
La economía mexicana en el primer semestre de 1995

*Dirección General de Análisis
Económico de la SRE*

Introducción

La devaluación de diciembre de 1994 y la subsecuente crisis financiera obligaron a modificar en dos ocasiones el programa económico para 1995.

El 3 de enero de 1995, el gobierno, el Banco de México y los sectores laboral, campesino y empresarial firmaron el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE). Sus principales objetivos fueron: contener los efectos inflacionarios de la devaluación; restaurar la confianza en el futuro comportamiento de la economía e incrementar su capacidad de crecimiento a través de reformas estructurales de mercado; y proteger los programas sociales.

A pesar de los esfuerzos realizados en el primer bimestre del año, las medidas propuestas por el AUSEE resultaron insuficientes, de tal modo que para finales de febrero de 1995, el mayor desafío para el gobierno de México era revertir el clima de incertidumbre e inestabilidad en los mercados, financiero y cambiario, situación que había propiciado un aumento considerable de las tasas de interés y del tipo de cambio. Por lo anterior, era preciso instrumentar un programa con metas realistas, especificar con claridad las políticas monetaria, cambiaria y fiscal, y proporcionar con regularidad y transparencia la información necesaria para el seguimiento del programa.

Mediante la aplicación del AUSEE se pretendía reducir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos a un nivel congruente con la menor disponibilidad de financiamiento externo (aproximadamente 14 000 millones de dólares), con un tipo de cambio de 4.5 en promedio para todo el año y una tasa de crecimiento de 1.5 %.

Para financiar el programa se comenzó a negociar un paquete crediticio con la comunidad financiera internacional por un monto aproximado de 48.8 mil millones de dólares.

Paquete Financiero Internacional (miles de millones de dólares)	
Estados Unidos	20.0
Canadá	1.0
FMI	17.8
BIS (Banco de Pagos Internacionales)	10.0
Total	48.8

Estos recursos se utilizarían para intercambiar deuda de corto plazo, en especial Tesobonos, por deuda de plazo más largo, además de apoyar las reservas internacionales y contribuir con ello a estabilizar el mercado cambiario.

El 9 de marzo de 1995, el Acuerdo de Unidad fue reforzado con cuatro líneas de acción complementarias: 1) Un ajuste adicional de las finanzas públicas para elevar el ahorro interno; 2) la estabilización de los mercados financieros, mediante una política monetaria restrictiva; 3) el otorgamiento de atención especial a los problemas financieros de los hogares, las empresas y los bancos; y 4) la protección del empleo y el desarrollo de programas públicos orientados al desarrollo social.

El propósito fundamental del Programa de Acción para Reforzar el PARAUSEE fue propiciar una salida rápida a la emergencia económica y establecer las bases para la posterior recuperación económica.

Hacia finales de marzo, los mercados empezaron a reaccionar positivamente. El superávit comercial que se logró en febrero demostró que era factible un ajuste drástico y rápido. Por otro lado, la estabilización de las tasas de interés en Estados Unidos y la marcada disminución de la deuda en Tesobonos durante los primeros tres meses del año redujeron las presiones sobre las necesidades de financiamiento externo a partir de abril.

Desde entonces, los sectores productivos y los mercados financieros y cambiarios muestran estabilidad, y aunque no es posible afirmar que la crisis ha sido superada, sí se puede considerar que ésta es la primera etapa para recuperar el crecimiento económico y, posteriormente, generar los empleos y el bienestar que el país necesita.

Finanzas públicas

El PARAUSEE estableció como el principal objetivo de la política fiscal la obtención de un superávit primario (ingresos menos gastos distintos de intereses) de 4.4 % del PIB. Para ello, se han aplicado medidas tanto para reducir el gasto, como para aumentar los ingresos públicos.

De acuerdo con lo anterior, se planteó una reducción del gasto total programable de 9.8 % en términos reales, mediante la contracción del gasto corriente (sueldos, salarios, materiales y suministros) y del gasto de capital en nuevas inversiones (básicamente de proyectos de infraestructura).

Por lo que respecta a los ingresos, el IVA pasó de 10 % a 15 %, pero se mantuvo el régimen de tasa cero en alimentos procesados y medicinas. El incremento del impuesto al consumo persigue dos resultados: a) Moderar el crecimiento del consumo para evitar presiones inflacionarias; y b) elevar el impuesto que distorsiona menos los planes de inversión y el mercado laboral, ya que el Impuesto Sobre la Renta, al gravar directamente a los empresarios, incrementa los costos de producción con efectos nocivos sobre el crecimiento y el empleo. Sin embargo, para proteger a los sectores de menores ingresos se mantuvo la tasa cero en medicinas y alimentos.

En cuanto a los precios y las tarifas del sector público, la gasolina y el diesel se incrementaron 35 %, y continuarán con un desliz mensual de 0.8 %; el gas licuado de uso doméstico y las tarifas eléctricas presentaron un alza de 20 %, y continuarán también con un desliz mensual de modo que al final del año el incremento acumulado será de 32 %; los precios de los servicios de los Ferrocarriles Nacionales, los Aeropuertos y Servicios Auxiliares y los Caminos y Puentes Federales se ajustarán en promedio 2.5 % mensualmente, de tal manera que el incremento acumulado anual no rebase 30 %; otros precios y tarifas públicas (fundamentalmente los insumos intermedios que comercializa PEMEX) se ajustarán para igualarse a los precios internacionales.

Los resultados de las finanzas públicas al primer trimestre del año muestran una reducción del gasto programable total de 11.7 % en términos reales, comparado con igual periodo de 1994. La contracción mayor tuvo lugar en el rubro de gasto de capital con -33.8 %, mientras que el gasto corriente se redujo 8.1 %. Los ingresos del sector público aumentaron 2.8 % en términos reales; dicho incremento se explica básicamente por la evolución favorable de los ingresos petroleros, los cuales se elevaron 34.8 %, mientras que los no petroleros decrecieron 8.5 %.

Así, el balance público pasó de 4 343.9 millones de nuevos pesos en el primer trimestre de 1994 a 8 989.5 millones en igual periodo de 1995, lo que implicó un incremento real de 80 %. Como proporción del PIB enero-marzo de 1995, ascendió a 2.4 %. Por su parte, el balance primario pasó de 11 385.1 millones de nuevos

pesos en enero-marzo de 1994 a 25 768.3 millones en el mismo lapso de 1995; esta última cifra fue equivalente a 6.6 % del PIB trimestral. De acuerdo con datos preliminares, el balance público en el periodo enero-abril ascendió a 14 596 millones de nuevos pesos, cifra 151.5 % superior en términos reales, comparada con la del mismo cuatrimestre de 1994.

Finanzas públicas*			
	1989-1994	1994	enero-marzo 1995
Balance público	-1.0	-0.3	2.4
Balance primario	5.6	2.3	6.6

* Como porcentaje del PIB.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

De esta forma, las finanzas públicas están evolucionando conforme a lo previsto en el programa económico; ello ha contribuido a la estabilización de los mercados financieros en el corto plazo así como a la contención de las presiones inflacionarias. Para el segundo semestre, el gobierno federal anunció que ejercerá 63 % del presupuesto federal (dado que en el primer semestre ejerció únicamente 37 %), el cual estará dirigido principalmente a pago de proveedores, fortalecimiento de la infraestructura y apoyo a la planta productiva.

Por su parte, la política seguida en relación con la deuda pública se ha orientado a enfrentar las dificultades que se generaron a raíz de la devaluación del peso. Se ha buscado atender los compromisos de corto plazo refinanciando estos pasivos a plazos más largos, en la medida de lo posible.

El problema de la convertibilidad de los Tesobonos (instrumentos denominados en pesos, pero indexados al tipo de cambio del peso con respecto al dólar) era uno de los más apremiantes después de la devaluación, pues generaba gran incertidumbre entre los inversionistas, ya que México no contaba con los dólares suficientes para que, llegado el vencimiento de estos instrumentos de corto plazo, los tenedores (principalmente los extranjeros, que al cierre de 1995 poseían cerca de 65 % del total de Tesobonos en poder del público inversionista) pudiesen intercambiar por dólares los pesos que recibirían. De hecho, una parte del paquete financiero negociado con la comunidad financiera internacional se ha dirigido a intercambiar Tesobonos por deuda de más largo plazo. Actualmente, el saldo de estos títulos ha disminuido de 29.2 mil millones de dólares a 9.8 mil millones.

Saldo de Tesobonos, 1995*
(en miles de millones de dólares)

	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio**
Teso- bonos	23.1	18.7	16.2	14.2	11.5	9.9	9.8

* A fin de periodo.

** Al día 11.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Otra parte del paquete financiero se ha dedicado a intercambiar otro tipo de deuda externa de corto plazo, pública y bancaria, con el fin de minimizar las presiones de sus vencimientos sobre el mercado cambiario.

De los recursos del paquete financiero, durante el primer semestre se recibieron 7 800 millones de dólares del FMI, 10 000 millones del gobierno de Estados Unidos y 200 millones del gobierno de Canadá para hacer un total de 18 000 millones de dólares.

Política monetaria

El Banco de México ha mantenido una política monetaria estricta de acuerdo con los lineamientos establecidos en el PARAUSEE. Los principales objetivos de esta política han sido: a) Apoyar la estabilización del tipo de cambio; b) contener las salidas de capital e inducir el reingreso de capitales; c) frenar las presiones inflacionarias y, por este medio, d) reducir las tasas de interés. De hecho, al modificar el régimen cambiario a uno de libre flotación, con intervención ocasional del banco central, el tipo de cambio deja de cumplir la función de ancla nominal de los precios, que ha pasado a las variables monetarias.

Para el cumplimiento de los objetivos señalados, el Banco de México estableció un límite al crecimiento del crédito interno neto de 10 000 millones de nuevos pesos durante 1995, lo que implica un decremento real de esa variable de 20 % con respecto al año anterior. Sin embargo, y de acuerdo con los lineamientos del programa de emergencia económica, el crédito interno neto se reducirá adicionalmente en los casos en que se deprecie el tipo de cambio, si la inflación es más alta que la proyectada o si ocurren salidas de capitales.

Asimismo, se estableció un nuevo sistema de encaje para regular la liquidez de manera más eficaz. Conforme a este nuevo régimen, los saldos deudores que en su caso aparezcan al cierre de cada jornada en las cuentas de las instituciones de

crédito en el Banco de México tendrán que ser compensados con la constitución, en otros días, de saldos acreedores en esas mismas cuentas de por lo menos el mismo monto. Con ello, se establecen límites a la capacidad de los bancos para sobregirarse en el banco central.

En un escenario de política monetaria restrictiva, el banco central retira liquidez de la economía mediante la colocación de valores; por esta vía, en el primer semestre de 1995, el Banco de México captó recursos del público ahorrador e inversionista por el equivalente a 108 834 millones de nuevos pesos. De esta manera, también se esterilizaron los recursos externos que entraron al país por conducto del paquete financiero, lo cual permitió reconstituir las reservas internacionales, que pasaron de 6 148 millones de dólares al 30 de diciembre de 1994 a 10 082 millones al 30 de junio de 1995.

Al cierre del primer semestre del año, la base monetaria se situó en 47 024 millones de nuevos pesos, lo que representa una disminución de 9 911 millones con respecto a la cifra del 30 de diciembre y, en términos reales, una tasa de -38 %. En consecuencia, el crédito interno neto (base monetaria menos reservas internacionales) al 30 de junio se ubicó en -16 584 millones de nuevos pesos, cifra inferior en 40 781 millones a la registrada el último día de 1994.

Principales indicadores monetarios (en millones de nuevos pesos)							
	1994		1995				
	dic.	ene.	feb.	mar.	abr.	mayo	jun.
Base monetaria	56 936	51 200	49 790	48 806	47 553	46 208	47 024
Reservas internacionales							
-en millones de nuevos pesos	32 739	19 837	52 409	46 697	50 356	64 479	63 608
-en millones de dólares	6 148	3 483	8 978	6 850	8 705	10 438	10 082
Crédito interno neto	24 197	31 363	-2 616	2 109	-2 803	-18 271	-16 584

Fuente: Banco de México.

La disciplina en la aplicación de las políticas, fiscal y monetaria, ha permitido estabilizar gradualmente los mercados financieros, contener las presiones inflacionarias, mejorar las expectativas de los agentes y, así, reducir en forma sostenida las tasas de interés.

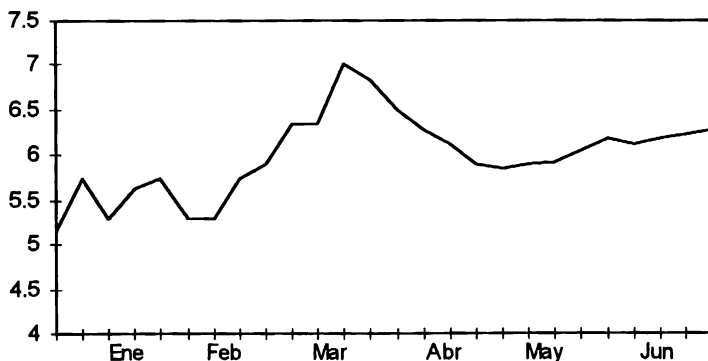
Política cambiaria

En los primeros meses del año, el objetivo central de esta política fue la estabilización del mercado cambiario. Al respecto, se tomaron las siguientes medidas: a) Mantener la flotación del tipo de cambio, con intervención ocasional del Banco de México; b) crear un mercado de futuros del peso dentro de México; y c) autorizar la cotización del peso en el mercado de futuros de Chicago. Los mercados a futuro dan a los agentes económicos la posibilidad de asegurar el tipo de cambio a corto y mediano plazos para transacciones que se desarrollarán en el futuro, lo que, al dar certidumbre, facilita la toma de decisiones económicas.

El tipo de cambio, que se cotizó en cerca de 8 pesos por dólar a mediados de marzo, comenzó a declinar en la segunda quincena de ese mismo mes y se ha estabilizado en un nivel de entre 6 y 6.30 pesos por dólar.

Cabe señalar que tanto la política fiscal como la monetaria, y el apoyo de los créditos externos, han colaborado a la estabilidad del tipo de cambio, el cual sólo se ha visto presionado por factores estacionales y cuando hay vencimientos importantes de Tesobonos; las compras especulativas de dólares se han ido eliminando paulatinamente.

Tipo de cambio interbancario, 1995
(un nuevo peso por dólar)

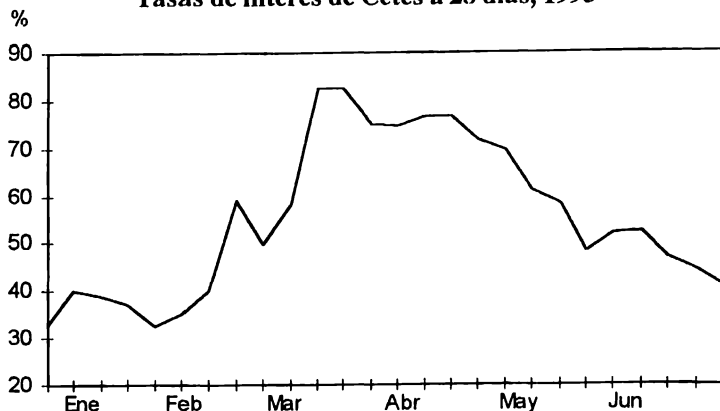


Mercados financieros

La volatilidad de los mercados financieros durante los primeros dos meses y medio del año se tradujo en una fuerte depreciación del tipo de cambio, muy por arriba de su nivel de equilibrio, que al inicio del mismo algunos analistas estimaban en 4.5 pesos por dólar y, a la par, en una elevación sustancial de las tasas de interés. La Bolsa Mexicana de Valores también resintió los efectos de la crisis; en consecuencia, registró fuertes disminuciones del Índice de Precios y Cotizaciones (IPYC).

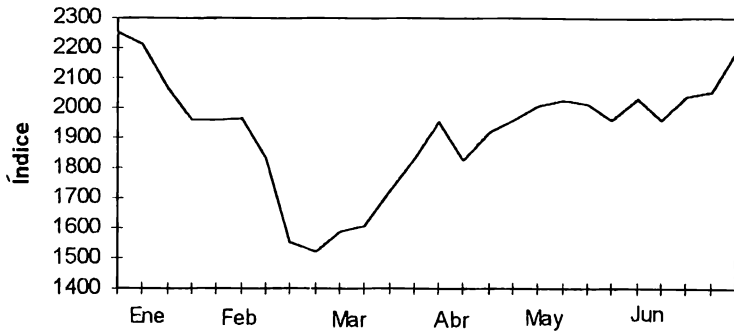
A pesar de que la situación es aún difícil, con la aplicación rigurosa del programa económico, las principales variables de los mercados financieros han empezado a mostrar signos alentadores. Si bien en un principio las tasas de interés de los valores gubernamentales aumentaron considerablemente debido a la restricción monetaria, y llegaron en marzo a niveles por arriba de 80 %, posteriormente, las expectativas de una inflación más baja, acompañadas de la apreciación del tipo de cambio en el contexto de un comportamiento más estable, dieron por resultado la disminución progresiva de las tasas de interés hasta llegar a alrededor de 40 % a finales del primer semestre.

Tasas de interés de Cetes a 28 días, 1995



En los primeros dos meses del año, el IPYC de la Bolsa Mexicana de Valores alcanzó su nivel mínimo por abajo de 1500 puntos con una pérdida de 39 % con respecto a su nivel de cierre de 1994. Sin embargo, a partir de la segunda semana de marzo inició una recuperación gradual que hacia finales del primer semestre se hizo más evidente debido a la reducción de las tasas de interés domésticas y, en general, a la mayor certidumbre sobre el rumbo de la economía. Así, el 30 de junio, el IPYC cerró en 2196.1 puntos, 7.6 % menos que el índice del 30 de diciembre de 1994.

Índice de precios y cotizaciones de la BMV, 1995



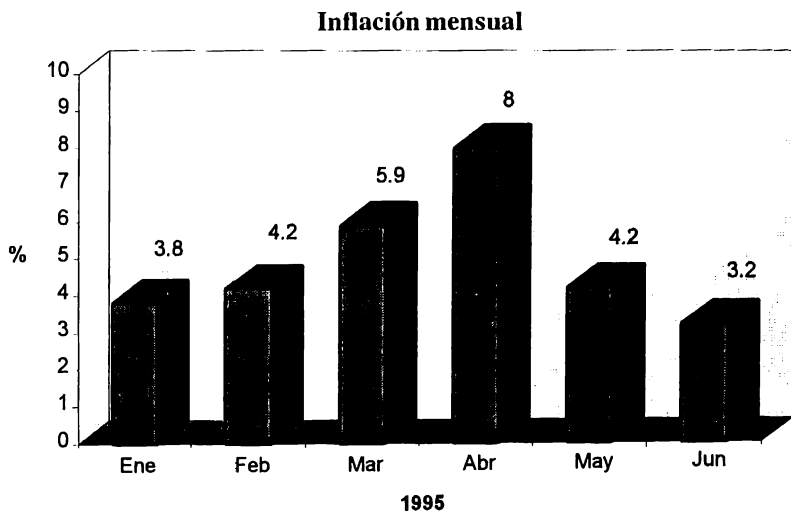
Fuente: Banco de México

Precios

En 1994, la inflación medida a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) fue de apenas 7 %. Sin embargo, después de la devaluación del peso en diciembre, los precios evolucionaron de manera ascendente. Al primer trimestre de 1995, la inflación fue de 14.5 %. El crecimiento de los precios comenzó a declinar durante mayo, después de absorber los incrementos de los primeros meses del año y de alcanzar su nivel máximo en abril con 8.0 %. En mayo, el INPC descendió hasta 4.2 % y en junio un poco más, a 3.2 %. De esta manera, a la primera mitad del año, el incremento acumulado de los precios fue de 32.9 %. Se espera que esta tendencia a la baja continúe durante el resto del mismo.

El crecimiento de los precios ha estado determinado principalmente por: a) La depreciación cambiaria, puesto que un gran número de productos está asociado a una cotización internacional o bien tiene una elevada participación de insumos importados; b) el incremento en los precios y tarifas del sector público; c) el aumento en el Impuesto al Valor Agregado (IVA) de 10 % a 15 %; e d) incrementos en precios de bienes de la canasta básica.

Se espera que en el segundo semestre del año la política monetaria restrictiva del Banco de México y el superávit de las finanzas públicas contengan las presiones inflacionarias.



Fuente: Banco de México

Sector externo

Los factores que contribuyeron a generar la crisis financiera se están atacando de raíz: el desequilibrio comercial se está corrigiendo y las cuentas con el exterior se fortalecen sistemáticamente. En efecto, la actividad exportadora se ha visto favorecida tanto por el tipo de cambio más competitivo como por el reforzamiento de los programas destinados a promover esta actividad.

En los primeros cinco meses del año, la balanza comercial registró un superávit de 2 206 millones de dólares que contrasta con un déficit de 7 227 millones de dólares en el mismo periodo de 1994. Así, desde febrero, la balanza comercial ha sido superavitaria. La corrección del desequilibrio comercial se explica principalmente por el crecimiento de las exportaciones, ya que las importaciones, en conjunto, no muestran una contracción significativa, y las importaciones de bienes intermedios continúan, incluso, creciendo.

Las exportaciones totales en enero-mayo de 1995 ascendieron a 31 404 millones de dólares (33 % más que en el mismo periodo de 1994), mientras que las importaciones totales llegaron a 29 198 millones de dólares (inferiores en 5 % al mismo periodo del año anterior). Dentro de las exportaciones, destaca el comportamiento del sector manufacturero, cuyas ventas al exterior aumentaron 32 %

respecto al mismo periodo de 1994, ubicándose en 25 182 millones de dólares. Ello fue resultado del dinamismo observado en las ventas de la industria textil, papel, editorial, química, plásticos, siderurgia, minerometalúrgica, y de maquinaria y equipo para industrias diversas. Asimismo, cabe mencionar el dinamismo de las exportaciones del sector no maquilador, con una tasa de crecimiento de 44 % en el lapso de referencia.

Balanza comercial, 1995* (millones de dólares)					
	enero	febrero	marzo	abril	mayo
Balanza comercial	-304	384	459	801	865
Exportaciones	5 936	5 980	6 814	5 770	6 903
-Petroleras	686	632	709	687	812
-No petroleras	5 250	5 348	6 105	5 083	6 091
Importaciones	6 240	5 596	6 355	4 969	6 038

* Cifras preliminares.

Fuente: Banco de México.

Por su parte, el saldo de la cuenta corriente mostró un déficit de 1 209 millones de dólares en el primer trimestre del año; este saldo fue sensiblemente inferior (82 %) al déficit registrado en el primer trimestre de 1994 que fue de 6 696 millones. Esta reducción es resultado de varios factores, entre los cuales destacan: los efectos de la devaluación del tipo de cambio al encarecer las importaciones y abaratar las exportaciones; la reducción de la demanda interna, debido a la reducción del gasto público y a la política monetaria restrictiva; y la escasez de ahorro externo para financiar importaciones.

Los servicios factoriales (pago de intereses de la deuda externa, pública y privada, más los envíos y las remesas de utilidades de las empresas al extranjero y las remesas hacia el país por parte de los trabajadores mexicanos en el exterior) presentaron un déficit de 3 052 millones de dólares (1 % más con relación al déficit de igual lapso de 1994), que de hecho explica el déficit total de la cuenta corriente, ya que los demás rubros fueron superavitarios. En efecto, la evolución de la

balanza comercial y, en menor medida, de los servicios factoriales (turismo), fueron los rubros que contribuyeron al ajuste de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Con respecto a la cuenta de capital, ésta registró un superávit de 2 518 millones de dólares en el primer trimestre de 1995, cifra que contrasta con el superávit de 9 809 millones obtenido en igual periodo del año pasado. El resultado de la cuenta de capital se explica por la entrada de recursos del apoyo crediticio de la comunidad financiera internacional, los cuales compensaron, y hasta más, la salida de inversión extranjera en cartera por 7 666 millones de dólares en el periodo.

Cuenta corriente de la balanza de pagos (millones de dólares)							
	1994		1995	Variación absoluta		Variación porcentual	
	1er. trim. (a)	4o. trim. (b)	1er. trim. (c)	(c-a)	(c-b)	(c/a)	(c/b)
Cuenta corriente	-6 696	-7 318	-1 209	5 487	6 109	-82	-83
- Balanza comercial	-4 297	-4 822	540	4 837	5 362	s.s.	s.s.
- Servicios factoriales	-3 018	-2 737	-3 052	-34	-315	1.1	11
- Servicios no factoriales	-246	-660	421	668	-1 082	s.s.	s.s.
- Transferencias	866	902	882	17	-19	2	-2

s.s. = sin significado por cambio de signo.

Fuente: Banco de México.

Emisión de títulos mexicanos en mercados internacionales

A diferencia de la crisis de 1982, cuando se cerró el acceso de México a los mercados voluntarios de capital, en 1995 se ha logrado mantener al país dentro del sistema financiero internacional, lo que da mayores variables de holgura para manejar la situación actual y reactivar la economía. A finales de abril, los dos principales bancos de desarrollo, Nacional Financiera y Bancomext, realizaron las primeras emisiones del país desde la devaluación de diciembre de 1994. Dichas emisiones han sido seguidas por otras de empresas privadas (Grupo Protexa y

Banamex) y, a principios de julio, por el gobierno federal. Las colocaciones en general han sido exitosas en cuanto a la demanda de las emisiones, si bien los plazos son más cortos (menores a dos años) y las tasas más altas (Libor más alrededor de cinco puntos porcentuales en promedio). Antes de la devaluación, México realizó emisiones a plazos superiores a cinco años y a sobretasas iguales o ligeramente superiores a un punto porcentual.

Cabe señalar que la emisión del gobierno federal, realizada el pasado 10 de julio, tuvo que ser aumentada de 500 a 1 000 millones de dólares debido a la alta demanda de que fue objeto (se recibieron posturas por más de 1 500 millones de dólares). El plazo de esta emisión es de dos años, a una tasa de Libor más 5 3/8 y los bonos podrán ser utilizados en cualquier momento para adquirir activos desincorporados del sector público o para capitalizar instituciones financieras mexicanas mediante operaciones similares a la autorizada recientemente al Banco Mercantil Probusa (ver sección correspondiente al Sector financiero).

Sector financiero

El sector financiero resintió prácticamente de inmediato los efectos adversos de la devaluación y el clima de incertidumbre que siguió a ésta. Entre dichos efectos, se pueden mencionar: La existencia de problemas de liquidez en moneda extranjera, debido a que los bancos no pudieron renovar sus obligaciones en moneda extranjera; el deterioro de los activos de la banca como consecuencia del incremento del índice de cartera vencida, que tan sólo entre diciembre de 1994 y abril de 1995 aumentó 3.75 puntos porcentuales para situarse este último mes en 11.15 %; el fuerte incremento de las tasas de interés en los primeros meses del año, factor que ha incidido en el aumento de los índices de morosidad; y las pérdidas sufridas a raíz de la caída de la cotización de las acciones de los bancos en la Bolsa Mexicana de Valores.

Por ello, modificar el panorama adverso del sector financiero fue objeto de atención prioritaria en el PARAUSEE. Los objetivos del plan de apoyo a este sector financiero dentro de dicho programa son los siguientes:

- Proteger a las instituciones, no a sus accionistas.
- Disminuir el costo fiscal del saneamiento de este sector.
- Mantener un sistema financiero sólido, debidamente capitalizado.
- Conservar el carácter mixto en la prestación del servicio de banca y crédito.

- Garantizar el buen funcionamiento del sistema de pagos.
- Cumplir con las obligaciones del sistema bancario.

Para la consecución de estos objetivos, el gobierno federal ha emprendido las siguientes acciones:

- a) Establecimiento de una ventanilla de liquidez en dólares administrada a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), que tiene como fin proporcionar liquidez inmediata de divisas a los bancos mexicanos. El FOBAPROA, a su vez, obtiene fondos del Banco de México. Esta facilidad no ocasiona un impacto fiscal adverso ya que los préstamos generan intereses y los bancos deben garantizarlos con valores de bajo riesgo. El saldo de los créditos concedidos bajo este programa ha disminuido de 3.5 mil millones de dólares a 1.7 mil millones al mes de junio.
 - b) Reformas a la legislación financiera, entre las cuales destacan: Ampliación de la inversión extranjera en bancos, casas de bolsa y grupos financieros, de 10 % a 49 %; incremento del límite de tenencia individual de 10 % a 20 %; permitir la adquisición de bancos mexicanos a instituciones financieras del exterior sin que les sean aplicables los límites de mercado establecidos en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, aunque no podrán adquirir bancos con un capital neto superior a 6 % del sistema (Banamex, Bancomer y Serfín); y permitir, asimismo, la adquisición de acciones de la serie "A" a personas morales mexicanas.
 - c) Reforzar la supervisión del sistema, para lo cual, el Congreso aprobó la nueva ley que crea la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
 - d) Incremento de las reservas preventivas de los bancos comerciales. En marzo, la CNBV emitió una circular para requerir a cada institución el establecimiento de reservas preventivas por 4 % de la cartera total o 60 % de la cartera vencida.
 - e) Creación del Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE), cuyo objetivo es ayudar a los bancos a mantener un índice de capitalización superior a la norma mínima que establece el Comité de Basilea de 8 % respecto a los activos sujetos a riesgo. Para ello, el programa dota de capital a los bancos que así lo requieran y les concede un plazo de hasta cinco años para que puedan acceder a otras fuentes de capital en condiciones más
-

favorables. La capitalización mínima de los bancos que participan en el PROCAPTE se situó en 9 %; ésta únicamente puede reducirse a 8.5 % para la creación de reservas preventivas. Los bancos que han recurrido a este mecanismo son: Serfín (3 200 millones de nuevos pesos), Inverlat (1 400 millones); Internacional (700 millones); Centro (452 millones); Confía (425 millones), Oriente (311 millones), que hacen un total de 6 488 millones de nuevos pesos.

- f) Desarrollo de esquemas alternativos de capitalización, mediante los cuales los inversionistas nacionales y/o extranjeros se comprometen a capitalizar el banco en cuestión adquiriendo acciones y obligaciones subordinadas; a su vez, el gobierno, por conducto del FOBAPROA, adquiere cartera del banco en proporción de 2 a 1 respecto de los recursos invertidos. En el transcurso del primer semestre del año, se acordaron dos operaciones de este tipo: con Serfín por 3 340 millones de nuevos pesos y con Mercantil Probusa por 4 766 millones de nuevos pesos; en este último caso, el banco español Bilbao Vizcaya adquirió 70 % del capital de Probusa.
- g) Financiamiento al FOBAPROA a través de recursos del Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, por alrededor de 2 250 millones de dólares.
- h) Creación de Unidades de Inversión (UDI) para fomentar el ahorro interno mediante el ofrecimiento de tasas reales de interés, y apoyo al programa de reestructuración de adeudos en sectores con problemas. Las UDI son unidades de cuenta indizadas a la inflación. Comenzaron a cotizar el 4 de abril de 1995, cuando su valor fue igual a un nuevo peso. Pueden denominarse en UDI los depósitos y créditos con excepción de las cuentas de cheques. Los créditos denominados en esta unidad deberán fondearse a su vez en UDI a un plazo mínimo de tres meses.

Estas unidades de cuenta se han utilizado para reestructurar créditos de deudores en problemas de pago, principalmente de pequeñas y medianas empresas, y créditos hipotecarios. Los créditos así reestructurados pagan una tasa de interés real fija, con lo cual capitalizan el componente inflacionario de los intereses, evitan la amortización acelerada de los créditos y aligeran el servicio de la deuda en plazos que van de 5 a 12 años.

El monto de recursos para la primera parte del programa de reestructuración de adeudos asciende a 76 000 millones de nuevos pesos, equivalente a 14 % de la cartera total de la banca, y beneficiará a las pequeña y mediana industrias. También, se ha firmado el programa para reestructurar deuda de

estados y municipios por un monto de 13 896 millones de nuevos pesos. Por otra parte, se encuentran en preparación dos programas adicionales, uno para reestructurar créditos hipotecarios y el otro para créditos contratados en moneda extranjera.

Las acciones de apoyo al sistema financiero, en especial a la banca, han dado mayores márgenes de maniobra para comenzar a superar los problemas provocados por la crisis financiera. En marzo, el índice de capitalización del sistema bancario en su conjunto fue de 9.6 %, porcentaje superior al índice de 8 %, mínimo aceptado a nivel internacional. Además, ninguna institución bancaria ha dejado de cumplir con el pago de sus obligaciones externas.

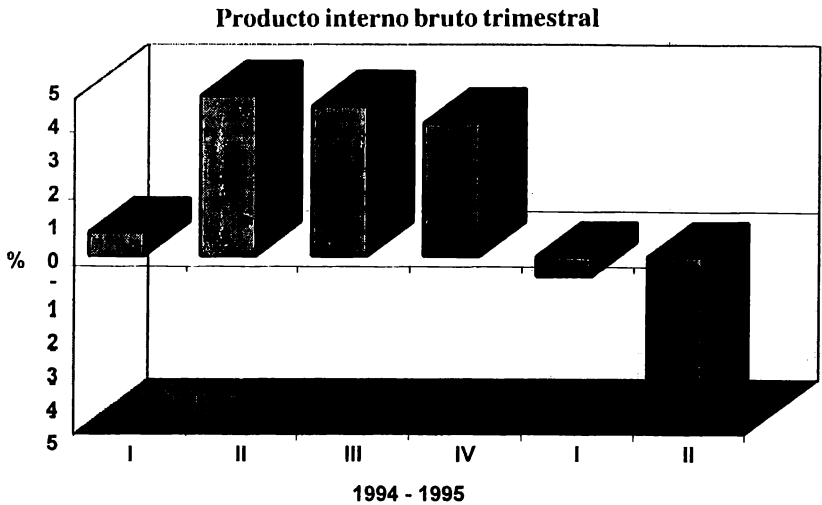
Adicionalmente, los tres bancos más importantes del sistema (Bancomer, Banamex y Serfín), que en conjunto representan 56 % del total de activos de la banca múltiple, se encuentran debidamente capitalizados y están generando utilidades. Únicamente tres instituciones (Unión, Cremi y Banpaís), que representan 7 % del sistema, se encuentran intervenidos.

Hay elementos que hacen prever que el deterioro de la cartera vencida alcanzó ya su máximo en abril y se espera que en el segundo semestre del año se observe una mejoría en tales indicadores. Se espera que los esquemas de reestructuración de adeudos vía las UDI, que representan 20 % de la cartera total, así como la tendencia decreciente de las tasas de interés a partir de abril, contribuyan a mejorar la calidad de los activos bancarios.

Producción y empleo

El impacto de la crisis financiera y las políticas de corte restrictivo que se han aplicado para lograr el ajuste macroeconómico han tenido efectos que se han reflejado en una disminución de la actividad económica.

Desde 1987, el producto interno bruto (PIB) del país había venido creciendo de manera continua. Sin embargo, en el primer trimestre de 1995, el PIB decreció 0.6 % respecto al mismo periodo de 1994. Esta cifra no fue tan baja como se esperaba (-1.1 % de acuerdo con las estimaciones del PARAUSEE), debido a la inercia de la economía, que había crecido 4 % en el último cuarto de 1994. Se estima que en el segundo trimestre el PIB disminuyó entre 4 % y 5 %. De esta manera, la contracción económica registrada en el primer semestre de 1995 es semejante a la prevista en el programa económico del 9 de marzo.



Fuente: INEGI

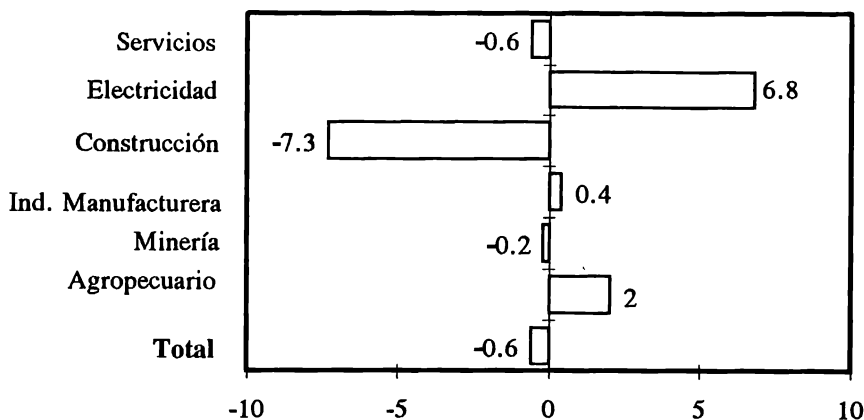
Los datos de oferta y demanda agregada para el primer trimestre del año permiten constatar que la caída en el consumo, principalmente gubernamental, es el componente que ha provocado en esta primera etapa la reducción del producto, observándose una mayor inercia en el caso de la inversión (Formación Bruta de Capital). Las exportaciones tuvieron una reacción inmediata a la nueva cotización del tipo de cambio, y triplicaron la tasa de crecimiento del primer cuarto del año pasado, lo que refuerza las expectativas de que sea el sector exportador el que impulse la recuperación económica.

Oferta y demanda global trimestral (tasa de crecimiento real anual)									
Concepto	1993				1994				1995
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Oferta total	2.53	-0.25	-1.14	0.50	2.36	6.29	5.75	8.24	-3.85
PIB	2.40	0.24	-0.85	0.97	0.68	4.81	4.54	8.52	-0.59
Importaciones	3.33	-3.07	-2.76	-2.03	12.31	15.07	12.42	6.81	-25.37
Demanda total	2.53	-0.25	-1.14	0.50	2.36	6.29	5.75	8.24	-3.85
Consumo privado	2.56	-1.21	-0.41	-0.05	-0.23	4.62	3.74	6.79	-9.55
Consumo gobierno	1.83	1.51	3.77	1.47	3.32	5.99	0.75	41.99	-1.93
Formación Bruta de Capital	4.91	-1.76	-5.30	-2.38	3.05	7.89	11.74	3.19	-22.55
Var. de existencias	26.89	13.84	143.56	169.15	3.40	33.42	-6.72	35.00	-16.78
Exportaciones	-3.65	2.84	5.46	10.97	9.85	8.39	7.61	6.32	29.36

Fuente: INEGI.

A nivel sectorial, la evolución del PIB en el lapso enero-marzo fue mixta. La producción agropecuaria, la manufacturera y la de electricidad, gas y agua mostraron tasas de crecimiento positivas, mientras que la industria de la construcción, la minería y los servicios retrocedieron.

Producto interno bruto por sector
(Var. anual del primer trimestre 1995)



Fuente: INEGI.

Después de que en 1994, el sector agropecuario mostró una tendencia a la baja, en el primer trimestre de 1995 se incrementó 2.0 %, hecho que en gran medida fue reflejo del aumento significativo en la producción de granos básicos y de que una proporción importante de la cosecha primavera-verano se levanta en el primer trimestre del año (24 % del total). Asimismo, destaca el crecimiento observado en la producción de sorgo, trigo y arroz respecto al mismo ciclo del año anterior, así como los aumentos significativos en los cultivos de maíz y frijol, y en la producción de carne roja, aves y leche.

Pese a que el comportamiento del sector industrial fue desfavorable, la producción manufacturera creció en el primer trimestre del año 0.4 %, lo que puede explicarse por los propios efectos de la devaluación; es decir, por un lado, se incrementaron las exportaciones de este sector, impulsadas por la subvaluación del tipo de cambio y, por otro, es probable que se haya ampliado la producción interna de bienes de consumo para sustituir importaciones.

Sobresale el crecimiento del sector electricidad, gas y agua, con una tasa de 6.8 %. Esto como resultado, principalmente, de la ampliación del servicio de electricidad en las zonas urbanas y rurales marginadas, además del incremento de la demanda de energía por parte de algunas industrias de exportación. Por el lado de la oferta, la ampliación de este sector se explica por la entrada en operación de nuevos proyectos de generación y cogeneración de energía eléctrica en 1994.

La industria de la construcción fue uno de los sectores que resintió con mayor fuerza los efectos de la desaceleración económica. En el primer trimestre, presen-

tó una baja de 7.3 %, la cual se explica por la reducción del gasto público en inversión, que afectó en gran medida las obras relacionadas con la infraestructura agrícola, las obras en electricidad y comunicaciones, así como las de transportes.

La producción minera no petrolera se ha visto favorecida por la depreciación del tipo de cambio y por el crecimiento de las economías desarrolladas, debido a que una elevada proporción de la producción en este sector se destina a la exportación.

En el renglón servicios, aunque aumentaron los rubros de transporte, comunicaciones y servicios financieros, tuvo un mayor peso la contracción del comercio, los restaurantes y los hoteles, y la de servicios comunales y sociales.

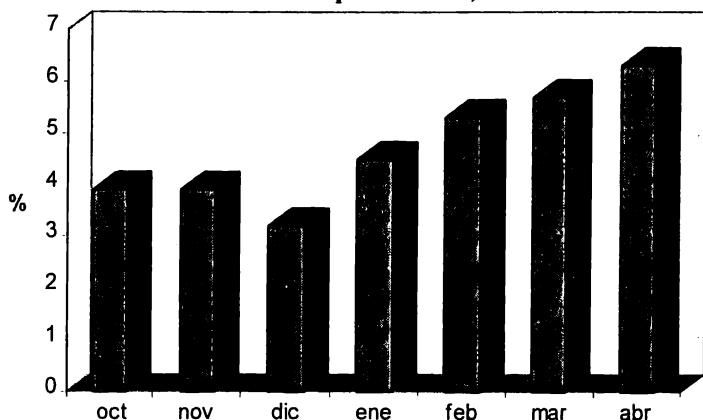
Hacia el último trimestre del año se anticipa una reversión de la tendencia decreciente de la actividad productiva. No obstante, para el año en su conjunto se espera una caída del PIB de entre 2 % y 3 %.

La contracción de la actividad económica provocó que el número de desempleados se incrementara en más de 1 500 000 personas en la primera mitad del año y, a pesar de que se prevé que en el segundo semestre la cancelación de fuentes de trabajo continuará, ésta será menos acentuada.

El número de trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), muestra una tendencia a la baja. Al cierre de mayo, el número de trabajadores asegurados fue de 9 700 491, lo que representó una pérdida de 436 191 empleos con relación a diciembre de 1994.

El personal ocupado en el sector manufacturero ha venido decreciendo a tasas cada vez mayores; 3.2 % en enero, 4.8 % en febrero y 6.2 % en mayo de 1995, mientras que la tasa de desempleo abierto pasó de 3.2 % en diciembre de 1994 al nivel, sin precedente, de 5.7 % en marzo.

Tasa de desempleo abierto, 1994-1995



Fuente: INEGI.

Reformas estructurales

Este tipo de medidas se ha promovido mediante la desregulación de sectores clave, la privatización de empresas públicas y los cambios en la organización industrial con el fin de fomentar la competitividad en varias ramas.

Entre los sectores que se encuentran sujetos a estas medidas se encuentran los puertos, las telecomunicaciones, el gas natural, los ferrocarriles, los aeropuertos, la electricidad y la petroquímica.

En el caso de los puertos, el proceso de privatización se encuentra muy avanzado; al finalizar el primer semestre, se habían recibido 60 posturas para la venta de los puertos de Manzanillo, Lázaro Cárdenas, Veracruz y Tampico. La privatización de las plantas generadoras de electricidad, propiedad de la CFE, se encuentra en preparación, al igual que cuatro complejos petroquímicos de PEMEX. En cuanto a los ferrocarriles, las telecomunicaciones, los aeropuertos y el gas natural, el Congreso ya aprobó los cambios constitucionales y legislativos necesarios para comenzar el proceso de privatización.

Acciones adicionales al PARAUSEE

De manera complementaria a las medidas del PARAUSEE y con el objeto de reactivar el mercado de vivienda en el corto plazo y generar, por lo menos, 200 000 empleos, el 22 de mayo se dio a conocer el Programa Especial para la Vivienda y el Empleo.

Este programa busca incentivar la industria de la construcción, que ha sido una de las más afectadas por la crisis. La reactivación de esta rama es importante debido a sus efectos multiplicadores sobre el resto de la economía y a su capacidad para generar empleo.

La primera medida del programa consiste en la canalización de 31 250 millones de Unidades de Inversión (UDI), con objeto de reestructurar 250 000 créditos hipotecarios otorgados por la banca comercial. Por otra parte, se dará apoyo directo a constructores y promotores con 3 000 millones de UDI para financiar la construcción de 48 000 viviendas del Programa Fovi-Banca. Adicionalmente, el Fovi tomará medidas para iniciar este año la construcción de 70 000 viviendas que se tenían previstas para 1996. En cuanto a la vivienda media y residencial, se tomarán medidas para que los constructores terminen y/o puedan vender alrededor de 30 000 viviendas de este tipo.

Como medida complementaria, se reducirá el costo de tramitación y gastos indirectos de la construcción y titulación de vivienda, hasta alcanzar un promedio nacional de sólo 4 % del costo total.

En su conjunto, se espera que las medidas anteriores contribuyan a mantener 180 000 empleos y generar 206 000 adicionales, además de beneficiar a las industrias relacionadas con esta actividad.

Por otra parte, el 15 de junio pasado se anunciaron otra serie de medidas cuyo objeto es reactivar la producción y el empleo, y atenuar los costos del ajuste económico. Entre las principales destacan:

- Promulgar el decreto que garantice la tasa cero del IVA en la producción y venta de alimentos procesados y medicinas. Esta medida está orientada a beneficiar a los sectores de menores ingresos de la población, cuya canasta de consumo está compuesta en su mayoría por productos de primera necesidad.
 - Gravar sólo el componente real de los intereses de tarjetas de crédito; de esta manera, se pretende atenuar la carga de acumulación de intereses nominales que afectan a los tarjetahabientes que vieron aumentar sustancialmente sus adeudos de créditos al consumo con las altas tasas de interés.
 - La Secretaría de Hacienda reducirá el tiempo requerido para hacer la devolución de los saldos favorables de impuestos a los contribuyentes y pondrá en marcha un programa que permita a los contribuyentes con adeudos fiscales aprovechar los plazos máximos que fija la ley para reestructurar dichos adeudos.
 - Para respaldar a los proveedores y contratistas que operan con el sector público, se incrementará el pago de anticipos como proporción del valor total de los convenios y se pagará con oportunidad los adeudos rezagados.
 - Mediante una inversión de 300 millones de nuevos pesos, se ejecutará un programa especial de conservación de caminos rurales con uso intensivo de mano de obra, lo que generará más de 120 000 empleos temporales de emergencia en el segundo semestre del año.
 - Adicionalmente, se dará a conocer un programa especial para respaldar la liquidez de las familias que mantienen créditos hipotecarios, fomentar la construcción de viviendas y facilitar la conclusión de casas en proceso.
 - En torno al financiamiento, con base en las UDI, la banca de desarrollo agilizará la operación del Programa de Reestructuración de Carteras. Se dará prioridad a las micro y pequeñas empresas con viabilidad económica.
-

- Nacional Financiera comenzará un programa de apoyos para otorgar capital de trabajo a medianas, pequeñas y micro empresas. Las bancas, comercial y de desarrollo aplicarán un plan de reestructuración de adeudos de empresas de factoraje y arrendadoras que no pertenecen a grupos financieros.

Perspectivas

Para todo el año 1995, se prevé un decremento del PIB de entre 2 % y 3 %, y si los precios continúan mostrando una tendencia descendente, la tasa de inflación podría ser de menos de 50 %.

Actualmente, el monto de los Tesobonos es menor que el de las reservas internacionales; a pesar de la incertidumbre que ha provocado la amortización programada para julio y agosto, México se podrá recuperar fácilmente con los recursos del paquete financiero.

En general, durante el próximo semestre se espera que el escenario adverso empiece a cambiar, de tal forma que para 1996, México podrá recuperar la capacidad de crecimiento.

De acuerdo con cifras estimadas por la OCDE, en 1996 la economía del país podría crecer a una tasa de 3 %. El impulso para este crecimiento será el sector exportador y el aumento de la inversión.