
Evolución de la economía mexicana en 1992

• • • • • • • • • • **BANCO DE MÉXICO**

Durante 1992 la economía mexicana en su conjunto tuvo un desempeño satisfactorio a pesar de las circunstancias adversas que se presentaron a lo largo del año. Los aspectos más destacados fueron el crecimiento moderado de la actividad económica; el descenso del ritmo de inflación; el aumento de la productividad del trabajo y el incremento real de las remuneraciones medias; el crecimiento de la intermediación financiera, y la posición superavitaria en la cuenta total del sector externo. Todo ello dio continuidad a las tendencias favorables de la economía registradas en los dos años precedentes. En el marco de la política económica general, se perseveró en la ejecución de medidas orientadas a profundizar el cambio estructural a fin de inducir mayor eficiencia y crecimiento en el aparato productivo. Asimismo, la aplicación congruente de las políticas macroeconómicas, fiscal, monetaria y cambiaria, reafirmó el objetivo fundamental de abatir la inflación para lograr un crecimiento sólido a largo plazo.

Los avances importantes en materia de cambio estructural permitieron consolidar los logros notables de años anteriores. Continuó la desincorporación de empresas públicas y concluyó el proceso de privatización bancaria, el cual se realizó en un breve lapso de 13 meses. Se finalizó la negociación, en el ámbito de la rama ejecutiva de los respectivos gobiernos, del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá. En cuanto a las medidas encaminadas a mejorar la calidad de las normas que rigen la actividad económica, destaca especialmente la reforma al artículo 27 constitucional; el nuevo régimen legal de la propiedad rural facilitará la modernización agropecuaria. Se aprobó la Ley Fede-

ral de Competencia Económica cuyo objetivo fundamental es prevenir y contrarrestar las prácticas monopólicas. En el sector educativo se emprendieron acciones encaminadas a elevar su eficiencia: federalizar el sistema, reformular el contenido y los materiales de los programas respectivos y mejorar la carrera magisterial.

La perseverancia en la aplicación de una política económica congruente en sus diversas facetas se tradujo en diversos beneficios: creciente estabilidad macroeconómica, menores posibilidades de perturbaciones internas y fortalecimiento de la capacidad de la economía para hacer frente tanto a éstas como a las de origen externo. La sólida posición financiera alcanzada por el sector público amplió el margen de maniobra de la política económica. El manejo estricto de las cuentas del sector público no sólo evitó la expansión excesiva del crédito primario del banco central, sino que incluso propició su contracción. La consecuente disminución de la deuda pública fortaleció la eficacia de la política monetaria como mecanismo para controlar la inflación. Esto flexibilizó las tasas de interés para adecuarse a las condiciones del mercado, con lo que se acrecentó su eficacia como factor de ajuste ante la eventualidad de perturbaciones imprevistas.

En 1992 la economía mexicana recibió un flujo considerable de recursos externos, superior al de 1991. En ello concurren varios factores: el juicio de los mercados sobre la política económica aplicada; la estabilidad macroeconómica; las expectativas optimistas de la sociedad respecto de la evolución de la economía en el mediano y largo plazos, y las oportunidades de inversión que se han abierto gracias al programa económico y a la necesidad de reconversión de la planta productiva. Esto último, en razón de los requerimientos del cambio estructural y a fin de enfrentar con éxito la apertura externa de la economía. Debe

Se reproduce el resumen del Informe Anual 1992 del Banco de México difundido el 21 de abril. Se incluyen algunos cuadros obtenidos del documento definitivo dado a conocer a mediados de mayo último.

destacarse que en 1992 las entradas de capital continuaron, con todo y el surgimiento de circunstancias parecidas a las que en ocasiones anteriores originaron una crisis de confianza. Esto corroboró la estabilidad adquirida por el proceso de transferencia de recursos del exterior, cuyo efecto ha sido un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La perspectiva de rendimientos atractivos para la inversión incrementó el cociente de ese gasto con respecto al ahorro del sector privado y una cuantiosa entrada de capitales. Al aumentar la oferta de recursos a disposición de la economía y, por ende, la capacidad de importación, la transferencia de recursos financieros se tradujo en mayores compras al exterior. Como consecuencia natural, ese fenómeno originó la ampliación del déficit de la cuenta corriente, mecanismo mediante el cual la transferencia de recursos financieros se transforma en una corriente de recursos reales hacia el país. Cabe insistir en que al igual que en los dos años anteriores, las finanzas públicas no contribuyeron al déficit de la cuenta corriente, sino que desempeñaron un papel compensatorio del desequilibrio. Así, al alcanzar un superávit financiero, el sector público no ha propiciado el crecimiento de la demanda agregada y ha generado un aumento del ahorro público.

La evolución de los mercados financieros también se vio influida de manera fundamental por el comportamiento de la oferta de fondos prestables. En 1992 ésta sufrió lo que se puede llamar un desplazamiento a la izquierda; es decir, a tasas de interés dadas los agentes económicos mostraron menor disposición a ofrecer recursos en el mercado. Ello provocó que las tasas reales de interés internas tuvieran que ser más elevadas, lo que permitió compensar a los oferentes de fondos por las inquietudes que, con o sin fundamento, afloraron a lo largo del año. En ese clima adverso, la política monetaria se aplicó con gran flexibilidad, a fin de que el proceso de ajuste del mercado a los cambios en los factores determinantes de la oferta y la demanda de recursos financieros se hiciera de manera ordenada.

La política cambiaria siguió cumpliendo un papel importante en el proceso de estabilización de la economía mexicana al dar certidumbre sobre la evolución futura del tipo de cambio nominal, sin perjuicio de otorgarle cierta flexibilidad conveniente. En la segunda quincena de octubre de 1992, se aceleró el desliz del "techo" de la banda de flotación del tipo de cambio del peso frente al dólar estadounidense de 20 a 40 centavos diarios, en tanto que el piso permaneció constante. Así, gracias a la ampliación de la banda de flotación, el tipo de cambio dispone de mayor latitud para ajustarse a las condiciones de la oferta y la demanda de divisas. Esa creciente flexibilidad permite que el Banco de México intervenga en el mercado sólo de manera ocasional.

Actividad económica

En 1992 se atenuó el ritmo de crecimiento de la economía mexicana debido a un entorno desfavorable y a efectos transitorios

producidos por el cambio estructural. Entre los factores adversos destacan: la debilidad de la actividad económica de los principales socios comerciales del país, lo cual incidió de manera negativa en el precio y el volumen de los bienes producidos internamente; los altibajos de los índices de las bolsas de valores del país y del extranjero; la inquietud—derivada de un análisis insuficiente— sobre la magnitud del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, y la revisión a la baja de las utilidades esperadas de las empresas. Asimismo, algunos agentes económicos manifestaron a lo largo del año diversos grados de incertidumbre con respecto a la aprobación definitiva del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá.

En relación con el cambio estructural, cabe señalar que la mayor apertura externa de la economía, la desregulación económica, la liberación de los mercados y la desincorporación de empresas públicas elevó el grado de competencia a que están sujetos los productores mexicanos; por ello, aumentaron las exigencias de eficiencia de las empresas y la necesidad de modernizar la planta productiva. En los años recientes, muchas empresas se han preparado para enfrentar tales desafíos, aunque ello no ha sido el caso de la generalidad. Otras han reaccionado rápidamente, pero algunas se han quedado rezagadas, se han deteriorado y han tenido que cerrar sus puertas.

Los requerimientos impuestos por el cambio estructural han acelerado en muchas empresas la obsolescencia de la planta. En algunos casos, la reconversión industrial ha dado lugar a interrupciones, retrasos de la producción y ajustes del empleo. Asimismo, el proceso de reorganización y modernización en diversas empresas desincorporadas del sector público también ha tenido efectos adversos aunque transitorios en la producción y la ocupación, todo lo cual ha implicado un ajuste para trabajadores y empresarios. Los primeros han padecido pérdida de empleos y se han enfrentado a la necesidad de reubicación. Los segundos han sufrido una reducción en los márgenes de ganancias e incluso, en algunos casos, han obtenido números rojos.

Por cuarto año consecutivo, la actividad económica aumentó en 1992 a un ritmo mayor que el de la población. El PIB a precios constantes creció 2.6% y la producción industrial 2.8%, favorecida por el dinamismo de la construcción (7.8%) y la electricidad (4.4%). La producción manufacturera aumentó 1.8%, con diferencias significativas en sus divisiones. Las de mejor desempeño fueron las de minerales no metálicos (7%), otras industrias manufactureras (13.1%) y, de la división productos metálicos, maquinaria y equipo, la automotriz terminal (12%). Se presentaron resultados desfavorables en textiles y prendas de vestir; madera y sus productos; papel, imprenta y editoriales, y la industria metálica básica (véase el cuadro 1).

La producción de bienes agropecuarios, silvícolas y pesqueros se contrajo 1.5% porque la actividad agrícola disminuyó 4.2% al verse afectada por condiciones climatológicas que provocaron siniestros en la mayoría de los cultivos básicos. Los servicios

C U A D R O 1

PIB DEL SECTOR INDUSTRIAL (VARIACIONES PORCENTUALES RESPECTO AL MISMO PERÍODO DEL AÑO ANTERIOR)

	1991					1992 ^a				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
Sector industrial	2.3	5.5	1.6	3.9	3.4	3.8	1.2	4.7	1.4	2.8
Minería	-3.0	5.4	0.8	-	0.8	4.4	-2.0	2.8	0.4	1.3
Minería no petrolera	-13.3	3.2	-3.5	0.7	-3.3	10.4	-3.2	6.2	1.7	3.5
Extracción de petróleo	5.4	7.1	4.1	-0.5	4.0	0.3	-1.2	0.3	-0.7	-0.3
Manufacturas	3.3	6.5	2.2	4.1	4.0	3.4	0.9	2.7	0.2	1.8
Alimentos, bebidas y tabaco	4.1	8.3	2.4	5.4	5.1	-0.2	1.9	6.2	7.5	3.7
Textiles y prendas de vestir	-7.9	0.2	-4.0	-3.0	-3.7	4.4	-1.8	-9.2	-12.0	-5.0
Industria de la madera	2.4	9.6	-1.4	-8.1	0.6	-6.8	-4.4	2.0	2.0	-2.0
Papel, imprenta y editoriales	0.9	0.6	-5.5	-0.8	-1.3	-5.3	-2.0	2.5	-1.3	-1.6
Química, caucho y plásticos	-3.1	5.5	4.8	4.9	3.0	6.1	-1.4	3.8	0.7	2.2
Minerales no metálicos	1.0	-0.4	3.2	9.0	3.1	5.0	6.9	9.9	6.0	7.0
Metálicas básicas	5.6	-1.0	-8.0	-10.3	-3.6	-5.8	-10.3	7.7	7.7	-0.4
Productos metálicos, maquinaria y equipo	16.3	14.7	7.9	11.3	12.3	11.2	3.7	-0.7	-7.1	1.4
Otras industrias manufactureras	-0.7	-0.7	2.4	7.2	1.9	8.1	14.3	15.2	14.7	13.1
Construcción	1.7	1.9	-	6.0	2.4	4.8	5.0	15.1	6.6	7.8
Electricidad	2.5	3.7	1.3	3.3	2.7	5.0	2.0	5.4	5.0	4.4

a. Cifras preliminares.

Fuente: INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México.

crecieron 3.1%, siendo los renglones más dinámicos los de comunicaciones y transportes, la comercialización de autos y camiones y los insumos para la construcción.

Las ganancias netas de las empresas manufactureras se contrajeron por la desaceleración de las ventas y el aumento de los costos totales, que se incrementaron por encima de los ingresos por ventas. Las relaciones de deuda de esas empresas (pasivo total a capital contable y pasivo total a activo total) se incrementaron, aunque se mantuvieron en niveles relativamente bajos.

Al igual que en los dos años precedentes, en 1992 el componente más dinámico de la demanda agregada fue la formación de capital, que tuvo un aumento de 13.9% (8.1% en 1991). El rápido crecimiento de la inversión permitió que de 1988 a 1992 la formación bruta de capital fijo aumentara 4.9 puntos porcentuales del producto. En ese lapso, el incremento porcentual de la inversión (48%) más que triplicó el correspondiente al producto (15%). El gasto de capital del sector privado en 1992 creció 20.4% (12.7% en 1991) y representó 80% de la inversión fija total.

El gasto del sector público en inversión fija se redujo 6.6% en términos reales a raíz de la desincorporación de empresas paraestatales y la participación del sector privado en algunos renglones de inversión que tradicionalmente sólo atendía el sector público. Ahora bien, el gasto de inversión del gobierno federal se incrementó 3.1%, en especial los desembolsos para ampliar instalaciones educativas y médicas y proveer servicios urbanos.

El gasto de consumo creció 5.3%, con lo que de nueva cuenta

aumentó el consumo per cápita. El consumo privado se incrementó 5.9%, frente a 2.2% del sector público, en tanto que el consumo de bienes duraderos avanzó 14%. El período 1989-1992 registró una significativa recuperación del gasto de consumo, que creció más rápidamente que el producto debido a varios factores. Esa recuperación, en particular la correspondiente a bienes durables, ha ocurrido después de un período en que dicho agregado estuvo muy deprimido por los difíciles problemas que tuvo que sortear la economía mexicana durante los ochenta. Así, la mejoría económica de los años recientes ha facilitado el fortalecimiento del consumo. Además, con la perspectiva de que se consolide, ha dado lugar a que el ingreso de largo plazo de las personas, que podría denominarse "permanente", esté superando los ingresos corrientes que reciben en realidad. Todo ello ha inducido un aumento de los gastos de consumo en relación con el PIB.

En relación con lo anterior, también hay que considerar que los gastos de inversión tienen un importante componente de salarios como resultado del empleo de recursos humanos en la construcción y ampliación de edificios, fábricas y carreteras; la instalación de maquinaria y equipo y la producción interna de bienes de capital. Así, el aumento de las remuneraciones totales asociado a la expansión de la inversión ha dado lugar a un mayor gasto de consumo privado. Asimismo, durante los últimos años el valor de las empresas que cotizan en la bolsa, así como el de los bienes raíces—luego del ajuste por inflación—tuvieron un aumento notable. Esta apreciación ha inducido lo que técnicamente se denomina un "efecto riqueza" en el consumo, lo cual ha ocasionado que los agentes económicos tiendan a disminuir la fracción de su ingreso corriente destinada al ahorro. Por todo lo anterior, el

crecimiento más acelerado que en los últimos años ha tenido el consumo privado en relación con el producto ha implicado una disminución de la tasa de ahorro nacional medida como proporción del PIB.

El proceso de inversión y modernización del aparato productivo se manifestó nuevamente en 1992 en la productividad del trabajo. En el sector manufacturero aumentó 5.9% la productividad media por trabajador, con lo cual se conservó la tendencia de los tres años precedentes (un crecimiento promedio de 4.7% anual). Lo anterior vino acompañado de un aumento de 9.8% de las remuneraciones medias. Por tanto, a diferencia de lo ocurrido en los dos años precedentes, al crecer las remuneraciones medias a un ritmo mayor que la productividad media, los costos reales del trabajo por unidad de producto se incrementaron 3.7% en 1992.

El empleo perdió dinamismo y evolucionó de manera desigual en los sectores de actividad. El número de trabajadores permanentes afiliados al IMSS mostró un aumento notable en el sector de la construcción (10.1%) e incrementos más moderados en el comercio (3.2%) y los transportes y comunicaciones (3%). En contraste, la ocupación en el sector manufacturero (excluyendo al sector maquilador) registró una caída que promedió 3.9%, mientras que en el sector maquilador mejoró 7.5 por ciento.

Inflación

En 1992 se alcanzó la inflación más baja de los últimos 17 años. De diciembre de 1991 a diciembre de 1992 el índice nacional de precios al consumidor aumentó 11.9%. Esto fue posible gracias a la persistencia de los esfuerzos de saneamiento fiscal y a una política monetaria prudente. Al propiciar confianza en la política económica, dichas acciones favorecieron que disminuyera la inercia inflacionaria. El avance en el control de la inflación se logró a pesar de haberse profundizado el proceso de liberación de los precios de las mercancías y los servicios básicos. La flexibilización de dichos precios permitió que el abastecimiento de esos bienes fuera el mejor que se ha registrado desde 1980.

Para examinar el comportamiento de la inflación conviene revisar la variación de los precios de tres grupos: los de las mercancías con precios libres, muy ligados a las cotizaciones internacionales correspondientes medidas en pesos, aumentaron 9.9%, y los de los bienes y servicios que componen la canasta básica, 8.1%. En contraste con estos grupos, con variaciones porcentuales menores que la del índice general, los servicios libres aumentaron 17.7%; los de mayor magnitud fueron las colegiaturas (34.4%), los servicios médicos (25.0%) y las rentas (14.5%).

Sector externo

Al igual que en los dos años anteriores, el factor fundamental de la evolución del sector externo en 1992 fue la entrada de capitales

privados del exterior. Así, mientras que en 1989 éstos sumaron sólo 3 300 millones de dólares, en 1990, 1991 y 1992 ascendieron a 8 200, 24 100 y 26 000 millones, respectivamente. Como en años previos, los recursos externos volvieron a ser el origen del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, así como la fuente de su financiamiento. Con la política del banco central de esterilizar parte de las repercusiones expansivas en la demanda agregada generadas por las entradas de capital se consiguió una acumulación adicional de reservas internacionales: al 31 de diciembre de 1992 el saldo correspondiente era de 18 544.2 millones de dólares.

Las exportaciones totales de mercancías (incluyendo las de las maquiladoras¹) sumaron 46 200 millones de dólares, frente a 62 100 millones de las importaciones, lo cual arroja un déficit comercial de 15 900 millones. Las exportaciones de mercancías crecieron 8.2%, con aumentos de las ventas tanto petroleras como no petroleras. Las primeras totalizaron 8 306 millones de dólares, (un incremento de 1.7%) y las segundas, 37 889 millones (9.8%). En este gran agregado las ventas de productos agropecuarios y extractivos sufrieron retrocesos de 11 y 34.9 por ciento, respectivamente, y las manufactureras aumentaron 12.1%. La caída de las exportaciones agropecuarias obedeció a problemas de oferta de algunos de esos productos; la de los extractivos fue consecuencia de una demanda externa deprimida.

En las exportaciones manufactureras hubo aumentos en las siguientes ramas: textiles y prendas de vestir (15%), especialmente fibras sintéticas y calzado; industria de la madera (12.4%); industria química (8.4%); productos minerales no metálicos (9.9%); minerometalurgia (12.3%); industria editorial y papel (5.4%); manufacturas de plástico y caucho (14%); industria editorial y papel (5.4%); manufacturas de plástico y caucho (14%), y maquinaria y equipo (15.9%). En contraste, disminuyeron las exportaciones de alimentos, bebidas y tabaco (4%) y siderurgia (9.2%). Debe mencionarse que en el total de las exportaciones manufactureras destacaron las realizadas por la actividad maquiladora (18%), en tanto que las del resto de las empresas tuvieron un avance moderado (6.2%).

En 1992 el valor de las importaciones de mercancías (incluyendo las de empresas maquiladoras) aumentó 24.3%. Las compras de bienes intermedios y de capital contribuyeron con 84% de ese incremento (60 y 24 por ciento, respectivamente), en tanto que las de bienes de consumo participaron con el restante 16%. Las

1. A partir de este Informe, el concepto "mercancías" incluye el valor de los flujos brutos de importaciones y de exportaciones que participan en el proceso de maquila. En casi todos los países del mundo, los registros del comercio exterior tratan de igual manera las exportaciones e importaciones efectuadas por las maquiladoras y las correspondientes al resto de las empresas. Esta práctica es congruente con las nuevas convenciones internacionales para el registro de tales transacciones de comercio exterior (Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional). Por esa razón, se adhiere ahora a tales normas, que tienen la ventaja de facilitar las comparaciones del comercio bilateral con sus socios.

compras externas de bienes de capital –indispensables para modernizar el aparato productivo y aprovechar las ventajas del cambio estructural y la apertura comercial– fueron el rubro más dinámico de las importaciones; su crecimiento de 34.6% fue superior al del año precedente (26.5%). Asimismo, las compras de bienes intermedios aumentaron 20.5%. Las importaciones de bienes de consumo se elevaron 32.7%; las de bienes básicos (azúcar, frijol, carnes frescas, leche, gas, gasolina y medicamentos), 9%, y las del resto, 43.9%. La participación de las importaciones de bienes de consumo en el consumo total de la economía es de 3.9%, lo cual resulta relativamente modesto conforme a los promedios internacionales (véase el cuadro 2).

El déficit de la cuenta corriente fue de 22 800 dólares: casi siete décimas partes correspondieron al saldo de la balanza comercial y el resto al resultado neto de los servicios factoriales. Esta última partida tuvo un saldo negativo de 6 900 millones, cantidad prácticamente igual a la de 1991. Los pagos de intereses por la deuda externa se redujeron por la disminución del saldo y las menores tasas de interés internacionales (véase el cuadro 3). En 1992 el superávit de la cuenta de capital ascendió a 26 000 millones de dólares: 18 900 de ingresos por inversión extranjera (5.4 directa y 13.5 de cartera: 4 800 del mercado accionario y 8 800 en valores de renta fija), 5 800 de endeudamiento externo privado, 2 300 de egresos netos del sector privado en bancos del exterior, 1 600 de egresos netos del sector público (el origen más importante fue el desendeudamiento externo) y 500 de los activos en el exterior de la banca comercial mexicana.

Política monetaria y mercados financieros

La distribución de las cuantiosas entradas de capital del exterior no fue uniforme a lo largo del año, por lo que hubo marcada variabilidad en la oferta de fondos prestables. Para moderar las fluctuaciones de la liquidez originados por los movimientos de capital, el Banco de México aplicó una activa política compensatoria mediante operaciones de mercado abierto.

A partir del segundo trimestre del año diversos factores adversos determinaron un alza de las tasas reales de interés internas. En ese entorno desfavorable, la política monetaria se aplicó con gran flexibilidad y no impidió el ajuste de las tasas de interés a la contracción de la oferta de fondos prestables. Sin embargo, se procuró que ese proceso se efectuara de manera ordenada. Así, a pesar de la presencia de fenómenos que en otros años se tradujeron en salidas significativas de capital, en 1992 las acciones de las autoridades propiciaron un desenvolvimiento ordenado de los mercados financieros.

El saldo nominal del agregado monetario estrecho M1 creció 17%, frente a 119.8% en 1991.² Ello se debió fundamentalmente

2. El M1 está constituido por la suma de las cuentas de cheques (con y sin intereses) y de los billetes y monedas en poder del público.

a la notable desaceleración de las tasas de aumento de las cuentas de cheques. Esto, a su vez, obedeció a que ante la supresión de los encajes y los coeficientes de liquidez obligatorios y la autorización que recibieron los bancos para pagar intereses a tasa libre sobre los saldos de las cuentas de cheques, éstas resultaron muy atractivas para los depositantes y las propias instituciones. Así, en los últimos meses de 1991 se observó un traspaso a cuentas de cheques de recursos que antes obraban en otros instrumentos: fideicomisos asociados a las cuentas maestras, otros fideicomisos de inversión y algunos fondos de renta fija. Los traspasos, que elevaron de manera notable la tasa de crecimiento de M1 en 1991, no otorgaron a nadie poder de compra adicional y, por ende, no tuvieron efectos inflacionarios. Cabe señalar que a finales de 1992, al cumplirse doce meses de haberse registrado los traspasos mencionados, se produjo una drástica caída de la tasa anual de aumento del medio circulante. Lo anterior es muestra de la forma en la cual, debido a los cambios del régimen regulatorio, se pierde la estrecha relación causa-efecto que se argumenta existe entre la evolución de ciertos agregados monetarios y la marcha de la inflación o la actividad económica. Por lo demás, en 1992 también se registró un avance modesto en la reconstitución de los saldos monetarios, proceso característico de una economía que vive una desinflación rápida. Así, el coeficiente promedio de los saldos nominales de billetes y monedas con respecto al PIB pasó de 2.8% en 1991 a 3% en 1992.

El saldo real de M4 aumentó 7.3% en 1992; en relación con el PIB, se elevó a 45.8%, de 39.9% en 1989, lo cual demuestra que el sistema financiero ha ampliado de modo significativo su capacidad para captar ahorro y canalizar los recursos a la inversión productiva.³ El saldo real del financiamiento interno total (a los sectores público y privado) aumentó a una tasa de 7.2%. El financiamiento real asignado al sector privado avanzó mucho: tuvo un incremento de 33.6%, lo cual en muy buena medida se compensó, en el financiamiento total, por la disminución de 41.6% del correspondiente al sector público como resultado del saneamiento fiscal registrado en el cuantioso superávit público.

Las autoridades financieras continuaron con las medidas de prevención de riesgos bancarios. En abril se decidió limitar la capacidad de la banca para admitir pasivos en moneda extranjera. Esta restricción se atenuó más tarde con los propósitos de elevar el financiamiento de las empresas exportadoras y la adquisición de bienes de capital producidos en el país, y facilitar el financiamiento, con carácter temporal, de ciertas posiciones de Ajustabonos. Por otro lado, ante el aumento de la cartera vencida de la

A partir de diciembre de 1991, los saldos de los agregados monetarios M1 y M1 bis han sido de igual magnitud. Por ello, sólo se informa el comportamiento del medio circulante en su definición tradicional.

3. EL M4 lo constituye la suma de billetes, monedas, instrumentos de ahorro bancarios e instrumentos de ahorro del mercado institucional de dinero en poder del público, así como los depósitos del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (Ficorca) en el Banco de México. A partir de mayo de 1992, incluye los recursos captados mediante el Sistema de Ahorro para el Retiro.

C U A D R O 2

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES DE DÓLARES)

	1991			1992 ^a		
	Maquiladoras	No maquiladoras	Total	Maquiladoras	No maquiladoras	Total
<i>Exportaciones</i>	15 833	26 855	42 688	18 680	27 516	46 196
<i>Petroleras</i>	—	8 166	8 166	—	8 307	8 307
Crudo	—	7 265	7 265	—	7 420	7 420
Otras	—	902	902	—	887	887
<i>No petroleras</i>	15 833	18 688	34 521	18 680	19 209	37 889
Agropecuarias	—	2 373	2 373	—	2 112	2 112
Extractivas	—	547	547	—	356	356
Manufactureras	15 833	15 769	31 602	18 680	16 740	35 420
Alimentos, bebidas y tabaco	206	1 216	1 421	234	1 131	1 365
Textiles e industria del cuero	1 250	764	2 014	1 428	889	2 317
Industria de la madera	253	190	443	265	234	499
Papel, imprenta y editorial	389	233	622	438	217	655
Química	145	1 975	2 120	195	2 099	2 298
Plásticos y caucho	523	173	697	637	158	794
Productos minerales no metálicos	206	630	836	245	674	919
Siderurgia	261	1 001	1 261	277	868	1 145
Minerometalurgia	76	751	827	86	843	929
Productos metálicos, maquinaria y equipo	11 990	8 474	20 463	14 345	9 367	23 712
Para agricultura	18	24	42	29	19	49
Para ferrocarriles	—	10	10	—	15	15
Para otros transportes	1 016	5 505	6 522	1 265	6 091	7 356
Maquinaria y equipo no eléctricos	1 680	1 735	3 415	1 932	1 751	3 683
Equipo profesional y científico	455	34	489	510	37	547
Equipo y aparatos eléctricos	8 695	1 024	9 719	10 476	1 253	11 730
Aparatos fotográficos	125	141	267	132	200	332
Otras industrias	534	364	898	527	261	788
<i>Importaciones</i>	11 782	38 184	49 966	13 937	48 192	62 129
Bienes de consumo	—	5 834	5 834	—	7 744	7 744
Bienes de uso intermedio	11 782	23 762	35 545	13 937	28 893	42 830
Agropecuarias	37	1 805	1 842	31	2 466	2 496
Extractivos	14	373	386	15	505	520
Manufactureras	11 732	21 585	33 317	13 891	25 922	39 813
Alimentos	52	904	956	57	1 064	1 121
Textiles	843	647	1 490	1 056	815	1 871
Madera	142	279	422	139	400	539
Papel	543	932	1 475	609	1 136	1 745
Derivados del petróleo	13	489	502	14	557	571
Petroquímicos	6	474	480	7	506	513
Química	351	3 107	3 459	433	3 647	4 079
Plásticos	1 433	995	2 428	1 762	1 231	2 993
Minerales no metálicos	165	327	492	181	433	614
Siderurgia	773	2 067	2 840	993	2 268	3 260
Minerometalurgia	227	565	792	241	807	1 048
Maquinaria y equipo	6 772	10 561	17 333	7 971	12 800	20 771
Para agricultura	2	13	15	3	13	15
Para ferrocarriles	2	40	42	1	35	36
Para otros transportes	378	6 216	6 594	486	7 523	8 008
Maquinaria y equipo no eléctrico	1 256	2 132	3 387	1 319	2 724	4 043
Equipo profesional y científico	118	72	191	130	83	213
Equipo y aparatos eléctricos	4 972	1 962	6 934	5 977	2 255	8 232
Aparatos fotográficos	45	127	171	57	167	225
Otras industrias	413	238	651	431	258	689
Bienes de capital	—	8 588	8 588	—	11 556	11 556

a. Cifras preliminares.

banca comercial, se reforzó el procedimiento para revisar y determinar la calidad de dicha cartera de crédito, vigilándose estrictamente que la creación de reservas preventivas sea la requerida de conformidad con el riesgo real de los créditos. Otra acción en esta materia fue dar seguimiento a la situación de capitalización de los bancos para apegarla a los lineamientos establecidos por las autoridades financieras de acuerdo con criterios aceptados internacionalmente. De esta manera, de 1991 a 1992 el requerimiento de capital en relación con los activos de riesgo ponderados se elevó de 6 a 7 por ciento y se estableció la obligación de que en 1993 aumentara a 8%. Para el cierre de 1992 prácticamente todos los bancos comerciales habían cumplido con el requerimiento de capitalización exigible a partir de 1993.

El saldo del crédito interno neto del Banco de México mostró una contracción, tendencia declinante que ha sido su característica distintiva en los últimos tres años. Así, de diciembre de 1989 a diciembre de 1992 dicho saldo disminuyó 26 106 millones de nuevos pesos. Cabe recordar que en ciertos episodios de nuestra historia económica, el público aprendió correctamente a relacionar el déficit en cuenta corriente con la expansión del crédito interno neto del banco central, expansión que usualmente se derivaba de requerimientos financieros desmesurados del sector público. Si ahora el crédito interno neto del Banco de México no se expande sino se contrae, necesariamente habrá quien se pregunte cuáles son los motivos que producen el déficit de la cuenta corriente. Como se ha explicado, la causa principal son las entradas de capital del exterior.

En general se observó una ligera disminución en el nivel promedio de las tasas de interés nominales, si bien del cierre de 1991 al de 1992 varias tasas específicas aumentaron. Las tasas medidas en términos reales tuvieron un incremento. Al término de 1992, el rendimiento nominal anual de los CETES a 28 días se ubicó en 16.77%, inferior en 0.23 puntos porcentuales al de diciembre de 1991. Este instrumento gozó de particular preferencia entre los inversionistas extranjeros. Ello ejerció una continua presión al alza en su precio –sobre todo los de 28 días–, lo cual significó una reducción de su rendimiento. Por su parte, el rendimiento nominal anual de las nuevas emisiones de papel comercial (tasa ponderada en curva de rendimiento a 28 días) pasó de 22.2% en diciembre de 1991 a 27.95% en igual mes de 1992. En cuanto a los indicadores del costo de los pasivos bancarios, en diciembre de 1992 los llamados CPP y CPT fueron de 22.76 y 19.06 por ciento, respectivamente, por encima de los observados en el mismo mes de 1991 (19.95% el CPP y 16.26% el CPT). El rendimiento real acumulado en el año por los CETES a 28 días fue de 4.33 puntos porcentuales, 2.41 puntos superior al del año anterior, mientras que la tasa activa real acumulada cobrada por los bancos fue de 13.61%, 2.08 puntos mayor que la de 1991.

En 1992 se aprobaron dos iniciativas para crear una nueva unidad monetaria equivalente a 1 000 pesos anteriores, fijar las características de las monedas metálicas correspondientes a la nueva unidad y efectuar las reformas a la ley monetaria para esos efec-

C	U	A	D	R	O	3
BALANZA DE PAGOS (MILLONES DE DÓLARES)						
.....						
					1991	1992 ^a
<i>Cuenta corriente</i>					-13 789	-22 809
Ingresos					57 135	60 855
Exportación de mercancías ¹					42 688	46 196
Servicios no factoriales					8 714	9 104
Viajeros al interior					3 784	3 868
Viajeros fronterizos					2 099	2 129
Otros					2 831	3 107
Servicios factoriales					3 529	3 151
Intereses					2 906	2 509
Otros					623	643
Transferencias					2 205	2 404
Egresos					70 924	83 664
Importación de mercancías ¹					49 967	62 129
Servicios no factoriales					10 541	11 488
Fletes y seguros					1 758	2 084
Viajeros al interior					1 879	2 079
Viajeros fronterizos					3 934	4 028
Otros					2 970	3 297
Servicios factoriales					10 398	10 027
Intereses					8 390	7 743
Otros					2 007	2 284
Transferencias					19	19
<i>Cuenta de capital</i>					24 134	25 955
Pasivos					25 133	22 289
Endeudamiento					10 501	3 370
Banca de desarrollo					2 341	1 730
Banca comercial					5 253	804
Banco de México					-220	-460
Público no bancario					-586	-3 709
Privado					3 714	5 005
Inversión extranjera					14 632	18 919
Directa					4 762	5 366
De cartera					9 870	13 553
De renta variable					6 332	4 783
De renta fija					3 538	8 770
Activos					-1 000	3 666
En bancos del exterior					921	2 191
Créditos al exterior					19	-878
Garantías de deuda externa					-604	542
Otros					-1 335	1 811
<i>Errores y omisiones</i>					-2 208	-1 973
<i>Banco de México</i>						
Variación de la reserva bruta					7 822	1 161
Ajustes oro-plata y valoración					316	12

a. Cifras preliminares. 1. Incluye maquiladoras.

Nota: La reserva se computó con el criterio del Fondo Monetario Internacional, más la plata. El signo negativo (-) significa egresos de divisas.

.....

tos. El 22 de junio se publicaron en el *Diario Oficial de la Federación* los decretos respectivos, que entrarían en vigor el 1 de enero de 1993. La unidad conserva el nombre de "peso", pero para distinguirla de la anterior, su nombre estará precedido por el calificativo "nuevo" por un período transitorio, para quedar como "nuevo peso". El propósito de la nueva unidad es reducir la magnitud de las cifras en moneda nacional para facilitar su

manejo, simplificar las transacciones en dinero y lograr un uso más eficiente de los sistemas de cómputo y registro contable. La medida no persigue más objetivos que éstos y carece de relación con la política económica general o con la política monetaria.

Finanzas públicas

Por segundo año consecutivo, el sector público obtuvo superávit financiero. Su magnitud, sin precedente en la historia moderna del país, permitió efectuar una cuantiosa amortización de deuda pública. Esto, aunado a los menores niveles promedio de las tasas de interés internas y externas, se tradujo en una importante reducción del servicio de dicha deuda. Lo anterior contribuyó también a mejorar la estructura del gasto público, al favorecerse los rubros de desarrollo social e infraestructura.

La desincorporación de empresas públicas no financieras y de las instituciones bancarias significaron un ingreso de 30 100 millones de nuevos pesos para el gobierno federal. Considerando dichas entradas extraordinarias, el superávit financiero de caja ascendió en 1992 a 3.4% como proporción del PIB, el económico primario a 8.6% y el operacional a 6.8%. Así, al igual que en 1991, el superávit financiero significó que el sector público fuese nuevamente un oferente neto de recursos financieros a la economía. Si los ingresos extraordinarios no se incorporan en la medición, el superávit financiero de caja resulta equivalente a 0.5% del PIB (comparado con un déficit de 1.5% en 1991); el económico aumenta de 5.3% en 1991 a 5.6% en 1992, y el operacional de 3.3 a 3.6 por ciento.

En la estructura del gasto programable del sector público se dio prioridad a los desembolsos en favor del sector social y la infraestructura. El Programa Nacional de Solidaridad realizó inversiones cuyo monto medido a precios constantes fue superior en 3.4% al erogado en 1991 y representó casi 58% de la inversión física del gobierno federal. Los recursos de Solidaridad se aplicaron preferentemente a la rehabilitación y construcción de escuelas, la dotación de agua potable y energía eléctrica, el alcantarillado y la infraestructura carretera.

El mantenimiento de la disciplina presupuestaria, la privatización de los bancos y la desincorporación de otras empresas hicieron posible avanzar de manera significativa en la reducción de las deudas públicas interna y externa. El saldo promedio de la deuda neta del sector público consolidado con el Banco de México fue de 26.5% en relación con el PIB, el porcentaje más bajo registrado para ese cociente en 11 años y equivalente a 42% de la cifra vigente al inicio del actual régimen. Así, de 1991 a 1992 se logró que dicha razón disminuyese en casi diez puntos del PIB como consecuencia de reducciones respectivas de 5.5 y 4.2 puntos porcentuales en los saldos de las deudas netas interna y externa. En 1992 las erogaciones por intereses del sector público sin incluir al Banco de México ascendieron a 4% del PIB, con una mejoría de 1.7 puntos porcentuales respecto a la cifra del año

anterior. Este comportamiento se explica por la disminución de la propia deuda pública neta y por la reducción de las tasas de interés promedio.

Comentarios finales

En 1992 se lograron importantes avances en la consecución de las metas perseguidas por la estrategia económica. Sin embargo, hay tres aspectos de la economía que dada su importancia merecen comentarios adicionales: la desaceleración del crecimiento del producto en 1992; la situación del sector externo, y la caída de la tasa de ahorro interno. La desaceleración de la actividad económica se debió al desfavorable entorno que enfrentó el país y a los efectos transitorios inducidos en la planta productiva por la política de cambio estructural.

Cabe recordar que la eliminación a mediados de 1985 del proteccionismo comercial no tuvo efectos inmediatos en la urgencia de modernizar la planta productiva, ya que durante varios años el tipo de cambio real presentó un notable grado de subvaluación, lo cual otorgó una protección implícita a la producción nacional. Conforme dicha subvaluación se ha reducido, la apertura externa—junto con los efectos de las demás políticas de cambio estructural—ha sometido a las empresas a una mayor competencia y a la necesidad de modernizar la planta productiva.

Estos factores han constituido un mecanismo muy importante, quizás el más eficaz, para obligar al aparato productivo a incrementar su eficiencia. Diversos estudios muestran que el éxito y el liderazgo alcanzados por no pocos sectores productivos y empresas del mundo han sido estimulados, más que por la acción protectora del gobierno, por condiciones de mercado de intensa competencia. Resulta notable que la economía mexicana haya podido conservar un ritmo satisfactorio de crecimiento, no obstante el efecto transitorio que las profundas transformaciones estructurales han tenido en la producción y el empleo. En otros países la adopción de estrategias de modernización y cambio estructural ha implicado costos más altos.

Algunos analistas han manifestado que los efectos del entorno a que se enfrentó el país y los de carácter transitorio originados por el cambio estructural se pudieron haber compensado con políticas expansionistas, fiscal o monetaria. A este respecto cabe recordar que uno de los elementos centrales del programa de estabilización de México es el saneamiento fiscal. Si el mercado llegase a interpretar la aplicación de una política fiscal expansionista—aunque fuese ésta de carácter temporal—como el inicio de un proceso de deterioro de las finanzas públicas, con toda seguridad tanto la disponibilidad de recursos externos como la inversión privada interna se desalentarían, con sus consecuentes efectos depresivos en la actividad económica. Si en ausencia de una política monetaria también expansiva el gobierno recurriera a la colocación de valores públicos en el mercado, sin duda ello presionaría al alza las tasas de interés, inhibiendo el gasto privado

–incluyendo el de inversión– y compensando los efectos estimulantes de la expansión fiscal.

Una política monetaria expansionista –asociada o no a un gasto público adicional– implicaría un aumento de la oferta de base monetaria. En la medida en que dicho aumento no estuviera correspondido por un incremento de la demanda de base, el público buscaría deshacerse de ese exceso, lo cual provocaría una disminución de las tasas de interés. Ello, a su vez, resultaría en un aumento de la demanda agregada y en una disminución de las entradas de capital, y si la baja de las tasas fuera importante, produciría incluso salidas. Por su parte, el eventual aumento de la demanda agregada se traduciría parcialmente en un mayor déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. De esta manera, el incremento de ese desequilibrio ya no sería ocasionado, como ha sido el caso en el pasado reciente, por el flujo de capital del exterior, sino por una política monetaria expansiva. Así, tal política podría llegar a ser la causa de una pérdida de reservas internacionales, la cual de ser indefinida tendría consecuencias muy adversas en la economía. La conclusión de todo lo anterior es que la aplicación de políticas expansionistas tiene claras limitaciones como medio efectivo para estimular la actividad económica.

En relación con el déficit que en 1992 registró la cuenta corriente de la balanza de pagos, cabe recordar que en el Informe correspondiente a 1991 se pronosticó que dicho saldo podría incrementarse en la medida en que continuara el proceso de modernización de la economía. El comportamiento dinámico mostrado por la inversión privada y la entrada de capitales demuestra que ese proceso ha continuado y que, por ello, el déficit de la cuenta corriente también aumentó.

Por otro lado, varios factores presentes en los últimos años han propiciado que las inversiones asociadas a los recursos externos sean socialmente productivas. Entre ellos destacan la apertura externa de la economía, la intensa competencia que ello implica y una estructura de precios relativos más congruente con el uso eficiente de los recursos disponibles. Conforme dichas inversiones maduren y se traduzcan en una mayor oferta de bienes exportables de los que hoy se importan, se generarán recursos suficientes para hacer frente a los compromisos derivados del financiamiento de esa inversión.

Pese a que la tasa de ahorro interno ha disminuido, los avances del programa económico y las oportunidades de inversión abiertas por el cambio estructural y la necesidad de reconversión y modernización de la planta productiva, han inducido un aumento muy importante de la tasa de formación de capital. Esto ha sido posible en la medida en que el ahorro externo ha complementado al interno en el financiamiento de un nivel más elevado de inversión privada. La caída de la tasa de ahorro –en particular la correspondiente al sector privado, ya que el ahorro público se ha fortalecido–, se debe en alguna medida a factores temporales. Tales factores, ya mencionados, han incentivado el gasto de consumo.

Sin embargo, también hay que señalar otros que se han presentado más recientemente y cuya repercusión en el ahorro no es necesariamente temporal. La apertura externa y el aumento importante de los salarios reales en los últimos tiempos han presionado a la baja la tasa de ganancia de las empresas. Ello ha beneficiado a los grupos sociales con una menor tasa de ahorro.

Como meta permanente es indispensable vigorizar los esfuerzos del gobierno y la sociedad para aumentar la tasa de ahorro interno. Esto es importante, entre otras razones, porque permite financiar una acumulación de capital más rápida en la economía, con lo cual el país puede crecer más aprisa e incrementar el empleo productivo y los ingresos. Asimismo, una mayor tasa de ahorro interno hace que la formación de capital del país tenga mayor independencia respecto a la disponibilidad de ahorro externo. Además, si se quiere que los propietarios y acreedores de las empresas sigan siendo preponderantemente mexicanos, es preciso que en el largo plazo la formación de capital descansa de manera primordial en el ahorro interno. Una tasa de ahorro interno más alta se suele traducir en un menor déficit de la cuenta corriente. Así, si se juzgase conveniente que dicho déficit se mantuviera en determinado rango debido a que la comunidad tuviera cierta aversión a que excediera ciertos montos, entonces sería necesario aumentar el ahorro interno a fin de no limitar el ritmo de inversión. En este sentido, tiene gran importancia el inicio del Sistema de Ahorro para el Retiro. La perseverancia en el saneamiento de las finanzas públicas, la estabilidad monetaria y un sistema financiero eficiente en su función de intermediación son indispensables para establecer un marco propicio al ahorro y su canalización eficiente.

Finalmente, cabe reiterar los importantes avances que se han obtenido en sentar bases sólidas para un crecimiento económico satisfactorio y sostenible. Si bien es cierto que dicho crecimiento se moderó en 1992, su expansión fue superior al crecimiento de la economía mundial y a la de un sinnúmero de países industriales y en desarrollo.

Por lo demás, no es aventurado afirmar que la desaceleración de la economía mexicana sea temporal, debido a que en el futuro se materializarán con mayor intensidad los efectos de las cuantiosas inversiones realizadas en los últimos años y porque ya se empiezan a advertir algunos signos positivos de recuperación económica de nuestro principal socio comercial.

En general, el ritmo de crecimiento económico ha sido mayor en las economías que han aplicado políticas macroeconómicas congruentes y que casi han concluido su proceso de cambio estructural. Por tanto, es indispensable perseverar en la aplicación de las políticas de reforma estructural y estabilización de precios, lo cual fortalecerá el potencial de crecimiento de largo plazo, así como la capacidad del sistema económico para absorber perturbaciones internas y externas. Es la única fórmula auténtica y permanente para propiciar la mejoría sostenida del bienestar de la población. ☉