 .....	32416	74384	3095	109895	159033	268928	49103	318030	69759	387789
1992 .....	38012	84478	3981	126471	197075	323547	51505	375051	89421	464472
1993 .....	43228	101214	4469	148911	217847	366759	93020	459779	127957	587735
1994 Enero .....	38777	101259	4806	144842	218212	363054	97385	460439	132591	593030
Febrero .....	38325	102173	4319	144816	217851	362667	108719	471386	134666	606052
Marzo .....	40628	98235	5168	144031	233121	377152	99463	476615	134945	611561
Abril .....	38775	92787	5294	136856	243350	380205	80838	461044	130963	592007
Mayo .....	38984	94091	5308	138383	242696	381079	89872	470951	131572	602524
Junio .....	39437	94511	5768	139715	250294	390009	93200	483209	131967	615176
Julio .....	41718	92104	5855	139676	256947	396623	94890	491513	131714	623226
Agosto .....	40295	91836	6284	138415	266125	404540	101119	505659	129568	635227
Septiembre .....	40653	91487	6606	138746	271077	409823	100924	510747	134361	645108
Octubre .....	40724	93391	5700	139814	281340	421154	100175	521329	139628	660957
Noviembre .....	44360	95579	6032	145971	283655	429626	96717	526343	143886	670229
Diciembre .....	51870	94163	8486	154519	290184	444704	135816	580520	148571	729091
1995 Enero .....	46984	83864	8026	138873	315612	454486	125572	580057	149165	729223
Febrero .....	45458	78792	8017	132267	325846	458114	115227	573341	146708	720049
Marzo .....	44709	69697	9801	124206	351762	475968	114059	590027	151490	741517
Abril .....	43983	68183	9228	121394	344289	465683	101433	567117	147052	714169
Mayo .....	42109	68433	11794	122336	356837	479172	99425	578598	159262	737860
Junio .....	43451	70099	10980	124530	370383	494913	96228	591140	159645	750785
Julio .....	43196	73955	11352	128503	379254	507758	85997	593754	160662	754417
Agosto .....	43562	73093	11880	128535	386141	514676	84137	598813	170739	769552
Septiembre .....	43656	74643	11897	130196	391664	521860	88458	610318	173853	784171
Octubre .....	44170	79100	16216	139486	406999	546485	88457	634941	183622	818563
Noviembre (p) .....	48242	81286	17671	147199	433521	580720	78504	659224	182785	842010
Diciembre .....	60670	88774	15786	165231	451101	616332	75834	692165	187315	879480

(p) Cifras preliminares a partir del mes que se indica.

NOTAS: Los saldos de los niveles agregados, pueden no coincidir con los de las sumas de sus componentes, como resultado del redondeo de las cifras.

(1) Instrumentos bancarios con vencimiento hasta un año de plazo y Aceptaciones Bancarias.

(2) CETES, PAGAFES, BONDES, TESOBONOS y Papel Comercial.

(3) Instrumentos bancarios con vencimiento a más de un año, PETROBONOS, BIBS, AJUSTABONOS, Bonos de Renovación Urbana, Obligaciones Quirografarias, Obligaciones Hipotecarias, Pagaré de Empresas Privadas, depósitos del Sistema de Ahorro para el Retiro (S.A.R.) y depósitos de FICORCA en el Banco de México.



## BASE MONETARIA Y CREDITO INTERNO NETO

Saldos en millones de pesos

Cuadro 5

CONCEPTO	1994					1995							
	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
<b>USOS DE LA BASE MONETARIA.....</b>	56935	51200	49790	48805	47553	46208	47024	47948	47806	47229	48480	53630	66809
Billetes y monedas en circulación.....	56920	51200	49790	48490	47553	46208	47024	47948	47696	47229	48480	53630	66809
En el público.....	51870	46984	45458	44709	43983	42109	43451	43196	43562	43656	44170	48242	60670
En caja de bancos.....	5051	4216	4332	3781	3570	4099	3573	4752	4134	3574	4310	5388	6138
Depósitos bancarios en cuenta corriente.....	15	0	0	316	0	0	0	0	110	0	0	0	0
<b>FUENTES DE LA BASE MONETARIA.....</b>	56935	51200	49790	48805	47553	46208	47024	47948	47806	47229	48480	53630	66809
Reserva Internacional 1).....	32739	19837	52406	46697	50356	64479	63608	84424	95129	94358	96791	104014	120301
(Millones de dólares).....	6148	3483	8978	6850	8705	10438	10082	13867	15073	14699	13496	13594	15741
Crédito interno neto 1) 2).....	24196	31362	-2616	2109	-2803	-18271	-16584	-36476	47324	-47129	-48311	-50384	-53492
Tenencia neta de valores gubernamentales.....	0	0	0	0	0	0	0	0	11758	11861	11949	16959	13212
Crédito neto al Gobierno Federal 3).....	-15203	-9491	-8380	-19934	-36456	-47965	-42054	-46350	-52261	-51412	-46839	-34980	-26194
Depósitos de empresas y organismos del sector público.....	-9	-7	-8	-4	-3	-4	-2	-3	-3	-6	-5	-6	-6
Depósitos de regulación monetaria netos.....	-54067	-39256	-17370	-14654	-10692	-864	-1070	-401	0	0	0	0	0
Reportos.....	56717	49359	47537	51092	48743	24570	15642	9916	5087	4739	3481	1476	0
Financiamiento neto a bancos.....	41395	30642	20111	12499	21181	38608	51095	52640	47168	47521	48647	41432	30555
Financiamiento neto a FOBIAPROA 4).....	-5269	7057	17540	35280	33716	32689	27837	22942	21980	21518	22194	19992	14888
Financiamiento neto a fideicomisos de fomento 4)5).....	34428	34032	32604	30695	29797	27487	27910	31790	39273	39299	39322	39354	39693
Depósitos de organismos internacionales 6).....	-20555	-34056	-87355	-97052	-82687	-87803	-88426	-96885	-106125	-108482	-114415	-120718	-132116
Posición neta de otros conceptos.....	-13241	-6916	-7295	4187	-6402	-4989	-7516	-10125	-14199	-12169	-12646	-13893	6476

## BASE MONETARIA Y CREDITO INTERNO NETO

(DEFINICION CONTENIDA EN LA EXPOSICION SOBRE LA POLITICA MONETARIA PARA 1996)

Saldos y flujos en millones de pesos \*

<b>SALDOS NOMINALES</b>														
<b>BASE MONETARIA.....</b>	56935	51200	49790	48805	47553	46208	47024	47948	47806	47229	48480	53630	66809	
Activos internacionales netos 7).....	15040	5856	-8057	-26498	-10209	2042	-2812	10598	11736	16393	4800	6411	481	
(Millones de dólares).....	2824	1028	-1380	-3887	-1765	330	-446	1741	1859	2554	669	838	63	
Crédito interno neto 8).....	41896	45344	57847	75303	57762	44167	49836	37350	36070	30837	43679	47220	66328	
<b>FLUJOS EFECTIVOS ACUMULADOS</b>														
<b>BASE MONETARIA.....</b>		-5736	-7145	-8130	-9383	-10727	-9912	-8987	-9130	-9706	-8456	-3305	9873	
Activos internacionales netos 7).....		-9869	-23423	-40731	-27283	-14838	-19677	-6046	-5212	-804	-13179	-12291	-18286	
(Millones de dólares).....		-1796	-4205	-6711	-4589	-2494	-3270	-1084	-965	-271	-2155	-1987	-2762	
Crédito interno neto 8).....		4133	16278	32601	17901	4110	9765	-2941	-3918	-8902	4723	8985	28159	

NOTAS: Los saldos de los totales, pueden no coincidir con los de las sumas de sus componentes como resultado del redondeo de cifras.

1) Definida de acuerdo con la Ley del Banco de México que entró en vigor en abril de 1994. Para la conversión de la reserva internacional a pesos, se utilizó el tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera.

2) Igual a base monetaria menos reserva internacional.

3) Incluye: Crédito directo menos depósitos en cuenta corriente de la Tesorería de la Federación menos otros depósitos del Gobierno Federal.

4) Créditos menos depósitos.

5) Incluye fideicomisos de fomento y Fameval.

6) Pasivos con el Fondo Monetario Internacional y apoyos a través del Fondo de Estabilización Cambiaria.

7) Este concepto se definió en el Programa de Política Monetaria para el Ejercicio 1 de Enero al 31 de Diciembre de 1996, página 24. Se obtiene como la reserva bruta del Banco de México, más los créditos a bancos centrales a más de seis meses, menos los débitos por parte de bancos centrales a menos de seis meses, y menos los pasivos con el Fondo Monetario Internacional. Las tenencias de oro se valúan a la cotización del 29 de diciembre de 1994.

8) Igual a base monetaria menos activos internacionales netos.

\* Para la conversión de los activos internacionales netos de dólares a pesos, en el caso de los saldos nominales se usó el tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera de fin de mes, y para los flujos, se utilizó el tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación.

**COLOCACION GLOBAL DE DEUDA INTERNA DEL SECTOR PUBLICO A TRAVES DE VALORES \*/**  
**CIRCULACION TOTAL POR INSTRUMENTO**  
 Saldos corrientes en miles de millones de pesos, valor de mercado

Cuadro 6

SALDOS AL FINAL DEL AÑO	CIRCULACION TOTAL DE VALORES	CETES (1)	PETROBONOS	BONOS DE DEUDA PUBLICA	BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA	PAGAFES (1)	BONDES (1)	BONOS DE RECONSTRUCCION URBANA	OBLIGACIONES EMPRESAS PUBLICAS	AJUSTABONOS (1)	TESOBONOS (1)
1980	618	54	14	550	...	...	...	...	...	...	...
1981	948	96	12	840	...	...	...	...	...	...	...
1982	2452	320	21	2106	...	...	...	...	5	...	...
1983	3486	618	31	2725	106	...	...	...	6	...	...
1984	4853	796	70	3855	125	...	...	...	7	...	...
1985	6047	2360	433	3115	127	...	...	...	12	...	...
1986	10462	8149	887	1199	109	97	...	7	15	...	...
1987	31723	28006	2658	341	92	118	359	15	135	...	...
1988	72971	41994	1257	6995	83	2289	20186	18	150	...	...
1989	121416	53973	867	6640	48	577	55677	18	194	3225	198
1990	161433	72001	843	6504	33	1530	64513	20	475	14311	1202
1991	170314	72374	0	0	0	48	57953	23	0	38988	927
1992	133403	59338	0	0	1	0	36848	23	0	36271	923
1993	135611	81014	0	0	1	0	17036	23	0	33695	3842
1994											
Enero	136088	80163	0	0	1	0	17056	23	0	34332	4512
Febrero	136593	79929	0	0	1	0	16760	23	0	34800	5081
Marzo	137001	80493	0	0	1	0	17406	23	0	33058	6021
Abril	130836	74733	0	0	1	0	17427	23	0	31603	7049
Mayo	137926	70249	0	0	1	0	17765	8	0	31327	18578
Junio	140590	67149	0	0	1	0	17301	8	0	30049	26082
Julio	146272	53139	0	0	1	0	16998	8	0	29232	46895
Agosto	145575	51988	0	0	1	0	17040	8	0	28681	47858
Septiembre	145226	51474	0	0	1	0	16180	8	0	28835	48730
Octubre	143305	48859	0	0	1	0	13177	8	0	29340	51922
Noviembre	139728	45572	0	0	1	0	9721	8	0	28852	55575
Diciembre	171306	39701	0	0	1	0	8316	8	0	28602	94679
1995 p/											
Enero	161501	40013	0	0	1	0	9821	0	0	28675	82992
Febrero	167253	42782	0	0	1	0	11108	0	0	29846	83517
Marzo	179378	42992	0	0	1	0	18388	0	0	31386	86612
Abril	164003	41694	0	0	1	0	26800	0	0	33549	61958
Mayo	163429	43888	0	0	1	0	32516	0	0	35004	52020
Junio	167163	49261	0	0	1	0	36321	0	0	35743	45837
Julio	149293	54189	0	0	1	0	38067	0	0	36727	20309
Agosto	149721	55383	0	0	1	0	38732	0	0	37351	18254
Septiembre	152342	58805	0	0	1	0	39597	0	0	38150	15789
Octubre	150832	57664	0	0	1	0	41801	0	0	39086	12279
Noviembre	140454	49520	0	0	1	0	46647	0	0	38656	5631
Diciembre	135221	48590	0	0	1	0	44970	0	0	39309	2352

\*/ La presentación del cuadro de Deuda Interna cambió a partir de este año, debido a que el publicado en años anteriores es idéntico al que se incluye mensualmente en la Carpeta de Indicadores Económicos (cuadro I-18).

1/ Excluye los depósitos constituidos con propósitos de regulación monetaria.

p/ Cifras preliminares a partir del mes que se indica.

... No hubo movimiento

**COLOCACION GLOBAL DE DEUDA INTERNA DEL SECTOR PUBLICO A TRAVES DE VALORES \*/**  
**CIRCULACION TOTAL POR SECTORES TENEDORES**

Saldos corrientes en miles de millones de pesos, valor de mercado

Cuadro 7

SALDOS AL FINAL DE:	CIRCULACION TOTAL DE VALORES (1)	EMPRESAS PRIVADAS Y PARTICULARES	SECTOR PUBLICO NO BANCARIO	BANCO DE MEXICO	BANCA DE DESARROLLO	BANCA COMERCIAL	OTROS INTERMEDIARIOS	REPORTOS
1980	618	41	10	566	1	0	0	...
1981	948	56	15	853	1	24	0	...
1982	2452	246	31	2094	4	76	0	...
1983	3486	470	73	2836	33	75	0	...
1984	4853	803	78	3880	26	66	0	...
1985	6047	1469	110	4289	48	131	0	...
1986	10462	3688	132	6179	132	331	0	...
1987	31723	14483	396	13174	815	2856	0	...
1988	72971	34837	584	21605	851	15094	0	...
1989	121416	56511	793	35102	1274	27737	0	...
1990	161433	82373	1302	39979	609	36517	653	...
1991	170314	75855	2602	34668	808	55450	931	...
1992	133403	76142	4680	30123	174	21054	1229	...
1993	135611	117005	4999	9865	51	2460	1231	...
1994								
Enero	136088	116392	6425	3906	24	3431	1237	4672
Febrero	136593	130460	4763	-7704	133	3495	1283	4163
Marzo	137001	110065	4279	3126	759	2767	1348	14656
Abril	130836	60092	4334	19596	286	3126	1319	42083
Mayo	137926	73922	4540	18936	477	3417	1350	35285
Junio	140590	77614	4267	20330	1356	2971	1390	32662
Julio	146272	67298	4238	25131	1246	5465	1401	41493
Agosto	145575	59441	4192	22339	1205	3512	1399	53487
Septiembre	145226	62939	5627	23398	1108	1569	1419	49166
Octubre	143305	64696	5666	26066	854	1225	0	44798
Noviembre	139728	53264	5506	28232	910	1142	0	50675
Diciembre	171306	76904	6501	-54067	2205	6122	0	69440
1995 p/								
Enero	161501	131074	6910	-39211	2991	4235	0	55502
Febrero	167253	116464	8362	-17321	2758	3951	0	53038
Marzo	179378	117550	7065	-14558	3646	5886	0	59788
Abril	184003	104645	5992	-10692	1802	6276	0	56078
Mayo	163429	107883	5923	-2549	1229	18004	0	32939
Junio	167163	102458	8262	-1070	1877	31908	0	23727
Julio	149293	92482	9476	-401	1211	31630	0	14895
Agosto	149721	99274	7200	11758	1727	21709	0	8053
Septiembre	152342	100369	11697	11861	1623	19016	0	7776
Octubre	150832	102266	12599	11949	2428	15445	0	6144
Noviembre	140454	93213	12033	16959	2172	13610	0	2467
Diciembre	135221	95581	8955	13212	2886	14586	0	0

\*/ La presentación del cuadro de Deuda Interna cambió a partir de este año, debido a que el publicado en años anteriores es idéntico al que se incluye mensualmente en la Carpeta de Indicadores Económicos (cuadro I-18).

1/ Excluye los depósitos constituidos con propósitos de regulación monetaria.

p/ Cifras preliminares a partir del mes que se indica.

... No hubo movimiento

FINANZAS PUBLICAS

Cuadro 8

CONCEPTO	1994		1995			
	Observado		PARAUSEE		Observado	
	Millones de pesos	Porcentaje del PIB %/	Millones de pesos	Porcentaje del PIB %/	Millones de pesos	Porcentaje del PIB %/
Ingresos del Sector Presupuestal .....	323717.0	25.8	426497.1	25.6	420440.2	26.6
Gobierno Federal .....	215301.2	17.2	288187.3	17.3	283195.0	17.9
Tributarios .....	160317.4	12.8	205799.9	12.3	171228.6	10.8
No Tributarios .....	54983.8	4.4	82387.4	4.9	111966.4	7.1
Organismos y Empresas 1/.....	108415.8	8.7	138309.8	8.3	137245.2	8.7
PEMEX .....	32409.4	2.6	50712.9	3.0	48898.5	3.1
Resto .....	76006.4	6.1	87596.9	5.2	88346.7	5.6
Gasto Pagado del Sector Presupuestal ...	328190.5	26.2	418684.7	25.1	421240.0	26.6
Programable Pagado .....	244630.2	19.5	292567.0	17.5	281266.2	17.8
Diferimiento de Pagos (-) 2/.....	0.0	0.0	-11191.3	-0.7	0.0	0.0
Programable Devengado .....	244630.2	19.5	303758.3	18.2	281266.2	17.8
Servicios Personales .....	56974.7	4.5	70682.9	4.2	67205.7	4.3
Otros Gastos .....	69684.9	5.6	84061.9	5.0	82766.9	5.2
Materiales y Suministros .....	24166.5	1.9	30369.7	1.8	29282.2	1.9
Servicios Generales .....	44362.6	3.5	50862.7	3.0	52424.2	3.3
Erogaciones Extraordinarias ....	1155.8	0.1	2829.5	0.2	1060.5	0.1
Gasto de Capital .....	52992.5	4.2	47925.9	2.9	57216.2	3.6
Inversión Física 3/ .....	47771.3	3.8	45357.1	2.7	52533.7	3.3
Inversión Financiera .....	5221.2	0.4	2568.8	0.2	4682.5	0.3
Transferencias Netas .....	64629.8	5.2	100764.3	6.0	72973.9	4.6
Aport. Educ. Bas. en los Edos. 4/ ....	28403.1	2.3	31572.2	1.9	33683.6	2.1
A Entidades de Control Ind. 4/ ....	36226.7	2.9	69192.1	4.1	39290.3	2.5
Operaciones Ajenas .....	348.3	0.0	323.3	0.0	1103.5	0.1
No Programable .....	50640.4	4.0	60634.6	3.6	55204.9	3.5
Adefas, Estímulos y Otros 5/ .....	9032.6	0.7	4000.0	0.2	6045.9	0.4
Participaciones a Edos. y Munic. ...	41607.8	3.3	56634.6	3.4	49159.0	3.1
Intereses de la Deuda 6/ .....	32919.9	2.6	65483.1	3.9	84768.9	5.4
Balance del Sector Presupuestal .....	-4473.5	-0.4	7812.4	0.5	-799.8	-0.1
Balance del Sector Bajo Control						
Indirecto Presupuestal 7/ .....	2738.7	0.2	187.6	0.0	1614.9	0.1
Balance Económico Público de Caja .....	-1734.8	-0.1	8000.0	0.5	815.1	0.1

FUENTE: Dirección General de Planeación Hacendaria y Dirección General de Política Presupuestal, SHCP.

%/ Las sumas de los porcentajes puede no coincidir con el total debido al redondeo.

1/ Excluye aportaciones al ISSSTE.

2/ Este renglón se incluye para convertir los datos del programa de un concepto de devengado a uno de caja, comparable con las cifras observadas.

3/ Incluye transferencias para inversión física de las entidades de control indirecto.

4/ Excluye transferencias para inversión física.

5/ El rubro de otros corresponde a la variación en cuentas ajenas del Gobierno Federal.

6/ Considera 15 mil millones por concepto de pago del ADE.

7/ Incluye diferencias con fuentes de financiamiento. En Informes de años anteriores, el balance extrapresupuestal solía desagregarse entre ingresos y gastos, pero ello daba lugar a confusiones; por lo que ahora se utiliza la misma metodología del documento que envía la SHCP a la H. Cámara de Diputados: "Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública".

## DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO

Metodología convencional

Saldos a fin de período

Cuadro 9

CONCEPTO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995(p)
<b>Deuda Interna Neta</b>											
(Millones de nuevos pesos)											
Enero	11090	21264	52015	115881	159374	202093	214953	203305	167499	167446	269503
Febrero	11585	22625	54309	123599	163306	205674	216250	200036	167993	172938	276615
Marzo	11835	24287	57848	124790	166132	190052	216634	192784	170343	179472	306610
Abril	12266	26051	58611	128314	169400	190728	218087	189992	165760	170907	256949
Mayo	12782	27852	62707	131610	172967	196200	217519	187536	166391	175091	258891
Junio	13199	30159	67616	133873	173432	197145	214868	181902	170890	180319	273052
Julio	15365	33187	72061	137570	181347	200082	212582	183924	172406	179287	244676
Agosto	16053	35963	76087	140056	182649	201329	212074	171545	173316	177631	242191
Septiembre	16797	39038	79636	142944	180497	203476	201642	170712	174273	182115	238556
Octubre	17399	41432	86471	145627	185061	206630	202305	170388	171477	183431	260062
Noviembre	18208	44961	91934	151329	188802	208806	199987	165980	168809	185568	274023
Diciembre	19999	48539	110515	152147	192528	215761	206151	171333	174017	265450	283202
<b>Deuda Externa Neta</b>											
(Millones de dólares)											
Enero	48745	49329	50699	55136	53353	52865	53220	49718	43592	41022	40103
Febrero	48312	49502	49985	55191	53365	52812	53135	49608	42882	41261	39754
Marzo	49096	49300	50515	56026	53122	53132	52755	49617	42956	41182	42217
Abril	48746	49364	53714	55683	53122	53414	52374	49186	42422	41207	44962
Mayo	48604	49145	53465	55353	52958	53203	52058	47282	42319	41117	46393
Junio	48469	48925	53298	55375	52924	52737	51628	45972	42247	40835	45919
Julio	48554	48911	53349	55179	53115	52714	51624	45469	41762	41131	49341
Agosto	48456	49719	53323	55053	53057	52716	51248	45013	41609	41337	50360
Septiembre	48027	49296	53247	55101	53020	52686	50362	45067	41567	41649	50265
Octubre	48212	49255	53016	54865	53060	52464	49429	45481	41065	41806	50068
Noviembre	48371	48799	53769	54637	53308	52364	49088	45369	41546	41334	50537
Diciembre	48155	49802	52747	54341	53184	52622	48368	45804	41441	41036	51891

(p) Cifras preliminares

**DEUDA ECONOMICA AMPLIA**

Saldos a fin de período

Cuadro 10

CONCEPTO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995(p)
<b>Deuda Interna Neta</b>											
(Millones de nuevos pesos)											
Enero	5900	10010	23060	46886	87613	114890	136598	117510	68255	54001	65476
Febrero	6228	10312	23402	52260	89681	111260	138671	113804	65837	55721	60032
Marzo	6390	11096	24516	56127	93120	125820	140052	105734	66698	54426	53998
Abril	6659	12073	23218	59603	95817	125904	139750	103899	61006	45031	36253
Mayo	6961	12826	24864	63517	99204	130642	141604	99463	56887	49957	29599
Junio	7217	14018	27047	66025	98143	127879	137110	92148	61451	49337	40641
Julio	7923	15432	29204	69589	102738	132716	134887	88450	59149	55176	16420
Agosto	8291	16317	31119	71548	102943	131603	132338	76196	58879	53930	-3033
Septiembre	8716	17505	32364	74106	101026	129931	118359	72512	61525	53944	-960
Octubre	8705	18434	35750	74844	104796	132029	116792	71588	60041	53570	-57
Noviembre	9016	20165	37483	79711	107013	134215	114625	65902	58797	59888	-597
Diciembre	9733	21481	42183	84622	110476	140115	124569	69708	59788	67607	27122
<b>Deuda Externa Neta</b>											
(Millones de dolares)											
Enero	74370	76517	80384	85229	83769	81201	71936	69828	66623	69077	73858
Febrero	73739	77057	79807	85103	83628	83516	71762	68977	66674	70486	73898
Marzo	75044	76731	80780	84949	82208	71196	70504	68910	68146	71536	77541
Abril	74860	77530	84319	84668	82268	71294	69762	68770	68778	71739	81175
Mayo	74994	77021	84083	84164	81064	71622	67585	67158	69487	72337	82398
Junio	75081	77042	83750	83217	81082	71676	66825	67359	69220	72473	82301
Julio	75731	77468	83565	83037	81964	73121	66831	67709	69063	74158	85368
Agosto	75662	78341	83907	82803	81288	73733	66396	68552	69315	74636	85676
Septiembre	75525	78153	83742	82471	81710	74514	68793	68567	69463	74854	83855
Octubre	75764	77778	84260	83332	81851	75586	68522	67952	68553	76042	83959
Noviembre	75820	77694	85666	83644	82208	75093	68886	66678	68431	74617	84705
Diciembre	76283	80093	85391	84814	80562	72629	69181	66407	68515	75131	87003

(p) Cifras preliminares

## DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO

Saldos a fin de período

Cuadro 11

CONCEPTO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995(p)
<b>Deuda Interna Neta</b>											
(Millones de nuevos pesos)											
Enero	6673	10388	24541	58156	80945	101752	132009	130887	90737	94789	35888
Febrero	6799	10586	25311	64547	82620	104031	136745	130799	89330	105835	10279
Marzo	7003	11214	27581	72089	83841	104269	139429	121093	88791	94827	-11307
Abril	7260	12146	30572	76416	85391	106513	141995	121624	92623	62666	-16533
Mayo	7550	12545	33001	79435	85989	111901	145409	114442	87935	68597	-14520
Junio	7758	13177	36212	79072	87131	113398	141016	107063	89039	63691	-7177
Julio	8122	14038	39289	77297	91956	120881	139502	102958	86294	69271	-18065
Agosto	8394	15086	42063	76728	92086	120084	135187	90173	86614	69881	-27942
Septiembre	8794	16076	44256	77395	91801	119250	127788	87476	90739	67226	-25355
Octubre	8800	17680	47249	75452	94766	122072	128169	84988	89883	70296	-30687
Noviembre	9058	19390	48665	74871	95882	127877	132999	80708	76419	63711	-33396
Diciembre	10111	22455	53237	78210	99009	133723	137790	85469	96272	67656	3820
<b>Deuda Externa Neta</b>											
(Millones de dolares)											
Enero	67651	72935	76508	76087	81213	80523	67058	57799	50883	46988	76093
Febrero	68029	73887	75528	75740	80945	80611	65828	55641	50453	45362	79595
Marzo	68924	73820	75460	74139	80052	73144	63909	56015	52290	49583	84192
Abril	68861	74623	75286	73469	80170	72452	61942	55042	49745	58095	86536
Mayo	69276	74771	74799	73125	79622	72145	59127	54302	50567	58239	85964
Junio	69910	75689	74051	73284	79885	71160	58133	54572	51414	59613	86066
Julio	72002	76772	73562	75432	80219	71588	57736	55045	51298	61213	87328
Agosto	72114	77128	73619	76196	79338	71849	57721	56139	51238	61156	87077
Septiembre	71728	76874	73359	76722	79809	72440	57937	55693	51217	62017	85693
Octubre	71952	76147	74167	78784	79921	73157	56890	55410	50108	61966	86084
Noviembre	72174	75961	75963	81295	80473	71237	54886	53553	53820	65149	86503
Diciembre	72695	76751	76254	82643	79421	68512	57494	53169	47937	72393	88364

(p) Cifras preliminares

**BALANCE GENERAL**





BANCO DE MEXICO

5 DE MAYO NUM. 2 MEXICO 06059, D.F.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995

MILLONES DE PESOS

<u>ACTIVO</u>		<u>PASIVO</u>	
RESERVA INTERNACIONAL	\$ 120,301	FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	\$ 120,967
ACTIVOS INTERNACIONALES	130,347	AUTORIDADES FINANCIERAS DEL EXTRANJERO	11,149
PASIVOS A DEDUCIR	(10,046)	BASE MONETARIA	66,809
		BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACION	66,809
		DEPOSITOS BANCARIOS EN CUENTA CORRIENTE	0
CREDITO AL GOBIERNO FEDERAL	0	DEPOSITOS EN CUENTA CORRIENTE DEL GOBIERNO FEDERAL	22,722
TENENCIA DE VALORES GUBERNAMENTALES	13,212	OTROS DEPOSITOS BANCARIOS	10,515
		DEPOSITOS DE FONDOS DE FOMENTO	23,420
CREDITO A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	123,022	OTROS DEPOSITOS DEL GOBIERNO FEDERAL	3,472
		DEPOSITOS DE EMPRESAS Y ORGANISMOS PUBLICOS	6
PARTICIPACIONES EN ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES	5,588	ASIGNACIONES DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO	3,295
		OTROS PASIVOS	14,213
		<u>CAPITAL CONTABLE</u>	
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO	815	CAPITAL	2,252
		RESERVAS DE CAPITAL	13,944
OTROS ACTIVOS	29,953	REMANENTE DE OPERACION	127
	\$ 292,891		\$ 292,891

CUENTAS DE ORDEN \$ 6,040,677

El presente Balance General por el ejercicio financiero terminado el 31 de diciembre de 1995, se formuló de acuerdo con las disposiciones aplicables de la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México, los lineamientos específicos prescritos por su Junta de Gobierno, las normas de información financiera interna, en apego a sanas prácticas de Banca Central, y a los principios de contabilidad generalmente aceptados que le son aplicables. En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 38 del reglamento, la Reserva Internacional corresponde a la definición que se contiene en el artículo 19 de la Ley; la Tenencia de Valores Gubernamentales se presenta neta después de descontar los Depósitos de Regulación Monetaria, sin considerar en este rubro los valores afectos a la Reserva para Cubrir Obligaciones de Carácter Laboral; el Crédito a Intermediarios Financieros incluye a la Banca Comercial, la Banca de Desarrollo, al Fondo Bancario de Protección al Ahorro, al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores y a los Fideicomisos de Fomento, así como el saldo neto deudor del conjunto de cuentas que integran el rubro Depósitos Bancarios en Cuenta Corriente. Los Depósitos de Fondos de Fomento incluyen a los del Fondo Bancario de Protección al Ahorro y a los del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores. Los saldos en moneda extranjera se valorizaron al tipo de cotización del día y el Capital Contable refleja un superávit de \$1,228 por la actualización del activo fijo e inventarios.

LIC. MIGUEL MANCERA AGUAYO  
GOBERNADOR

LIC. EMILIO GUTIERREZ MOLLER  
DIRECTOR GENERAL DE ADMINISTRACION INTERNA

C.P. GERARDO RUEDA RABAGO  
DIRECTOR DE CONTRALORIA

Hemos examinado el Balance General del Banco de México al 31 de diciembre de 1995 y los estados de resultados, de movimientos en el capital contable y de origen y aplicación de recursos, que le son relativos, por el ejercicio terminado en esa fecha. Dichos estados financieros son responsabilidad de la administración del Banco Central. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los mismos con base en nuestra auditoría.

Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, las cuales requieren que la auditoría sea planeada y realizada de tal manera que permita obtener una seguridad razonable de que los estados financieros no contienen errores importantes y de que están preparados de conformidad con las disposiciones aplicables por la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México. La auditoría consiste en el examen, con base en pruebas selectivas, de la evidencia que soporta las cifras y revelaciones de los estados financieros; asimismo, incluye la evaluación de las prácticas contables utilizadas, de las estimaciones significativas efectuadas por la administración y de la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Consideramos que nuestro examen proporciona una base razonable para sustentar nuestra opinión.

Los estados financieros que se acompañan han sido preparados siguiendo los requerimientos de información financiera prescritos de conformidad con las disposiciones aplicables por la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México, y los principios de contabilidad generalmente aceptados que les son aplicables, describiéndose en las notas a los estados financieros, los aspectos relevantes de los rubros del balance.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Banco de México al 31 de diciembre de 1995 y los resultados de sus operaciones, los movimientos en el capital contable y el origen y aplicación de recursos, por el ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con las prácticas contables descritas anteriormente.

RUIZ, URQUIZA Y CIA., S.C.  
C.P. Carlos A. García Cardoso