

Informe sobre la situación económica de México en 1976

BANCO DE MEXICO, S.A.

NOTICIA

El 23 de febrero del presente año se efectuó la Quincuagésima Octava Asamblea General Ordinaria de Accionistas del Banco de México, S.A. De acuerdo con la costumbre de estas asambleas, el Consejo de Administración presentó un informe de la actividad económica del país durante el año anterior. En seguida se reproduce un fragmento de dicho informe. El título es de la Redacción.

TEXTO

ACTIVIDAD ECONOMICA NACIONAL

La evolución de la economía durante 1976 fue desfavorable, ya que se registró una notable alza en la tasa de inflación sobre todo a finales del año, y una marcada reducción en el ritmo de la actividad económica.

Esta situación fue consecuencia de factores que se originaron en su mayor parte con anterioridad a 1976, y que se agudizaron durante este año ante la aparición de nuevos elementos perturbadores de carácter tanto internacional como internos, estos últimos de tipo político y psicológico.

Ya a principios de la década de los setenta se advertía la insuficiencia en la oferta de productos básicos en los sectores agropecuario, de energéticos y siderúrgico. Algunos de estos desajustes no se hicieron patentes inmediatamente debido a la contracción de la demanda durante 1971; sin embargo, al recuperarse la demanda interna en 1972, estimulada por la política fiscal y monetaria, y ante los factores expansionistas derivados de la recuperación de la actividad económica internacional y la devaluación del dólar, pronto se presentaron *cuernos de botella* que se tradujeron en aumentos de las importaciones y reducción del excedente exportable.

En 1973 y 1974 al elevarse el déficit del sector público, que tuvo que financiarse en forma cada vez más importante con recursos inflacionarios de origen interno y externo, y frente al alza de precios mundiales, se agravaron los desequilibrios fundamentales entre el aumento de la demanda y la insuficiencia de la producción interna. Estos desajustes se manifestaron abiertamente en alzas de precios y en un déficit creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El alza de precios, a su vez, repercutió en pérdidas de poder adquisitivo para importantes grupos de la población. A estas presiones de origen interno se sumó la necesidad de incrementar las importaciones de petróleo y de granos, en momentos en que los precios de dichos productos alcanzaban niveles sin precedente en los mercados mundiales.

También influyó en forma importante en el desempeño

ulterior de la actividad económica el esfuerzo realizado por las autoridades del país en 1975, al elevar el gasto público para compensar los efectos depresivos en nuestra economía, derivados de la contracción en la actividad económica mundial y del comportamiento incierto de la inversión privada, bajo condiciones en que ya era evidente el desajuste entre la demanda distorsionada por la situación inflacionaria y la imposibilidad del aparato productivo para satisfacerla.

En 1975 el producto interno bruto en México aumentó 4.2 por ciento a precios constantes, en tanto que en la mayor parte de los países industrializados bajó. Este esfuerzo generó presiones expansionistas adicionales que no se manifestaron en toda su magnitud sobre los precios, debido a que durante 1975 se hicieron importaciones cuantiosas de productos agrícolas, y a que parte de la liquidez generada en ese proceso se aplicó a la adquisición de activos financieros e inmuebles en el exterior. Adicionalmente, la captación de recursos internos en ese año registró una elevada tasa de crecimiento y permitió al sistema bancario canalizar importantes volúmenes de recursos no inflacionarios para el financiamiento del sector público.

Bajo estas circunstancias, el año de 1976 se inició dentro de un panorama de desajustes económicos cuyos efectos en algunos casos no se habían manifestado plenamente. Para ilustrar estos desajustes se puede mencionar que el financiamiento total al sector público como proporción del producto interno bruto, pasó de 3.4 por ciento en 1970 a 9.8 por ciento en 1975 y el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de un 2.8 a un 4.8 por ciento; además, la tasa promedio de incremento del índice nacional de precios al consumidor pasó de 5 por ciento en 1970 a 14.9 por ciento en 1975. A esta situación se agregaron los elementos de incertidumbre que acompañan a un año de elecciones presidenciales.

Al iniciarse 1976 la política económica contemplaba un aumento moderado del gasto público, buscando a través de una asignación de recursos más eficiente impulsar proyectos prioritarios y corregir el desajuste en las finanzas públicas. Se esperaba también que la recuperación de la actividad económica mundial constituiría un elemento dinámico de la demanda. Sin embargo, el aparato productivo mexicano, ya afectado por una relación desventajosa de costos frente a los países competidores, y con escasa capacidad no utilizada en algunas de las actividades que participan en el comercio exterior, reaccionó en forma insuficiente, razón por la cual el aumento en las exportaciones no correspondió al de la demanda mundial y su efecto sobre la actividad interna fue modesto. El incremento en el valor de las ventas al exterior se debió básicamente al alza en los precios internacionales de los principales productos exportados.

Por lo que toca a la demanda interna, el gasto de consumo privado se mantuvo prácticamente estancado debido fundamentalmente al deterioro del poder adquisitivo de importantes sectores de la población que no pudieron hacer frente a las alzas de precios.

Para 1976 en su conjunto, el factor expansionista del gasto nominal estuvo constituido por las erogaciones corrientes del sector público. El déficit financiero de este sector fue de 124 000 millones de pesos (96 000 millones en 1975) e incrementó la demanda sólo en forma modesta, ya que muy buena parte de la liquidez a que dio lugar fue absorbida por las importantes fugas de capitales. Estas salidas configuraron una situación de rigidez en el mercado financiero interno que, aunada a la incertidumbre de los empresarios y al debilitamiento de la inversión pública —sobre todo en la última parte del año, al terminarse importantes proyectos industriales y de obras públicas— determinaron también un estancamiento de la inversión total, en términos reales.

Además, en 1976 las presiones inflacionarias acentuaron el cambio en la estructura de la demanda, al cual no se ha podido adaptar el aparato productivo, creándose situaciones de escasez de producción en algunas actividades como la agropecuaria, la petroquímica, la de alimentos, la de algunos productos químicos, etc., y de aumento en la capacidad no utilizada en otras, principalmente la industria automotriz, la de fibras químicas y la de textiles de fibras sintéticas.

Los factores mencionados determinaron que el producto interno bruto a precios constantes se elevara alrededor de 2 por ciento, que es la tasa más baja registrada desde 1953.

En general, todas las actividades, con excepción de la energía eléctrica y la minería, registraron tasas de crecimiento menores que las de 1975, y las correspondientes a la agricultura y la pesca fueron negativas. El volumen de los servicios prestados por los transportes y comunicaciones aumentó en 6.5 por ciento (8.5 por ciento en 1975) y el de los servicios del gobierno general en 8.5 por ciento (10.9 por ciento en 1975).

Producto por actividades primarias y secundarias^p
(Variaciones porcentuales con base en precios de 1960)

| Actividades | 1975/1974 | 1976*/1975 |
|--|-----------|------------|
| Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca | 1.4 | -2.1 |
| Petróleo y derivados | 11.0 | 9.0 |
| Petroquímica | 11.9 | 3.5 |
| Minería | -6.3 | 3.5 |
| Energía eléctrica | 5.7 | 8.0 |
| Construcción | 5.7 | 0.0 |
| Manufacturas | 3.9 | 1.8 |

p. Cifras preliminares.

* Elaboraciones con datos de producción.

Por su parte, los índices de precios, que hasta agosto de 1976 habían registrado incrementos moderados, a partir de septiembre, como consecuencia de la flotación del tipo de cambio y de la revisión de salarios, así como de factores especulativos y de compras de pánico, observaron tasas de crecimiento erráticas y muy elevadas. En el período septiembre-diciembre el índice nacional de precios al consumidor aumentó 17.0 por ciento. De diciembre de 1975 a igual mes

de 1976, creció un 27.2 por ciento y 15.8 por ciento si se compara el promedio de 1976 con el de 1975. El índice de precios al mayoreo en la ciudad de México subió, en promedio, 22.3 por ciento y de diciembre de 1975 al mismo mes de 1976, en 45.9 por ciento, influido por las alzas de precios en pesos de muchas materias primas que se cotizan internacionalmente.

Las condiciones de incertidumbre financiera que caracterizaron a 1976 comenzaron a manifestarse a partir de 1975. En efecto, el público ahorrador empezó a mostrar una marcada preferencia por instrumentos bancarios de gran liquidez, y se inició un proceso de conversión de activos financieros en moneda nacional por activos en moneda extranjera. En 1976, facilitado por la liquidez alcanzada, este proceso se agudizó y el público mostró una clara tendencia a invertir sus ahorros en el extranjero. Finalmente, durante los últimos meses del año, se acentuó esta tendencia y sus efectos se agravaron al conjuntarse con retiros masivos de fondos del sistema bancario. Esta situación determinó que las autoridades monetarias apoyaran con éxito al sistema bancario para que éste pudiera hacer frente a dichos retiros sin disminuir su financiamiento y sin poner en peligro la liquidez de las instituciones.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyó de 3 769 millones de dólares en 1975 a 3 024 millones en 1976. Sin embargo, el resultado global de nuestras transacciones con el exterior mostró un deterioro, puesto que la salida neta de capital a corto plazo, reflejada por el rubro de errores y omisiones, que en 1975 fue de 406 millones de dólares, llegó a 2 199 millones en 1976. Por tal motivo las necesidades totales de divisas por estos rubros, no cubiertas por ingresos en cuenta corriente, pasaron de 4 175 millones en 1975 a 5 223 millones en 1976. No obstante el nivel sin precedente de los ingresos netos en cuenta de capital a largo plazo, 4 890 millones de dólares, en buena parte determinados por el endeudamiento del sector público, éstos no alcanzaron a cubrir los requerimientos mencionados, por lo que fue necesario utilizar para este propósito un monto de 333 millones de dólares de las reservas de activos internacionales del Banco de México, S. A.

Ante las crecientes fugas de capital y los desequilibrios fundamentales a que se ha hecho referencia, las autoridades financieras del país consideraron que el endeudamiento externo a que se tenía que recurrir para seguir apoyando el tipo de cambio era excesivo, por lo que decidieron, a partir del 31 de agosto, abandonar el tipo de cambio fijo de 12.50 pesos por dólar, estableciendo un régimen de flotación regulada desde un nivel inicial de 20.50 pesos por dólar. El 12 de septiembre se consideró conveniente que el banco central apoyara tentativamente la venta de dólares a 19.90 pesos y la compra a 19.70.

Dada la magnitud de los desequilibrios que se han señalado, el Gobierno de México diseñó un programa de ajuste económico a corto y mediano plazo encaminado a fortalecer las condiciones económicas y financieras del país. En este orden de ideas se consideró oportuno recurrir al apoyo del Fondo Monetario Internacional. Con base en el programa mencionado, el 27 de octubre de 1976 el Fondo Monetario Internacional aprobó los acuerdos de apoyo para la balanza de pagos por 837 millones de Derechos Especiales de Giro,

susceptibles de aumentarse a 1 068 millones al efectuarse la ampliación de cuotas a esa institución.

Además, el Departamento del Tesoro y el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos habían autorizado con anterioridad el establecimiento de una línea de crédito puente de corto plazo, por 600 millones de dólares, para hacer frente a situaciones desordenadas en los mercados cambiarios.

Hasta el 19 de noviembre, los resultados esperados de la flotación para encontrar un tipo de cambio que contribuyera a corregir las expectativas de bajas futuras en el valor del peso, no se produjeron. Esto se puede atribuir a la presencia de factores de diversa naturaleza, tales como fuertes aumentos en los costos, que se derivaron tanto de los altos niveles de endeudamiento en moneda extranjera, contraídos previamente por las empresas, como de la revisión de salarios, y la incertidumbre que prevaleció debido a la dificultad de la comunidad para adaptarse a una situación de tipo de cambio fluctuante, después de un largo período sin variación en la paridad.

Ante la creciente fuga de capitales, el 22 de noviembre el Banco de México, S.A., resolvió que las instituciones de crédito del país se abstuvieran de operar en el mercado cambiario, con lo que las operaciones correspondientes hubieron de realizarse a través de corredores de bolsa autorizados. Al normalizarse las transacciones en el mercado de cambios, durante el mes de diciembre, el instituto central autorizó, el día 20, a las instituciones de crédito a operar nuevamente en dicho mercado.

La situación crítica por la que atravesó el proceso de captación institucional del ahorro durante 1976, obligó a las autoridades financieras y al sistema bancario del país a realizar un esfuerzo significativo a fin de evitar que decayera el financiamiento a la actividad económica. En este sentido, el Gobierno federal transfirió recursos a las instituciones nacionales de crédito, además de que éstas incrementaron la contratación de financiamientos con el exterior. El Banco de México, S.A., concedió apoyos crediticios a las instituciones privadas y mixtas, los cuales, a partir del mes de septiembre, se ampliaron con objeto de atender problemas de liquidez que para algunas empresas se derivaron de la flotación del peso, dada la cuantía de su endeudamiento en moneda extranjera.

A pesar de que la tasa de crecimiento de la captación de la banca privada y mixta, cuya principal fuente de recursos son las empresas y los particulares, se redujo de 25.1 por ciento en 1975 a únicamente 5.8 por ciento en 1976, gracias a los apoyos mencionados pudo elevar su financiamiento en 14.4 por ciento en 1976, en comparación con un 18.3 por ciento en el año anterior. Por su parte, la banca nacional incrementó notablemente su capacidad de financiamiento a través de préstamos del exterior y transferencias del Gobierno federal. En 1976 elevó su financiamiento en 37.4 por ciento, tasa superior a la de 1975, 31.4 por ciento.

La estructura del crédito otorgado por el sistema bancario se modificó, puesto que se canalizaron mayores recursos en moneda extranjera. Del financiamiento adicional otorgado por las instituciones privadas en 1976, el 30.2 por ciento

correspondió a moneda extranjera, en comparación con 4.3 por ciento en 1975.

La disminución en la tasa de crecimiento de la captación del sistema bancario redujo la disponibilidad de recursos adicionales para los sectores público y privado. Los requerimientos financieros del sector público crecieron durante 1976, por lo que fue necesario el financiamiento a través de la creación primaria de medios de pago, así como de un alto nivel de endeudamiento externo. En efecto, la participación de la deuda externa en el total del financiamiento deficitario del sector público fue en 1976 de 67.0 por ciento, frente a 56.4 por ciento en 1975.

El control de la inflación y el mejoramiento de nuestra balanza de pagos, que descansan en gran parte en el incremento de la productividad y en la capacidad de respuesta del aparato productivo a los estímulos de la demanda, son, a corto y mediano plazo, factores determinantes del futuro de nuestra soberanía económica y política. Sólo será factible lograr este control a través de la acción coordinada de la política fiscal, de salarios, precios y utilidades, con la política monetaria y crediticia. Los efectos de dichas medidas sólo se manifestarán plenamente en el mediano plazo.

La flotación del tipo de cambio así como otras medidas tendientes a fortalecer nuestras transacciones con el exterior sobre bases competitivas, influyeron en los últimos meses de 1976 en la disminución de los egresos de turismo y algunas importaciones del sector privado.

Al intensificar sus efectos durante 1977, las medidas mencionadas y las inversiones realizadas por el sector público en acero, extracción y refinación de petróleo, petroquímica y papel, se sustituirán importaciones y se incrementarán las exportaciones. Esto, aunado a las condiciones internacionales favorables de exportación de materias primas, fortalecerá sensiblemente nuestras transacciones de bienes y servicios con el exterior. Al conjugarse estas condiciones con un ritmo moderado de actividad económica, se puede anticipar una reducción del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, no obstante el notable incremento por intereses que han de remitirse al exterior. Estos y las amortizaciones de capital, determinarán que el servicio de la deuda externa se eleve en forma importante.

Por otra parte, hay que advertir que algunos de los efectos sobre los precios derivados del ajuste cambiario y de los aumentos en los salarios, se observarán todavía durante 1977.

El crecimiento sostenido de la captación de ahorros a través de mecanismos institucionales constituye un prerrequisito para el logro de los objetivos de política económica. Los acontecimientos financieros ocurridos durante 1976 han impuesto una severa prueba al papel fundamental que desempeña el sistema bancario en el proceso de transferencia de ahorros para la promoción del crecimiento.

Las condiciones actuales del mercado financiero sugieren la conveniencia de fortalecer los mecanismos de captación, haciéndolos más flexibles y atractivos para adecuarse a las cambiantes condiciones del mercado, buscando premiar la

permanencia del ahorro y disminuir así la volatilidad financiera.

Precios

En los primeros ocho meses de 1976 la tasa de incremento mensual del índice nacional de precios al consumidor y la del de mayoreo en la ciudad de México, siguieron tendencias similares a las observadas durante todo 1975. No obstante que estas variaciones fueron menores que las que se registraron en 1974, superaron a las ocurridas en Estados Unidos y en otros países industrializados. Es a partir de septiembre, ante el cambio de paridad del peso, el incremento de salarios en el mes de octubre y la presencia de factores altamente especulativos, cuando se registraron incrementos mensuales erráticos y muy elevados. Estas presiones determinaron que se autorizaran aumentos en los precios de garantía de productos agropecuarios así como en los de diversas mercancías de consumo necesario, de materias primas, de combustibles, de energía eléctrica, de transporte tanto terrestre como aéreo, de algunos bienes de inversión y de otros productos y servicios. Los precios internos también se vieron afectados por el alza en las cotizaciones internacionales de algunos productos, como el algodón y el café.

La tasa de crecimiento del índice nacional de precios al consumidor se elevó de un 11.3 por ciento entre diciembre de 1974 y diciembre de 1975, a un 27.2 por ciento entre los mismos meses de 1975-1976. El incremento acumulado de los primeros ocho meses del año fue de 8.7 por ciento, con una tasa media de crecimiento mensual de 1.1 por ciento, mientras que en los cuatro meses siguientes fue de 17.0 por ciento, o sea una tasa media mensual de 4.0 por ciento. El aumento anual de 27.2 por ciento resultó bastante superior al incremento observado en el índice de precios al consumidor de Estados Unidos, que fue de 4.8 por ciento. El promedio de enero a diciembre del índice de precios al consumidor tuvo un aumento de 15.8 por ciento en comparación con 14.9 por ciento en 1975.

Aunque se registraron incrementos en todos los componentes del índice, los aumentos más importantes de diciembre de 1975 a diciembre de 1976, se experimentaron en los precios de productos alimenticios, bebidas y tabaco; en las cuotas por educación, esparcimiento y diversiones; en las tarifas de transportes y comunicaciones —especialmente por aumento en combustibles— y en los precios de las prendas de vestir y el calzado. El aumento de precios al consumidor fue menor en la ciudad de México (24.1 por ciento) que en el resto de las ciudades debido posiblemente a que se observaron con mayor rigor los precios oficiales y al efecto inmediato de la variación en el tipo de cambio en la zona fronteriza del norte del país.

Los precios al mayoreo en la ciudad de México aumentaron en 45.9 por ciento de diciembre de 1975 a diciembre de 1976. En igual período anterior, el aumento registrado fue de 13.4 por ciento. De enero a agosto el aumento fue de 11.2 por ciento con una tasa media mensual de 1.3 por ciento. Para los últimos cuatro meses del año, aumentó en 31.2 por ciento con una tasa media mensual de incremento de 7.0 por ciento. El promedio anual de este índice fue 22.3 por ciento, mayor que el observado en 1975. El incremento en los precios al mayoreo en la ciudad de México

durante 1976 resulta muy superior al observado en Estados Unidos, que fue de sólo 4.7 por ciento.

Los aumentos en los precios de artículos de primera necesidad autorizados durante los últimos días de 1976, y los incrementos en los precios al mayoreo deberán mostrar su efecto diferido en el índice de precios al consumidor durante la primera parte de 1977.

Producción industrial

La tendencia a la desaceleración del crecimiento de la actividad industrial, que se inició en el segundo semestre de 1974, se acentuó en 1975 (4.7 por ciento) y se agudizó aún más durante 1976 (2.3 por ciento). Durante el segundo semestre de este año el índice general de producción industrial, ajustado por variaciones estacionales, se estancó.

Los subsectores que integran el índice de producción industrial mostraron a través de todo el año de 1976 una tendencia prácticamente generalizada y persistente a la baja en sus tasas de crecimiento, observándose, sin embargo, acentuadas diferencias en sus niveles.

Mientras que la producción de petróleo y derivados y la generación de energía eléctrica mantuvieron todavía ritmos de actividad comparativamente elevados (9 y 8.2 por ciento), la minería experimentó una cierta recuperación, pues de una tasa negativa de 6 por ciento en 1975, pasó a un crecimiento de 3.5 por ciento en 1976. La industria petroquímica creció a una tasa moderada de 3.5 por ciento y la construcción observó un deterioro permanente a partir de abril que ocasionó que para el año en conjunto no registrara crecimiento. La industria manufacturera, tradicionalmente uno de los renglones más dinámicos y que en buena medida determina tanto la tasa de crecimiento del sector industrial como la de la actividad económica general, mostró una notable desaceleración en su ritmo de crecimiento: 1.9 por ciento en 1976 en comparación con 4.0 por ciento en 1975 y 6.7 por ciento en 1974.

Indicadores de volumen de la producción industrial* (Variaciones porcentuales respecto al mismo semestre del año anterior)

| Concepto | 1975/1974 | | | 1976P/1975 | | |
|----------------------|-----------|------|-------|------------|------|--------|
| | Anual | I/I | II/II | Anual | I/I | IIe/II |
| General | 4.7 | 3.8 | 5.6 | 2.3 | 4.7 | -0.2 |
| Manufacturas | 4.0 | 2.6 | 5.5 | 1.9 | 4.3 | -0.4 |
| Petróleo y derivados | 11.4 | 15.8 | 7.9 | 9.0 | 13.3 | 5.1 |
| Petroquímica | 11.3 | 10.1 | 12.3 | 3.5 | 13.1 | -4.7 |
| Minería | -6.0 | -5.1 | -6.8 | 3.5 | 0.5 | 5.5 |
| Energía eléctrica | 7.6 | 7.7 | 7.6 | 8.2 | 9.5 | 6.9 |
| Construcción | 5.9 | 5.4 | 6.4 | 0.0 | 4.1 | -3.9 |

* Indicadores mensuales de volumen de la producción industrial. No incluye clases industriales para las que sólo se dispone de información anual.

p. Cifras preliminares.

e. Cifras estimadas con datos julio-noviembre.

Manufacturas

La continuación de presiones inflacionarias experimentadas durante los últimos años ha acentuado la falta de dinamismo en el desarrollo del consumo de las unidades familiares y ha incrementado la incertidumbre de los empresarios, inhibiéndolos para emprender nuevas inversiones.

El descenso en el poder adquisitivo de sectores importantes de la población, especialmente en aquellos cuya posición en el sistema les impide trasladar en forma sustancial el alza de los precios,¹ ha conducido a una severa contracción en la demanda efectiva y en la producción de aquellos artículos cuyo consumo representa una proporción importante dentro del gasto total de dichos sectores de la población. Esta situación se ha visto reflejada en el comportamiento de la mayoría de las actividades productoras de bienes no duraderos de consumo, fundamentalmente en las industrias productoras de alimentos, bebidas y tabaco, y en la fabricación de textiles y de prendas de vestir cuyas tasas de crecimiento en 1976 descendieron hasta 1.1, 1.1 y 1.2 por ciento, en comparación con los incrementos ya bajos observados en 1975, que fueron de 2.1, 3.0 y 7.9 por ciento respectivamente.

Para todo el subsector de manufacturas de bienes no duraderos de consumo se experimentó un incremento de sólo 1.6 por ciento, que se compara desfavorablemente con el aumento de 3.8 por ciento de 1975.

La producción de bienes duraderos de consumo, tradicionalmente dinámica, mostró también en 1976 una baja importante en su tasa de crecimiento, ya que pasó de 5.7 por ciento en 1975 a 1.2 por ciento. El abatimiento en el ritmo de expansión de este sector, uno de los más sensibles al proceso inflacionario, es atribuible en buena medida a la falta total de dinamismo en la producción de automóviles, ocasionada por el aumento de costos, precios e impuestos y a una baja en la demanda de automóviles de tipo económico. Otras industrias de bienes duraderos de consumo tuvieron tasas de crecimiento satisfactorias; tal es el caso de la producción de lavadoras, refrigeradores y televisores.

El crecimiento global de la producción de materias primas durante 1976 fue de 3.9 por ciento, ligeramente superior al registrado en 1975, que fue de 3.3 por ciento. Se observaron recuperaciones en el crecimiento de la producción de papel, productos de hule, algunos productos químicos y diversos productos metálicos básicos.

La producción de bienes de inversión, que se había caracterizado por registrar altas tasas de crecimiento —alrededor del 20 por ciento en 1974—, en 1975 sólo aumentó 7.6 por ciento y en 1976 mostró un importante decremento de 5.0 por ciento. Este se debió básicamente a la fuerte reducción en la producción de camiones de pasajeros y de carga así como a drásticas disminuciones en la producción de tractores y maquinaria agrícola, máquinas para oficinas y equipo eléctrico, durante los últimos meses del año, lo que se puede atribuir al estancamiento de la inversión.

1. Se estima que sólo entre el 20 y el 25 por ciento de la población económicamente activa del país pertenece a agrupaciones de trabajadores.

Petróleo y derivados

La industria del petróleo y derivados fue la más dinámica en 1976, habiendo registrado una tasa de incremento de 9.0 por ciento, con relación a 1975. La gradual terminación de los programas de inversión comprendidos en los últimos años permitió que el crecimiento en la refinación, que fue de sólo 3.8 por ciento en 1975, llegara a 9.5 por ciento en 1976, pues entró parcialmente en operación la refinera de Tula con una capacidad de 150 000 barriles diarios. En 1976 el índice de extracción tuvo una tasa de crecimiento de 8.0 por ciento con relación a la de 1975.

Construcción

Durante los primeros meses de 1976 la industria de la construcción experimentó un relativo dinamismo, pero a partir del mes de abril se inició una tendencia clara a la contracción, que se acentuó en la última parte del año.

El descenso en el ritmo de esta actividad estuvo motivado, entre otras causas, por la notable baja en el ritmo de la construcción del sector público, y por los fuertes y generalizados aumentos tanto en los precios de los materiales básicos como de la mano de obra, que se agudizaron durante los últimos cuatro meses. Los costos de edificación aumentaron durante 1976 en alrededor de 24 por ciento, tasa superior a la de 1975, que fue de 16.8 por ciento.

La escasez de crédito para la construcción del sector privado, provocada fundamentalmente por la baja captación de las instituciones hipotecarias, influyó también en la débil tasa de crecimiento de esta actividad.

Petroquímica básica

La industria petroquímica básica mostró en 1976 un crecimiento de 3.5 por ciento, sustancialmente inferior al registrado en 1975, que fue de 11.3 por ciento. El menor ritmo de crecimiento de la industria petroquímica en 1976 fue determinado por la contracción de la demanda intermedia derivada del menor crecimiento que se registró en la producción de múltiples ramas industriales insumidoras de este tipo de productos.

Energía eléctrica

La industria eléctrica registró en 1976 una tasa de incremento de 8.2 por ciento, ligeramente superior a la observada en 1975. El dinamismo mostrado en 1976, a pesar del descenso en el ritmo de expansión de la actividad económica general en este año, debe atribuirse a la gradual superación de las restricciones en la capacidad instalada, cuya insuficiencia alcanzó su grado máximo en 1975.

Minería

La actividad minera mostró en 1976 una ligera recuperación de 3.5 por ciento, después de la brusca contracción registrada en 1975. La relativa mejoría que se observó en 1976 se debe fundamentalmente al aumento en la producción de cinc (13.0 por ciento) con respecto al año anterior, vinculada a la recuperación en las exportaciones, y a un aumento en la producción de cobre (12.5 por ciento) y de mineral de

hierro (10.0 por ciento) atribuibles a un incremento en la producción interna de artículos de cobre y de hierro de primera fusión.

Agricultura

La producción agrícola en 1976 decreció nuevamente en relación con 1975, año que también fue típico del estancamiento en que se encuentra la agricultura desde hace una década.

El abatimiento de la producción en 1976 tuvo lugar por la reducción en la disponibilidad de agua en las presas, la intensa sequía que se prolongó hasta el mes de junio, la marcada irregularidad en la temporada de lluvias y la presencia de heladas en el norte del país. Otro factor que influyó en la caída de la producción agrícola, aunque no privativo del presente ciclo, es el relacionado con el estancamiento de la inversión privada en este sector, lo que motivó el descenso en los rendimientos, que habían tenido un comportamiento dinámico en los últimos años.

Entre los cultivos que observan reducciones en la producción destacan el cártamo, el frijol, la soya, el arroz, el sorgo y, al igual que el año anterior, la caña de azúcar; en cambio se incrementó la de trigo, cebada y algodón. El resultado de la producción hace prever importaciones de oleaginosas y maíz.

SISTEMA BANCARIO

Captación de recursos

Durante 1976 el sistema bancario se vio sujeto a presiones extraordinarias que limitaron en forma importante su tarea de intermediación financiera.

El público ahorrador, inducido primordialmente por la incertidumbre respecto a la posibilidad de mantener el tipo de cambio de nuestra unidad monetaria, y con base en la alta liquidez de sus inversiones, trasladó durante los ocho primeros meses del año buena parte de sus activos en moneda nacional a moneda extranjera.

Esta situación modificó, por una parte, la estructura de los pasivos bancarios, aumentando la participación de los correspondientes a moneda extranjera, y por otra, dada la tendencia del público a incrementar sus activos financieros en el exterior, determinó que el ritmo de crecimiento de la captación de recursos provenientes de empresas y particulares, por parte del sistema bancario mexicano, se redujera sensiblemente. Esto último, no obstante los amplios diferenciales que se mantuvieron en las tasas de interés de los instrumentos de ahorro frente a inversiones alternativas en el exterior y a las facilidades que se otorgaron a las instituciones para aumentar su captación, dentro del país, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

Las variaciones en el tipo de cambio alteraron la magnitud nominal de los saldos en moneda extranjera, por lo que para observar el flujo efectivo de recursos que captó o canalizó el sistema bancario, fue necesario realizar un ajuste para eliminar el efecto de la revalorización de dichos saldos. En efecto,

aunque para el año la captación total de recursos del sistema bancario presentó un crecimiento nominal de 44.3 por ciento (214.6 miles de millones de pesos), ajustado por la revalorización, dicho crecimiento fue de 26.5 por ciento (128.3 miles de millones).²

Captación de recursos del sistema bancario* (Variaciones porcentuales de los saldos respecto al mismo mes del año anterior)

| Concepto | Dic. de 1975 | Dic. de 1976P |
|---|--------------|---------------|
| Captación total | 25.5 | 44.3 |
| Captación total ajustada por revalorización | 25.5 | 26.5 |
| Captación moneda nacional | 23.2 | 12.3 |
| Medio circulante | 21.3 | 30.9 |
| Pasivos no monetarios líquidos ¹ | 22.2 | 14.9 |
| Pasivos no monetarios no líquidos ² | 25.3 | 16.3 |
| Captación moneda extranjera | 34.6 | 156.3 |
| Captación moneda extranjera ajustada por revalorización | 34.6 | 76.2 |

* Eliminadas las operaciones interbancarias.

p. Cifras preliminares.

1. Incluye bonos financieros, bonos hipotecarios ordinarios, títulos financieros Nafinsa, certificados de participación de instituciones nacionales, certificados de inversión Bnospsa, depósitos de ahorro y otros depósitos a la vista.
2. Incluye pagarés, certificados de depósito bancario, bonos hipotecarios especiales, certificados financieros, contratos a plazo y otros depósitos y obligaciones a plazo.

El aumento de la captación total en moneda nacional fue de 46.3 miles de millones de pesos (12.3 por ciento), frente a 70.9 miles de millones (23.2 por ciento) en 1975. El incremento de la captación en moneda extranjera ascendió a 82.0 miles de millones de pesos (76.2 por ciento), en comparación con 27.7 miles de millones (34.6 por ciento) en 1975.

La situación difícil por la que atravesó el sistema bancario en 1976 se explica en buena medida por la menor captación proveniente de empresas y particulares. La mayor parte de los recursos adicionales con que operó el sistema bancario procedió de préstamos de bancos del exterior a las instituciones de crédito privadas y nacionales (54.1 miles de millones de pesos) y de la expansión de medios de pago por parte del Banco de México, S.A. (27.6 miles de millones de pesos en billetes y moneda).

Los recursos internos no monetarios que el sistema bancario captó de empresas y particulares, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, se incrementaron sola-

2. La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros estableció que la banca expresara los saldos de moneda extranjera convertidos a moneda nacional, según el tipo de cambio más bajo vigente al último día del mes. Esto implica que en el aumento o disminución respecto al saldo del mes anterior existe un movimiento que no se debe a flujos efectivos de fondos, sino a la valorización de los activos o pasivos en moneda extranjera a diversos tipos de cambio. Por tanto, los datos que se presentan en esta sección del informe se refieren invariablemente a cifras ajustadas que eliminan los movimientos puramente nominales.

*Origen de los recursos captados por el sistema bancario**
(Variaciones respecto al mismo mes del año anterior)

| Concepto | Diciembre de 1975 | | Diciembre de 1976 ^p | |
|--|-------------------|-------|--------------------------------|-------|
| | Millones de pesos | % | Millones de pesos | % |
| Captación total | 98 518.8 | 25.5 | 214 583.1 | 44.3 |
| Ajuste por revalorización | — | — | 86 273.7 | — |
| Captación total ajustada por revalorización | 98 518.8 | 25.5 | 128 309.4 | 26.5 |
| Medio circulante | 20 793.3 | 21.3 | 36 600.5 | 30.9 |
| Préstamos de bancos del exterior en moneda extranjera | 22 575.3 | 36.3 | 54 146.5 | 63.8 |
| Recursos internos no monetarios de empresas y particulares | 55 283.0 | 27.6 | 9 723.2 | 3.8 |
| Moneda nacional | 50 495.4 | 27.6 | — 18 543.3 | — 7.9 |
| Moneda extranjera | 4 787.6 | 27.0 | 28 266.5 | 125.6 |
| Otros depósitos y obligaciones de la banca nacional y del Banco de México, S.A. ¹ | — 132.8 | — 0.5 | 27 839.2 | 109.8 |
| Moneda nacional | — 437.5 | — 1.7 | 28 231.8 | 112.9 |
| Moneda extranjera | 304.7 | 739.6 | — 392.6 | — |

* Eliminadas las operaciones interbancarias.

p. Cifras preliminares.

1. Incluye depósitos del Gobierno federal.

mente en 9.7 miles de millones de pesos (3.8 por ciento) frente a un aumento de 55.3 miles de millones de pesos (27.6 por ciento) en 1975.

A partir del mes de abril de 1976 se intensificó la tendencia del público a convertir activos financieros en moneda nacional a moneda extranjera y, consecuentemente, la tasa de crecimiento de los instrumentos en dólares se aceleró notablemente: mientras que de diciembre de 1975 a marzo de 1976 la captación de recursos internos no monetarios de empresas y particulares en moneda extranjera creció en un 13.0 por ciento (en comparación con el incremento del 10.1 por ciento registrado en igual período en 1975), del 31 de marzo al 31 de agosto su incremento fue de 63.3 por ciento (sensiblemente superior al 12.7 por ciento observado en el mismo período del año anterior). Paralelamente se observó un debilitamiento en el crecimiento de la captación de recursos en moneda nacional, dentro de la cual los pasivos no monetarios líquidos se mantuvieron sin variación significativa en el período febrero-agosto de 1976.

El incremento en la captación en moneda extranjera fue posible, en parte, por las medidas adoptadas por el Banco de México, S.A., en el sentido de aumentar las tasas de interés y la capacidad de las instituciones de crédito para admitir este tipo de pasivos.

Con posterioridad al inicio de la flotación del tipo de cambio, el comportamiento de los ahorradores lesionó más gravemente la captación del sistema bancario, que afrontó retiros masivos de recursos. Ante estos acontecimientos se debió adoptar una política más flexible, dentro de la cual el instituto central no necesariamente intervendría en el mercado de cambios para sostener el nivel de flotación del tipo de cambio dentro de los límites establecidos.

Las acciones especulativas en el campo económico y la creciente desconfianza e incertidumbre en el ámbito político-social, continuaron deteriorando la posición del sistema bancario, por lo que, el 22 de noviembre, el Banco de México, S.A., determinó que las instituciones de crédito del país se abstuvieran de comprar y vender moneda extranjera y oro amonedado, con lo que las operaciones correspondientes debieron realizarse a través de corredores de bolsa autorizados.

Este hecho y la proximidad de la toma de posesión de la nueva administración pública, propiciaron una importante disminución en la compra de divisas, con lo cual se inició una recuperación del tipo de cambio que permitió que, el 20 de diciembre, el Banco de México, S.A., autorizara nuevamente a las instituciones de crédito a ingresar al mercado de compra y venta de divisas, ya que el peso se cotizaba a niveles muy cercanos a los registrados los primeros días de septiembre.

Durante el mes de diciembre se observó una recuperación en la captación de recursos del sistema bancario, principalmente en moneda nacional, que sin embargo no compensó las fuertes disminuciones de los tres meses anteriores. En el período agosto-diciembre la captación de recursos no monetarios en moneda nacional disminuyó en términos absolutos mientras que la captación en moneda extranjera continuó creciendo a tasas elevadas.

Captación de la banca privada

La distinta naturaleza de las fuentes institucionales de recursos de la banca nacional y de la banca privada, determinaron que los cambios en las expectativas de los ahorradores tuvieran repercusiones diferentes en cada una de ellas. Las

instituciones más afectadas por la baja en la captación de recursos fueron las de la banca privada, ya que su principal fuente de recursos la constituyen las empresas y particulares. Mientras que para 1975 la captación de estas instituciones se incrementó en 56.5 miles de millones de pesos (25.1 por ciento), para 1976 solamente creció 16.4 miles de millones de pesos (5.8 por ciento).

El debilitamiento en la captación de recursos de la banca privada fue más pronunciado en los instrumentos en moneda nacional. Para 1976 la captación en moneda nacional de la banca privada observó una disminución absoluta de 7.7 miles de millones de pesos (2.9 por ciento), mientras que en 1975 se había elevado en 53.1 miles de millones de pesos (24.8 por ciento). Esta baja obedeció al drástico descenso en la captación de recursos no monetarios líquidos, que fue de 14.0 miles de millones de pesos (9.2 por ciento), en particular a través de bonos financieros (25.6 por ciento) y de bonos hipotecarios (18.9 por ciento). Por su parte, los recursos captados por medio de instrumentos a plazo fijo presentaron también una disminución absoluta, aunque de menor magnitud: 2.5 miles de millones de pesos (2.2 por ciento) en 1976, frente a un incremento de 26.0 miles de millones de pesos (28.9 por ciento) en 1975.

Fue también en la banca privada donde se reflejó más intensamente la conversión de activos, de moneda nacional a moneda extranjera. Durante los ocho primeros meses del año, los recursos captados en moneda extranjera se incrementaron a una tasa de 102.5 por ciento, muy superior a la observada en el mismo período de 1975, 15.6 por ciento. A partir del 31 de agosto la captación en moneda extranjera se volvió errática. En septiembre se observó un descenso en este tipo de recursos y posteriormente se reactivó en forma importante. En el período de diciembre de 1975 a diciembre de 1976 registró una tasa de crecimiento de 163.3 por ciento.

Captación de la banca nacional

La captación total de recursos de la banca nacional observó en 1976 un crecimiento de 61.9 miles de millones de pesos (43.2 por ciento), superior al registrado en 1975, 32.9 miles de millones de pesos (14.6 por ciento). Este aumento se debió a que la captación de la banca nacional proviene en buena medida de créditos contratados en el exterior y fuentes diversas que incluyen transferencias del Gobierno federal, cuyo crecimiento superó la disminución en los depósitos de empresas y particulares.

Hasta antes de la flotación del tipo de cambio, dada la naturaleza del origen de sus recursos, la banca nacional observó un comportamiento más estable en su captación en moneda nacional. En el período enero-agosto de 1976 creció a una tasa de 14.0 por ciento, contra 19.1 por ciento en el mismo período de 1975. A partir de agosto la captación decreció en términos absolutos y registró, para el año en su conjunto, una tasa de 11.1 por ciento.

La captación de recursos en moneda extranjera por la banca nacional se incrementó en 56.2 miles de millones de pesos (60.8 por ciento). Este crecimiento es superior al de 1975, que fue de 24.0 miles de millones de pesos (35.1 por

ciento). El crecimiento de estos recursos en la banca nacional está en gran medida determinado por las necesidades de recursos externos del sector público. En 1976 estas necesidades no estuvieron vinculadas únicamente al gasto de este sector, sino también, en forma importante, a la salida de capitales.

Banco de México, S.A.

Los resultados financieros del Banco de México, S.A., son un reflejo de las circunstancias por las que atravesó el sistema bancario durante 1976. Además de los apoyos importantes que debió dar al Gobierno federal, 43.9 miles de millones de pesos en 1976, frente a 44.3 miles de millones en 1975, el Banco de México, S.A., tuvo que apoyar significativamente al sistema bancario, en especial en los últimos meses del año, ante los retiros masivos de recursos a que éste se vio sometido, otorgándole un financiamiento de 20.1 miles de millones de pesos. Esta cifra contrasta con la de 0.04 miles de millones de pesos en 1975. En total, la expansión crediticia del Banco de México, S.A., al sector bancario y al sector público fue durante 1976 de 64.0 miles de millones de pesos, en comparación con 44.3 miles de millones de pesos en 1975.

La incertidumbre financiera que prevaleció durante todo 1976 y que se acentuó en los últimos cuatro meses, se reflejó en un cambio sustancial en la composición del incremento de los pasivos del Banco de México, S.A. En tanto que durante 1975 los billetes y monedas representaron el 21.9 por ciento del incremento total de 46.8 miles de millones, durante 1976 constituyeron el 37.9 por ciento de un aumento de 73.9 miles de millones de pesos.

Resalta la disminución en el ritmo de crecimiento de los recursos captados a través de ventas de valores en cuenta corriente y de fondos recibidos en depósito —tradicionalmente los instrumentos más importantes—, pues de 46.2 miles de millones de pesos que se obtuvieron por estos mecanismos en 1975, durante 1976 sólo se logró captar 14.9 miles de millones de pesos, de los cuales 14.0 miles de millones de pesos correspondieron a depósitos y ventas, por encaje legal de la banca privada. Por otra parte, mientras que en 1975 la captación adicional en moneda nacional por medio de estos instrumentos fue de 44.4 miles de millones, durante 1976 disminuyó en 0.8 miles de millones de pesos.

Buena parte de la expansión financiera observada durante 1976 fue destinada por los ahorradores a la adquisición de activos en el exterior, provocando con ello bajas en las reservas de activos internacionales del Banco de México, S.A. Por esta razón el instituto central obtuvo créditos del Fondo Monetario Internacional, del Sistema de la Reserva Federal, de la Tesorería de Estados Unidos de Norteamérica y de otras fuentes, para apoyo de la reserva.

Financiamiento

El financiamiento concedido por el sistema bancario observó un crecimiento de 137.7 miles de millones de pesos (28.6 por ciento), superior al de los recursos captados por la banca durante 1976, que ascendieron a 128.3 miles de millones de pesos.

Aunque la tasa de crecimiento del financiamiento total en 1976 fue similar a la de 1975, su composición sufrió un notable cambio: en tanto que el incremento del financiamiento en moneda nacional en 1975 fue de 27.0 por ciento y en 1976 de 17.9 por ciento, el crecimiento en moneda extranjera pasó de 27.7 por ciento en 1975 a 90.7 por ciento en 1976.

En el período de diciembre de 1975 a diciembre de 1976 la banca privada aumentó su financiamiento en 14.4 por ciento (24.1 miles de millones de pesos). Este incremento es inferior al observado en el mismo período de 1975 (18.3 por ciento). La banca privada pudo mantener su corriente de financiamiento en moneda nacional gracias a que el Banco de México, S. A., decidió conceder apoyos financieros a los bancos cuya captación se hubiera debilitado seriamente. En consecuencia, los recursos que otorgó en moneda nacional crecieron en 10.5 por ciento, aumento inferior al 18.3 por ciento de 1975.

Ante la creciente captación de dólares, el sistema bancario privado canalizó buena parte de sus recursos en créditos

período del año anterior, 21.6 por ciento. De dicho aumento, 29.3 miles de millones correspondieron a créditos otorgados en moneda nacional y 30.1 miles de millones a créditos en moneda extranjera.

Clasificado el crédito de acuerdo con la actividad principal declarada por los prestatarios, destacan los recursos adicionales canalizados a la industria, 17.3 miles de millones de pesos, 15.1 por ciento, frente a 23.5 por ciento en igual período del año anterior. Los créditos en moneda extranjera significaron el 24.5 por ciento de dichos recursos adicionales. Los recursos recibidos por la industria de transformación aumentaron en 23.5 por ciento, 16.7 miles de millones de pesos, contra un 28.3 por ciento en 1975 y el crédito a la industria de la construcción disminuyó en 1.4 por ciento, que se compara con un incremento de 31.1 por ciento del año anterior.

El sector servicios recibió recursos adicionales por 12.9 miles de millones (32.2 por ciento), de los cuales correspondieron 7.4 miles de millones a moneda extranjera. El comer-

Financiamiento otorgado por el sistema bancario
(Variaciones respecto al mismo mes del año anterior)*

| Concepto | Absolutas (Millones de pesos) | | Porcentuales | |
|--|----------------------------------|------------------|-----------------|------------------|
| | Dic. de 1975 | Dic. de 1976P | Dic. de 1975 | Dic. de 1976P |
| Financiamiento total | 102 785.4 | 201 319.1 | 27.1 | 41.8 |
| Ajuste por revalorización | — | 63 620.7 | — | — |
| Financiamiento total ajustado por revalorización | 102 785.4 | 137 698.4 | 27.1 | 28.6 |
| Financiamiento moneda nacional | 87 481.9 | 73 705.0 | 27.0 | 17.9 |
| Financiamiento moneda extranjera | 15 303.5 | 127 614.1 | 27.7 | 180.9 |
| Ajuste por revalorización | — | 63 620.7 | — | — |
| Financiamiento moneda extranjera ajustado por revalorización | 15 303.5 | 63 993.4 | 27.7 | 90.7 |

* Eliminadas las operaciones interbancarias.
p. Cifras preliminares.

contratados en el mismo tipo de moneda. Entre diciembre de 1975 y diciembre de 1976 el financiamiento en moneda extranjera se incrementó en 107.4 por ciento, en comparación con 19.8 por ciento en 1975.

El financiamiento otorgado por la banca nacional presentó en 1976 un elevado ritmo de crecimiento, gracias a su mayor disponibilidad de recursos, en especial de los provenientes del exterior. Para el año, los recursos canalizados por la banca nacional, tanto por crédito como por tenencia de valores, alcanzaron un incremento de 37.4 por ciento, el cual es sensiblemente superior al observado durante 1975, que fue de 31.4 por ciento.

El financiamiento recibido a través de crédito por los prestatarios de la banca privada y nacional, excluido el Banco de México, S.A., aumentó, entre diciembre de 1975 y diciembre de 1976, en 59.4 miles de millones de pesos (21.1 por ciento), incremento similar al observado en el mismo

cio recibió 3.5 miles de millones. Finalmente, el sector agropecuario recibió créditos adicionales por 6.3 miles de millones (16.5 por ciento).

Medio circulante

El financiamiento interno y externo al sector público significó una fuente sustancial de expansión monetaria que no se vio reflejada íntegramente en un mayor crecimiento del medio circulante, debido a que el cambio en la estructura de los pasivos del sistema bancario limitó su capacidad de expansión crediticia, y a que una buena parte de la inyección de recursos se aplicó a la adquisición de activos en el extranjero, lo que se tradujo en una disminución importante en las reservas internacionales del Banco de México, S. A. El renglón de errores y omisiones de la balanza de pagos, que puede utilizarse como un indicador de los movimientos netos de capital a corto plazo, registró un egreso de 2 199 millones de dólares; por otra parte 3 024 millones de dólares más

fueron requeridos por el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.

Durante los ocho primeros meses del año, el medio circulante mantuvo tasas relativamente elevadas pero decrecientes. A partir de septiembre, la demanda de dinero para satisfacer las transacciones a niveles de precios y salarios más elevados, aunados a efectos expansionistas adicionales derivados del crédito al sector público y a la banca privada y mixta, propiciaron un fuerte incremento del medio circulante, que para el año en su conjunto registró una tasa del 30.9 por ciento, en comparación con la del 21.3 por ciento alcanzado en 1975.

Dentro de los componentes del medio circulante, fue de particular importancia el crecimiento en los billetes y monedas, que para 1976 alcanzaron una tasa del 52.8 por ciento. Debido a la reticencia del público para incrementar sus depósitos bancarios, en especial en los últimos meses del año, las cuentas de cheques sólo crecieron en 13.7 por ciento. El cambio implícito en la composición del medio circulante determinó una reducción sensible en el multiplicador bancario, lo que atenuó en forma importante el efecto que sobre los medios de pago tuvo el gran aumento en la base monetaria debido al financiamiento al sector público y al bancario. Aun si se considerara la cuenta de cheques en moneda extranjera como parte de los medios de pago, la magnitud de los mismos se hubiera elevado en un 34.2 por ciento, y el multiplicador bancario mostraría todavía una disminución.

Medidas de política monetaria

Las medidas de política monetaria adoptadas por el instituto central durante 1976 se dirigieron fundamentalmente a hacer frente a la situación crítica que afrontó el sistema bancario. Esta situación obligó a las autoridades a realizar mayores esfuerzos para alentar la captación de recursos de las instituciones de crédito y fortalecer, por parte de éstas y a través de los fondos constituidos por el Gobierno federal en el propio instituto central y en la Nacional Financiera, S.A., la canalización de recursos hacia las actividades de prioridad económica y social.

Asimismo, se dictaron medidas para adelantar en el proceso de formación y operación de bancos múltiples, con objeto de hacer más eficiente el funcionamiento de las instituciones de crédito del país.

A partir del mes de enero y a fin de poner a disposición del público ahorrador una gama más amplia de posibilidades de inversión en valores de renta fija, se permitió a los departamentos financieros e hipotecarios captar recursos, en moneda nacional, a plazo fijo de un mes, por un monto mínimo de 100 000 pesos. Además, y en atención a la reducción en las tasas de interés en los mercados internacionales, se resolvió modificar hacia la baja los rendimientos de los instrumentos al portador.

En el mes de marzo se ampliaron los límites para el pasivo derivado de operaciones de depósito a plazo y de préstamo o crédito con empresas o particulares, en moneda extranjera, de los departamentos financieros. Adicionalmente, se les autorizó para captar recursos a través de depósitos a plazo fijo de 3 y 6 meses, denominados en moneda extran-

jera, de residentes en todo el territorio nacional y no sólo, como anteriormente, de residentes en la zona fronteriza norte del país.

Para estimular ahorros a plazo de 6 y 12 meses lo que permite mayor estabilidad en los pasivos bancarios y facilita el otorgamiento de crédito a mayor término, en el mes de agosto se dotó a los departamentos financieros e hipotecarios con los instrumentos opcionales correspondientes, a los cuales se asignaron rendimientos ligeramente menos atractivos que los pagaderos a los certificados de depósito a plazo fijo, una vez ajustados al alza.

Con objeto de apoyar el desarrollo del mercado de valores no bancarios, el instituto central, con fecha 22 de marzo, estableció dentro del régimen de inversión obligatoria de los departamentos de ahorro, un renglón para canalizar recursos por un monto aproximado de 1.2 miles de millones de pesos, tanto a la adquisición directa de valores aprobados para estos efectos por la Comisión Nacional de Valores, como al otorgamiento de los créditos previstos en la Ley del Mercado de Valores a los agentes de valores que tengan el carácter de sociedades anónimas. Asimismo, se estableció un renglón de depósito de efectivo con interés en el Banco de México, S.A., equivalente a 0.6 miles de millones de pesos, que será destinado por el propio banco central al redescuento de papel proveniente de financiamiento que instituciones de crédito otorguen a dichas sociedades anónimas.

Frente a la baja captación de recursos por parte del sistema bancario, el Banco de México, S.A., a fin de compensar disminuciones en la capacidad de financiamiento a la actividad económica nacional por parte de las instituciones de crédito del país, a partir del mes de julio, decidió apoyar al sistema concertando contratos de crédito en cuenta corriente con las instituciones que requirieran este tipo de apoyos. Los recursos que destinó el Banco de México, S.A., a las compensaciones de que se trata, significaron un total de 16 000 millones de pesos.

Para que las instituciones de crédito del país estuvieran en posibilidad de auxiliar a las empresas que confrontaron graves problemas de liquidez por la cuantía de su endeudamiento en moneda extranjera, así como para que pudieran ampliar el financiamiento de inventarios o nuevas inversiones cuyo costo se hubiera incrementado con motivo de la variación del tipo de cambio, el instituto central resolvió, el 28 de septiembre, ampliar la facilidad otorgada a las instituciones mediante las cuentas corrientes mencionadas en el párrafo anterior, hasta por una cantidad de 4 000 millones de pesos.

Como complemento a las medidas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público conducentes al establecimiento de bancos múltiples, y tomando en cuenta la mayor estabilidad que los mismos pueden tener en comparación con las instituciones especializadas, así como el mayor respaldo económico que éstas representan, el banco central autorizó tanto a los bancos múltiples como a los de depósito y ahorro integrantes de los grupos financieros a los que, en su caso, aquéllos pertenezcan, para que, al computar su relación de pasivo exigible a capital pagado y reservas de capital, deduzcan de ese pasivo una parte del mismo que debe ser

mantenido en ciertos activos líquidos y no expuestos a riesgos. El Banco de México, S.A., también resolvió autorizar a las instituciones de que se trata para computar globalmente sus capacidades de pasivo exigible, respecto a su capital pagado y reservas de capital.

Finalmente, por decreto aparecido en el *Diario Oficial* del 31 de diciembre de 1976, se reformó la Ley Monetaria para incluir como moneda circulante una nueva pieza metálica con valor de 100 pesos y ley setecientos veinte milésimos de plata.

SECTOR PUBLICO

En 1976 los ingresos del sector público federal³ aumentaron, según cifras preliminares, 29.1 por ciento respecto al nivel de 1975, tasa superior a la del producto interno a precios corrientes. Este incremento se puede atribuir en buena medida a las reformas en los impuestos, derechos, productos y aprovechamientos, así como a los aumentos de los precios de algunos bienes y servicios de este sector.

Los gastos del sector público federal crecieron 28.9 por ciento comparados con los de 1975. Las erogaciones corrientes fueron las que registraron un mayor dinamismo, ya que la inversión pública creció a una tasa menor que la observada en años pasados.

*Deuda externa del sector público
(Millones de dólares)*

| Concepto | Al 31 de diciembre | |
|---|--------------------|-----------------|
| | 1975 | 1976 |
| Deuda total | 14 449.0 | 19 600.2 |
| <i>A plazo mayor de un año</i> | 11 612.0 | 15 923.4 |
| Gobierno federal | 1 550.6 | 2 863.8 |
| Organismos y empresas sujetos a control | 5 515.4 | 6 893.7 |
| Departamento del Distrito Federal y Sistema de Transporte Colectivo | 712.8 | 763.4 |
| Otros organismos no financieros | 1 601.5 | 1 795.7 |
| Intermediarios financieros | 2 231.7 | 3 606.8 |
| <i>A plazo menor de un año</i> | 2 837.0 | 3 676.8 |
| Organismos y empresas sujetos a control | 670.8 | 656.8 |
| Departamento del Distrito Federal y Sistema de Transporte Colectivo | 61.5 | 59.1 |
| Intermediarios financieros | 2 104.7 | 2 960.9 |

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Para 1976, los requerimientos netos de financiamiento de todo el sector público fueron, según cifras preliminares, de 124 000 millones de pesos, 28.5 por ciento mayor que los de 1975. Corresponden al sector público federal sujeto a

3. Comprende Gobierno federal, 26 organismos y empresas controlados en el presupuesto y el Departamento del Distrito Federal.

presupuesto, 89.4 miles de millones de pesos, monto superior en 33.6 por ciento al de 1975. La diferencia corresponde al financiamiento interno y externo contratado por otras entidades del sector público: Altos Hornos de México, Sistema de Transporte Colectivo y Teléfonos de México, así como a la deuda externa de los intermediarios financieros del sector público —banca nacional y los fideicomisos oficiales.

Como consecuencia del incremento en los requerimientos de financiamiento total del sector público, de la escasez de recursos internos y de la necesidad de apoyar las reservas internacionales, la deuda externa del sector público aumentó a 19.6 miles de millones de dólares al 31 de diciembre de 1976, 35.7 por ciento mayor que el nivel registrado a fines de 1975. Corresponde a deuda a plazo menor de un año el 18.8 por ciento. La participación de la deuda externa en los requerimientos financieros totales del sector público significó el 67.0 por ciento en 1976, proporción que en 1975 fue de 56.4 por ciento.

Gobierno federal

Los ingresos del Gobierno federal durante 1976 ascendieron a 134.7 miles de millones de pesos, monto superior en 31.6 miles de millones (30.6 por ciento) a lo recaudado en 1975. Como en los últimos años, el sistema de recaudación descansó fundamentalmente en el renglón de renta, que significó el 47.2 por ciento del total de ingresos.

*Ingresos y egresos presupuestales efectivos del Gobierno federal
(Millones de pesos)*

| Concepto | 1975 | 1976P | Variaciones porcentuales |
|----------------------------|------------------|------------------|--------------------------|
| Ingresos totales | 103 077.8 | 134 660.6 | 30.6 |
| Corrientes | 102 591.5 | 133 128.8 | 29.8 |
| Renta | 48 254.6 | 63 500.0 | 31.6 |
| Producción y comercio | 20 421.3 | 24 802.4 | 21.5 |
| Ingresos mercantiles | 12 981.7 | 16 080.0 | 23.9 |
| Comercio exterior | 8 879.8 | 12 649.3 | 42.5 |
| Erogaciones por trabajo | 1 525.9 | 1 930.3 | 26.5 |
| Otros impuestos | 4 151.7 | 5 085.9 | 22.5 |
| Ingresos no tributarios | 6 376.5 | 9 080.9 | 42.4 |
| De capital | 486.3 | 1 531.8 | 215.0 |
| Gastos corrientes | 92 560.1 | 126 346.7 | 36.5 |
| Gastos de administración | 43 586.2 | 56 644.6 | 30.0 |
| Transferencias | 35 274.1 | 44 872.4 | 27.2 |
| Intereses de la deuda | 13 018.4 | 23 914.2 | 83.7 |
| Otros gastos corrientes | 681.4 | 915.5 | 34.4 |
| Ahorro en cuenta corriente | 10 517.7 | 8 313.9 | - 21.0 |

p. Cifras preliminares.

Fuente: Dirección General de Estudios Económico-Hacendarios, Departamento de Estudios Fiscales.

Para 1976, los gastos presupuestales efectivos del Gobierno federal fueron de 192 000 millones de pesos, cantidad superior en 32.3 por ciento a lo erogado el año anterior. El incremento más elevado ocurrió en los gastos corrientes, 36.5

por ciento sobre el monto del año pasado. Los gastos de administración reflejaron el aumento de sueldos y salarios al personal federal.

El renglón de intereses de la deuda del Gobierno federal tuvo un crecimiento de 83.7 por ciento, debido básicamente al mayor endeudamiento de los últimos años y al incremento provocado por la flotación del peso.

BALANZA DE PAGOS

El descenso anticipado en la importación del sector público por las menores necesidades de algunos productos y el menor ritmo de actividad económica consecuencia en parte de las medidas de política económica y del debilitamiento de la demanda interna, hacían prever a finales de 1975 —aun sin la adopción de las medidas cambiarias— una corrección en el déficit en cuenta corriente para 1976. Los efectos de tales medidas fortalecieron esta tendencia, desalentado la salida de turistas mexicanos al exterior así como su gasto y las importaciones del sector privado.

De enero a agosto, los ingresos corrientes por la exportación de mercancías y servicios aumentaron 12.2 por ciento (499 millones de dólares) y los egresos 7.1 por ciento (460 millones); en consecuencia, la cuenta corriente mostró una ligera mejoría de 1.7 por ciento (39 millones) respecto al monto registrado en el mismo lapso de 1975, la cual resultó modesta ante el lento crecimiento de la actividad económica interna que reclamaba un menor aumento de compras al exterior, frente a los esfuerzos de las autoridades para propiciar una mayor exportación de productos manufacturados y ante la recuperación en la demanda mundial por mercancías. La débil respuesta del aparato productivo del país ante esta situación, reflejó la desventaja en la relación de costos de producción internos con respecto a los del exterior, que había venido creciendo desde la intensificación en las alzas de precios.

Los factores mencionados influyeron en las autoridades financieras para tomar la decisión de abandonar el tipo de cambio fijo el día último de agosto de 1976, y adoptar un sistema de flotación regulada, manteniendo la libre convertibilidad del peso.

Con el propósito de reforzar los efectos de la flotación del tipo de cambio, se tomaron una serie de medidas tendientes a aminorar el alza de los precios internos y a liberar algunos de los controles sobre las importaciones. No obstante, algunas de estas disposiciones no se llegaron a aplicar en su totalidad o tuvieron que modificarse sustancialmente debido a: la incertidumbre que generó la nueva situación cambiaria, los aumentos en los costos internos derivados de la revisión de salarios, y los niveles de endeudamiento externo de algunas empresas.

Hasta el mes de agosto, las reservas brutas de activos internacionales del Banco de México, S.A., mostraron una disminución de 413.1 millones de dólares. A partir de esa fecha, debido a los movimientos especulativos generados por la incertidumbre económica y política, y no obstante la corrección en la cuenta corriente y el elevado endeudamiento del sector público, las reservas mostraron fuertes fluctuacio-

nes. Al día 31 de diciembre, las reservas brutas de oro, plata y divisas llegaron a 1 411.7 millones de dólares.⁴

Cuenta corriente

Después de haberse incrementado en forma sostenida desde 1971 el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de México, en 1976 registró un descenso al llegar al nivel de 3 024 millones de dólares, 20 por ciento inferior al de 1975. Este resultado fue posible debido a la reducción de 1 002 millones en el déficit comercial más la plata (28 por ciento menor al de 1975).

El saldo de servicios fue positivo hasta 1974; un año después se revirtió el signo y representó un egreso de 193 millones de dólares. En 1976 se registró un egreso neto de 450 millones de dólares como consecuencia del incremento sostenido que han observado los pagos de intereses sobre deudas con el exterior, por el envío de dividendos y otros pagos de las empresas con participación extranjera y por el estancamiento que, por segundo año consecutivo, registraron los ingresos por turismo al interior.

La exportación de mercancías y servicios de México ascendió moderadamente al llegar a 6 971 millones de dólares, cifra superior en 668 millones (10.6 por ciento) a la de 1975. A su vez, la salida de divisas por la importación de mercancías y servicios ascendió a 9 995 millones de dólares, monto que representó una baja de 77 millones respecto a 1975.

Exportación

La exportación de mercancías fue de 3 298 millones de dólares, cifra superior en 439 millones (15.4 por ciento) respecto a la de 1975. El crecimiento fue determinado, fundamentalmente, por los aumentos en el valor de las ventas de café, petróleo crudo, algodón, ganado en pie y jitomate, que en conjunto explican el 92 por ciento (403 millones) del incremento observado.

Al considerarse una demanda externa en rápida expansión durante 1976 —Estados Unidos aumentó en 25.6 por ciento sus importaciones totales respecto a 1975—, el incremento de 15.4 por ciento en las exportaciones mexicanas resulta modesto, sobre todo que, en términos generales, el crecimiento fue consecuencia del aumento en las cotizaciones en dólares de nuestros principales productos primarios de exportación. Estas registraron en promedio un aumento de 36.9 por ciento respecto a 1975. Destacan las alzas en las cotizaciones de los productos agrícolas, 51.4 por ciento; las de la ganadería y pesca, 37.5 por ciento; y las de los metales, 8.2 por ciento.

Sobresalen por su contribución en el aumento de las exportaciones: el café, tanto por mayor volumen de ventas como por la elevación de su cotización, 136.3 por ciento de enero a diciembre de 1976, debida a factores adversos que afectaron la producción cafetalera mundial; el algodón, cuyo volumen de exportación descendió 9 por ciento con

4. Incluye 135.9 millones de dólares por revalorización en las tenencias de oro, que no se computa para fines de balanza de pagos de acuerdo a los criterios establecidos por el Fondo Monetario Internacional.

Exportación de mercancías^p
(Millones de dólares)

| Concepto | 1975 | 1976 | Variación | |
|--|-------|-------|-----------|------------|
| | | | Absoluta | Porcentual |
| <i>Total</i> | 2 859 | 3 298 | 439 | 15.4 |
| Agricultura, ganadería, silvicultura, apicultura y pesca | 772 | 1 166 | 394 | 51.0 |
| Industrias extractivas | 737 | 835 | 98 | 13.3 |
| Petróleo y sus derivados | 460 | 557 | 97 | 21.1 |
| Otros | 277 | 278 | 1 | 0.3 |
| Industrias manufactureras | 1 202 | 1 192 | - 10 | - 0.8 |
| Otros no clasificados | 148 | 105 | - 43 | - 29.1 |

p. Cifras preliminares.

Fuente: Dirección General de Estadística, SIC.

respecto a 1975 pero su valor aumentó 67 millones de dólares, debido al alza en su valor unitario; el tomate mostró una recuperación del 8 por ciento en volumen y 23 por ciento en precio, que combinados lograron 33 millones de dólares más en sus ventas externas; la demanda conjunta por ganado en pie y carne refrigerada, de Estados Unidos hacia México, que creció 150 por ciento (53 millones) y las existencias acumuladas de miel, que hicieron posible una exportación de 50 000 toneladas con un valor de 29 millones de dólares (41 por ciento superior al vendido en 1975).

La exportación de minerales registró un nivel similar al del año inmediato anterior (277 millones de dólares) debido a la reducción del excedente exportable de plomo, compensada en gran parte con las mayores ventas externas de cinc.

Las ventas al exterior de petróleo y sus derivados continuaron ganando importancia; estos renglones significaron un incremento de 97 millones de dólares (21.1 por ciento) respecto al año anterior, al alcanzar 557 millones en 1976.

La exportación de manufacturas durante 1976 mostró un estancamiento al llegar al nivel de 1 192 millones de dólares, inferior en 10 millones (0.8 por ciento) respecto a 1975 y menor en 242 millones al monto de 1974. Se registraron reducciones significativas en los renglones de alimentos y bebidas por 110 millones de dólares (51.4 por ciento), lo cual estuvo esencialmente determinado por la ausencia de exportaciones de azúcar; también se redujeron en 20 millones (7.3 por ciento) las ventas de maquinaria y equipo de transporte respecto a las del año inmediato anterior. En las demás industrias de transformación se observaron los siguientes aumentos: 77 millones de dólares (23 por ciento) en el grupo de otros productos; 24 millones (11.7 por ciento) en los de la industria química; 15 millones (10.7 por ciento) en los textiles, y 4 millones (10 por ciento) en los de la siderurgia.

En conjunto, sin considerar el azúcar, las ventas al exterior de manufacturas crecieron 11.5 por ciento (123 millones) respecto a las del año de 1975, lo cual no correspondió al aumento de la demanda en los mercados internacionales.

Importación

El valor de las compras externas de mercancías en 1976 (6 030 millones de dólares) fue inferior en 550 millones (8.4 por ciento) al registrado en 1975, como consecuencia del retraimiento de la actividad industrial durante el año y de la reducción de importaciones de alimentos originada por los elevados inventarios de granos, leguminosas y aceites, existentes al inicio de 1976.

Importación de mercancías^p
(Millones de dólares)

| Concepto | 1975 | 1976 | Variación | |
|---------------------------------|-------|-------|-----------|------------|
| | | | Absoluta | Porcentual |
| <i>Total</i> | 6 580 | 6 030 | - 550 | - 8.4 |
| I. Bienes de consumo | 600 | 311 | - 289 | - 48.2 |
| II. Bienes de producción | 5 294 | 5 216 | - 78 | - 1.5 |
| a) Materias primas y auxiliares | 2 903 | 2 706 | - 197 | - 6.8 |
| b) Bienes de inversión | 2 391 | 2 510 | 119 | 5.0 |
| III. No clasificados | 686 | 503 | - 183 | - 26.7 |

p. Cifras preliminares.

Fuente: Dirección General de Estadística, SIC.

El sector público disminuyó en 1976 su importación en 331 millones de dólares (13.3 por ciento) para alcanzar 2 167 millones, como resultado de una baja en las adquisiciones de productos agropecuarios; asimismo, las importaciones de bienes de capital de este sector se mantuvieron al mismo nivel de 1975.

Las importaciones del sector privado sumaron 3 863 millones de dólares, 219 millones menos (5.4 por ciento) respecto a 1975. El descenso ocurrido en los últimos cuatro meses de 1976 estuvo influido por la caída en la tasa de crecimiento de la producción industrial y en gran medida por

la nueva situación cambiaría. En enero-agosto tales compras registraron una tasa de crecimiento de 5.3 por ciento respecto a 1975, en tanto que en el lapso septiembre-diciembre observaron un descenso de 24.1 por ciento. La importación privada mostraba, desde 1975, un estancamiento en términos reales.

Turismo

En 1976, los ingresos por turismo fueron de 821 millones de dólares, cifra similar a la de 1975, a pesar de la expansión económica en el exterior, de la inauguración de nuevos hoteles en varios centros turísticos de México, y de los esfuerzos oficiales de promoción. Esto fue el resultado de diversos factores como: la competencia derivada de los eventos del bicentenario de la independencia en Estados Unidos y la realización de los juegos de la XXI Olimpiada en Canadá; la publicidad negativa contra México; el aumento de las tarifas aéreas y el retraso en las negociaciones del convenio aéreo entre México y Estados Unidos; y el alza de precios internos en los servicios turísticos.

En el lapso enero-agosto de 1976, los ingresos por turismo habían aumentado 6.2 por ciento. No obstante el amplio margen de variación en el tipo de cambio, el gasto medio en dólares por turista sólo se redujo 2.7 por ciento respecto al lapso septiembre-diciembre de 1975 y la entrada de visitantes del exterior fue inferior en 2.5 por ciento.

Los egresos de divisas de los mexicanos que viajan al exterior llegaron a 383 millones de dólares, 4 por ciento menor que en 1975. En el lapso enero-agosto, dicho gasto fue de 296 millones de dólares (10.7 por ciento superior al de igual período de 1975). De septiembre a diciembre de 1976 descendió 34 por ciento este tipo de egreso, fundamentalmente por la flotación del tipo de cambio.

Transacciones fronterizas

En 1976 el ingreso neto por este concepto sumó 557 millones de dólares, cifra inferior en 4.7 por ciento a la de 1975. Cabe señalar que esta tasa de crecimiento presentó un descenso continuo desde 1973 que fue de 25.8 por ciento, de 8 por ciento en 1974 y de 5.5 por ciento en 1975. La flotación de la paridad originó un cambio en la tendencia comentada, toda vez que se ha observado una disminución importante en los gastos que efectúan en el exterior los residentes del área fronteriza mexicana.

Otros servicios

El ingreso por servicios de transformación de la industria maquiladora fue de 520 millones de dólares en 1976, superior en 66 millones (14.5 por ciento) al de 1975. En los primeros 8 meses de 1976 generó ingresos al país por 350 millones de dólares, 26.8 por ciento superior a los del lapso enero-agosto de 1975. El abatimiento de los costos en dólares en esta industria fortaleció la competitividad de México con respecto a otras áreas.

A pesar del descenso en las tasas en los mercados internacionales, el egreso por pagos de intereses sobre deudas oficiales de largo plazo llegó a 1 058 millones de dólares,

24.3 por ciento superior al de 1975, atribuible al mayor endeudamiento externo.

Las remesas al exterior de las empresas con participación de inversión extranjera llegaron a 782 millones de dólares (11.8 por ciento superior a 1975). En estas remesas se incluyen 358 millones por pago de intereses del endeudamiento externo de corto y largo plazo (23.4 por ciento más que en 1975), y por su parte, dividendos, regalías, asistencia técnica y otros pagos, 423 millones (3.6 por ciento más que los observados en 1975).

En el rubro de otros conceptos de egresos destaca, tanto por su importancia como por su crecimiento durante 1976, el pago por intereses sobre la deuda externa, básicamente a plazo menor de un año; éstos sumaron 302 millones de dólares, cifra superior en 60 millones (25 por ciento) a la observada en 1975.

Cuenta de capital a largo plazo

El ingreso neto de la cuenta de capital a plazo mayor de un año sumó 4 890 millones de dólares, 550 millones (12.7 por ciento) superior a 1975. El flujo neto correspondiente al sector privado y a la inversión extranjera directa durante el año alcanzó 664 millones de dólares, que fue inferior en 105 millones (13.7 por ciento) al del año inmediato anterior. Por su parte, las disposiciones netas de largo plazo del sector público, 4 226 millones, fueron superiores en 655 millones de dólares a las de 1975.

El financiamiento del elevado déficit presupuestal del sector público se conjugó con el debilitamiento de la captación de recursos del sistema bancario mexicano y con el extraordinario incremento de activos de mexicanos en el exterior, factores que determinaron que dicho sector concuerriera a los mercados internacionales de capital y obtuviera en forma conjunta un volumen de recursos de largo plazo sin precedente.

Pese a la corrección que mostraba la cuenta corriente de la balanza de pagos en el último cuatrimestre de 1976, la confianza de los medios financieros internacionales hacia México se vio alterada, y los términos de contratación de créditos fueron menos favorables.

Los ingresos netos de capital por concepto de inversión extranjera directa, tanto por nuevas inversiones como por los financiamientos recibidos de las casas matrices, llegaron a 319 millones de dólares, 5.3 por ciento menores a los registrados en 1975. La baja de este concepto estuvo asociada a la incertidumbre en torno a la flotación del tipo de cambio y al cambio de la administración pública. La nueva situación cambiaría incidió en la liquidez en dichas empresas por los aumentos en los costos, y en especial por el considerable endeudamiento titulado en moneda extranjera.

No obstante el cuantioso ingreso neto obtenido en la cuenta de capital a largo plazo (4 890 millones de dólares), muy superior al déficit en cuenta corriente (3 024 millones de dólares), la reserva de activos internacionales del Banco de México, S.A., se vio mermada en 333 millones de dólares al día último de diciembre de 1976, principalmente por la salida de capitales. □