
Informe Anual 1994 del Banco de México*

Resumen

En 1994 se suscitaron acontecimientos desfavorables en varios órdenes de la vida nacional e internacional que incidieron marcadamente en la evolución de la economía del país. En cuanto al ámbito nacional, graves eventos políticos y delictivos generaron un ambiente de gran incertidumbre que influyó adversamente en las expectativas de los agentes económicos del país y del exterior. Esta situación afectó negativamente la evolución de los mercados financieros y, particularmente, la del cambiario. A su vez, una contracción de los flujos de recursos financieros provenientes del exterior jugó un papel muy importante en la determinación del desarrollo económico del país.

No obstante lo anterior, en 1994 los fundamentos económicos del país dieron lugar a avances significativos en distintos renglones. Destaca la recuperación observada en la actividad económica, que vino acompañada de una menor inflación. En el año objeto de este Informe, nuevamente se hicieron patentes los efectos del cambio estructural que ha venido experimentando la economía mexicana en los últimos años. Los logros más sobresalientes fueron un importante incremento de la productividad de la mano de obra en el sector manufacturero, la mejoría de las remuneraciones medias del trabajo y el dinámico crecimiento de las exportaciones.

Durante ciertos lapsos de 1994, el país experimentó salidas de capital. Dicho fenómeno fue principalmente resultado de los adversos acontecimientos mencionados y de su consecuente impacto sobre las expectativas de los agentes económicos.

El uso simultáneo de los ajustes del tipo de cambio dentro de su banda de flotación, la elevación de las tasas de interés y la reducción de las reservas

* Enviado al Ejecutivo Federal y a las Cámaras de Diputados y Senadores, el 28 de abril de 1995, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 51, fracción III, de la Ley del Banco de México.

internacionales, junto con la sustitución de Cetes por Tesobonos, permitió amortiguar durante la mayor parte del año los efectos negativos de los trágicos hechos acaecidos y de las turbulencias de los mercados financieros del exterior. Sin embargo, la inusitada frecuencia y gravedad de los acontecimientos aludidos, dieron lugar a que las medidas adoptadas — idóneas para enfrentar perturbaciones transitorias —, no resultaran suficientes para preservar la estabilidad económica.

Actividad económica

Durante 1994 la actividad económica del país mostró una importante recuperación. El valor del Producto Interno Bruto medido a precios constantes creció 3.5 %, tasa superior a la de 0.7 % del año precedente. Tal desempeño resulta satisfactorio, considerando las graves perturbaciones que afectaron a la economía.

La totalidad de los componentes de la demanda agregada contribuyeron a la recuperación de la actividad económica. Cabe destacar, en particular, el dinamismo del volumen de exportaciones de bienes y servicios, renglón que medido a precios constantes creció 7.3 % (3.7 % en 1993). Por su parte, el gasto en formación de capital registró un fuerte impulso al incrementarse 8.1 %. De ahí que en el año, ese factor haya alcanzado 23.5 % como proporción del Producto Interno Bruto a precios corrientes.

El aumento en la formación bruta de capital se explica como una respuesta a las oportunidades de inversión surgidas a consecuencia del cambio estructural, las cuales se ampliaron con la entrada en vigor del Tratado Trilateral de Libre Comercio. Durante los últimos años, con excepción de 1993, el crecimiento anual de la formación bruta de capital ha sido muy superior al de la producción nacional, lo que ha permitido sentar bases para alcanzar tasas de crecimiento económico más altas.

En 1994 el gasto de consumo en bienes y servicios medido a precios constantes creció 3.5 % después de haberse incrementado 0.4 % en 1993. Dicho gasto fue impulsado por salarios reales más altos, por un modesto aumento del empleo y por mayores erogaciones del gobierno por concepto de remuneraciones a servidores públicos. Por su parte, el consumo privado aumentó 3.7 %, dando lugar, a diferencia de lo ocurrido en 1993, a un aumento en el consumo *per capita*.

En 1994 se redujo ligeramente el ahorro interno como proporción del Producto Interno Bruto. Ello se debió a una caída del ahorro del sector público, lo que a su vez fue resultado del incremento del gasto de consumo del gobierno medido a precios corrientes. Por su parte, la tasa de ahorro del sector privado aumentó modestamente.

La recuperación de la producción nacional en 1994 abarcó a todos los sectores de la economía. Destaca el hecho de que la producción industrial haya obtenido la tasa de crecimiento más alta de los últimos cuatro años (4.1 %). Dicho dinamismo se sustentó en el desempeño de las cuatro grandes divisiones que la conforman, pero principalmente en el de la construcción, manufacturas y electricidad, que respectivamente crecieron a tasas anuales de 6.4, 3.6 y 7.7 %. La otra división, que es la producción minera, creció 1.6 %.

La modernización del aparato productivo y los efectos del cambio estructural nuevamente indujeron aumentos en la productividad del trabajo. Ello ocurrió especialmente en el sector manufacturero. En dicho sector, la productividad media por trabajador aumentó 8.0 % —la tasa más alta de la última década— lo cual resulta sobresaliente aun si se le compara con el desempeño de ese renglón en otras economías. Los logros en materia de productividad manufacturera propiciaron una mejoría de 3.7 % en las remuneraciones reales medias por trabajador. Considerando que la productividad media de la mano de obra en ese sector creció a una tasa más alta que la remuneración media, se concluye que en 1994 los costos laborales por unidad de producto se contrajeron 3.9 % en términos reales.

En congruencia con la recuperación de la actividad económica, durante 1994 el número de trabajadores asegurados en el IMSS se incrementó en 1.9 %. Por su parte, la ocupación en la industria maquiladora creció 10.4 %. En contraste, la tasa de desempleo abierto en las áreas urbanas aumentó.

Inflación

En 1994 se alcanzó la inflación más baja registrada en el país en los últimos veintidós años. El crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), medido de diciembre de 1993 a diciembre de 1994, fue de 7.1 %. La moderada inflación de 1994 fue posible gracias a la concurrencia de los siguientes factores: a) La consolidación de la apertura comercial de la economía, que ha propiciado el rompimiento de situaciones monopólicas y ha dado lugar a una mayor flexibilidad de la oferta de bienes y servicios; b) la reducción de los márgenes en la comercialización de las mercancías importadas y, en consecuencia, en las producidas internamente; y c) la aplicación de una política monetaria orientada a disminuir la inflación. Estos factores permitieron que la elevación del tipo de cambio dentro de la banda de flotación registrada de febrero al 19 de diciembre de 1994, no afectara mayormente al crecimiento de los precios. Por otro lado, el avance en el abatimiento de la inflación se logró sin recurrir a lo que se denomina represión de la inflación. Dicha práctica conduciría a problemas de

escasez de los bienes cuyos precios se sujetan a control. Así, en 1994 el nivel de abastecimiento de bienes básicos fue el más elevado que se ha registrado desde que en 1980 se inició la medición del índice respectivo. Cabe aclarar que a partir de la devaluación de diciembre pasado se han aplicado algunas medidas de concertación de precios entre el gobierno y los productores.

Sector externo

Durante 1994, los resultados más relevantes del sector externo fueron los siguientes: a) Aumento significativo en el ritmo de crecimiento de las exportaciones manufactureras, proveniente tanto de las ventas de las maquiladoras como de las no maquiladoras; b) mayor crecimiento de las importaciones de bienes intermedios, de capital y de consumo, debido a la reactivación del crecimiento económico, así como a la entrada en vigor del Tratado Trilateral de Libre Comercio; c) niveles más elevados en los déficits de la balanza comercial y de la cuenta corriente de la balanza de pagos; y d) reversión, durante ciertos lapsos, de los flujos de capital hacia México principalmente como consecuencia de los eventos políticos y delictivos de marcado impacto negativo.

En 1994, el valor total de las exportaciones de mercancías creció 17.3 %, la tasa anual más alta registrada para ese concepto en los últimos siete años. El comportamiento de las ventas al exterior provino del dinamismo de las exportaciones no petroleras, las cuales crecieron 20.2 %, mientras que las petroleras aumentaron sólo ligeramente (0.4 %). Las exportaciones manufactureras crecieron 20.9 %, mostrando desempeños satisfactorios tanto las ventas de la industria no maquiladora como de la maquiladora, con aumentos respectivos de 21.7 y 20.2 % (18.5 y 17.0 % en 1993). La expansión de las ventas al exterior de bienes manufacturados fue muy generalizada, lo que muestra que en 1994 se mantuvo la competitividad internacional de la economía mexicana y es testimonio de los beneficios del cambio estructural y del intenso proceso de inversión privada que ha tenido lugar en los años recientes. Ello se ha reflejado en una modificación notable de la estructura de las exportaciones de mercancías, al disminuir la participación de las del sector primario y aumentar la de las manufactureras. Así, en 1994 las ventas de mercancías al exterior estuvieron conformadas: 82.8 % por bienes manufacturados, 4.4 % por bienes agropecuarios, 12.2 % por productos petroleros y 0.6 % por productos extractivos no petroleros.

Las ventas al exterior de productos petroleros ascendieron en 1994 a 7445 millones de dólares, lo que implicó un ligero aumento de 0.4 %. Este desempeño fue consecuencia de una leve caída en el volumen de crudo exportado y un aumento moderado en el precio promedio de la mezcla de crudo mexicano de

exportación. Este último pasó de 13.20 dólares por barril en 1993 a 13.88 dólares en 1994.

El valor de las importaciones de mercancías se incrementó 21.4 % respecto a la cifra de 1993. La importación de bienes intermedios utilizados en la producción de bienes para la exportación aumentó 28.3 %, mientras que la del resto de bienes intermedios lo hizo en 17.3 %. Por su parte, las adquisiciones en el exterior de bienes de capital crecieron 20.5 %. Por último, las importaciones de bienes de consumo se incrementaron 21.3 %, tasa muy influida por las compras de vehículos nuevos, ya que si de ese agregado se excluyen estas últimas, el crecimiento anual resultante es de 11 %.

En 1994 la balanza comercial registró un déficit de 18 464 millones de dólares, producto de un saldo total de exportaciones por 60 882 millones de dólares e importaciones por 79 346 millones de dólares. Por su parte, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos resultó de 28 786 millones de dólares.

Durante 1994 se redujeron de manera muy importante las entradas netas de capital del exterior. Ello como consecuencia de actos delictivos y de los acontecimientos políticos que se presentaron en el año, y debido a que de manera exógena se redujo la oferta de ahorro proveniente del exterior. Así, el superávit de la cuenta de capital resultó de 11 549 millones de dólares, nivel que significó una disminución de 21 033 millones de dólares con respecto al observado en 1993.

En 1994 la inversión extranjera directa alcanzó un nivel sin precedente de 7980 millones de dólares, lo que representó un incremento de 82 % con relación al monto de 1993. Este flujo de recursos fue continuo durante todos los meses del año. Dicha evolución sugiere que la inversión extranjera directa en México está fundamentalmente determinada por las perspectivas de rendimiento a mediano y largo plazos de los proyectos de inversión.

En el análisis de la cuenta corriente es conveniente recordar que su saldo es igual a la diferencia entre la inversión total (pública y privada) y el ahorro interno total (público y privado). Así, conforme la inversión en nuestro país ha crecido con rapidez y simultáneamente, la tasa de ahorro interno ha disminuido, la ampliación de la brecha entre la inversión y el ahorro interno ha sido, en gran medida, reflejo del incremento de la acumulación neta de capital productivo. Esto es lo que ocurrió de 1988 hasta finales de 1994.

La inversión realizada en los últimos años ha dado lugar a aumentos significativos en la productividad de la mano de obra y del salario real. Las cuantiosas entradas de capital que se observaron en esos años provocaron una apreciación del tipo de cambio real. Pero, mientras una apreciación venga acompañada de incrementos en la productividad de la mano de obra, no podrá ser considerada como señal de pérdida de competitividad internacional. La evolución de las exportaciones mexicanas en los últimos años constata la validez de esta afirmación.

En la última década, los incrementos de las exportaciones manufactureras y de las no petroleras de México han sido de los más altos del mundo. Sólo en 1994, las exportaciones manufactureras crecieron a una tasa anual de 21 %, la más alta de los últimos seis años. Este logro no hubiera sido posible sin una competitividad creciente de la planta productiva.

Política cambiaria, monetaria y mercados financieros

La estrategia económica seguida por México, a partir de finales de 1987, ha puesto énfasis en el abatimiento de la inflación. Ésta es condición indispensable, aunque no suficiente, para la consecución exitosa de objetivos más trascendentes, como el crecimiento económico sostenido con justicia social. La anterior premisa ha quedado plasmada en el párrafo sexto del artículo 28 constitucional y en la ley reglamentaria respectiva, en cuanto a que, a partir del 1 de abril de 1994, el Banco de México tenga como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Para cumplir con este mandato, el Banco cuenta con la facultad de manejar autónomamente su propio crédito, lo cual puede definirse como la capacidad para determinar la política monetaria. Sin embargo, existe una amplia gama de factores que inciden sobre el proceso inflacionario y que el Banco de México no puede afectar directamente. De ahí la importancia de analizar el entorno en que se aplica la política monetaria. En particular, es indispensable considerar al régimen cambiario en vigor, pues, como sucedió en México en 1994, éste puede condicionar fuertemente a la política monetaria.

El mercado de cambios

El régimen cambiario adoptado desde noviembre de 1991 se mantuvo vigente durante casi la totalidad de 1994. El esquema consistía en dejar que el tipo de cambio flotara dentro de una banda que se ensanchaba diariamente. Este régimen se conservó hasta el 19 de diciembre de 1994, cuando se decidió que el día siguiente se elevase el techo de la banda 15.3 % y se continuase con el ritmo de desliz hasta entonces vigente. Como se sabe, dicha fórmula no resultó sostenible, por lo que el esquema de banda se abandonó pasándose a un régimen de flotación que empezó a operar a partir del 22 de diciembre de ese año.

Desde la segunda mitad de febrero de 1994, el mercado cambiario estuvo sujeto de tiempo en tiempo a presiones. Las tasas de interés en Estados Unidos se empezaron a elevar a partir de ese mes, lo cual desalentó la canalización de recursos a México e, incluso, provocó ajustes de cartera que redundaron en salidas

de capitales del país. Lo anterior, aunado a acontecimientos de orden político y delictivo, así como a otros factores, provocó una rápida depreciación del tipo de cambio dentro de su banda de flotación.

En el propio febrero de 1994 y durante algunos periodos posteriores, los acontecimientos referidos impactaron muy negativamente a los mercados. Los secuestros de empresarios prominentes, así como el giro que tomó el conflicto de Chiapas, causaron gran inquietud. Ello determinó que el tipo de cambio alcanzara niveles cercanos al techo de la banda y que surgieran presiones alcistas en las tasas de interés adicionales a las procedentes del exterior. La elevación del tipo de cambio a niveles cercanos al techo de la banda permitió equilibrar el mercado de divisas hasta que sobrevino el asesinato del licenciado Luis Donaldo Colosio a finales de marzo. Las inquietudes surgidas en cuanto a su autoría y al curso de las investigaciones desataron gran intranquilidad. La reserva internacional del Banco de México, que en la fecha del asesinato sumaba 28 321 millones de dólares, cayó casi 11 000 millones en los siguientes 30 días, en tanto que las tasas de interés se incrementaron aún más. Esto último permitió que en el tercio final del mes de abril la situación se volviese a estabilizar.

Desde finales de abril hasta el 11 de noviembre de 1994, fecha en que las reservas ascendían a 16 221 millones de dólares, no hubo merma en el saldo de la reserva, excepción hecha de la que se produjo con motivo de la renuncia del secretario de Gobernación. Sin embargo, esta disminución se recuperó gracias a la venta de divisas que el gobierno federal hizo al Banco de México provenientes de algunas privatizaciones. La estabilidad mostrada por el saldo de las reservas, salvo las caídas sufridas como resultado de hechos políticos o delictivos, era indicio de que: a los tipos de cambio y tasas de interés vigentes de finales de abril a mediados de noviembre, la balanza de pagos se mantenía en equilibrio, no obstante la inquietud subyacente. Asimismo, cabe destacar que a pesar de la caída de las reservas internacionales causada por los acontecimientos mencionados, hasta mediados de noviembre su saldo permaneció en niveles ampliamente superiores a la base monetaria.

Sin embargo, en noviembre las acusaciones del subprocurador Mario Ruiz Massieu despertaron graves preocupaciones respecto a la estabilidad del sistema político y causaron una pérdida de reservas de cerca de 3 500 millones. Agravando aún más la situación, la reanudación de la actitud beligerante del EZLN a principios de diciembre desencadenó mayor nerviosismo. Como consecuencia, las reservas bajaron a 10 457 millones de dólares. Estos factores, aunados a una renovada volatilidad en los mercados financieros internacionales y a la percepción de algunos inversionistas sobre la dificultad de que en ese contexto se pudiese financiar el déficit de la cuenta corriente previsto para 1995, provocaron un ataque especulativo de gran escala en contra de la moneda nacional.

En consecuencia, el 19 de diciembre de 1994 la Comisión de Cambios acordó abandonar el régimen cambiario entonces vigente, comunicando en el seno del "Pacto" la decisión de pasar a un régimen de flotación. Sin embargo, en ese foro se encontró una opinión muy extendida en el sentido de que, antes de ir a una flotación, era conveniente intentar la estabilización del mercado cambiario mediante la elevación del techo de la banda. La Comisión de Cambios aceptó esta fórmula, la cual no tuvo éxito, por lo que se acordó pasar al régimen de flotación con efectos a partir del 22 de diciembre.

El deterioro sufrido por los mercados financieros de México, a partir de mediados de noviembre de 1994, se vio influido por otros factores que se han desarrollado en los años recientes en la economía internacional y que han debilitado la posibilidad de sostener un régimen cambiario ante ataques especulativos masivos que se puedan generar por causas exógenas (por ejemplo, por razones políticas). Ello, aun contando con un monto razonable de reservas internacionales y fundamentos económicos sólidos. Entre los factores aludidos destacan los siguientes: 1) El incremento sustancial, a partir de 1990, de la canalización masiva de recursos de unos cuantos fondos de pensiones y de inversión de países industrializados, a instrumentos financieros líquidos emitidos en los llamados países emergentes, entre los que destaca México. Esto da lugar a que un ataque especulativo en contra de la moneda nacional pueda gestarse más fácilmente que en el pasado; 2) la facilidad de "potenciar" posiciones cortas en moneda nacional mediante operaciones con derivados y oportunidades de apalancamiento ofrecidas por intermediarios financieros del exterior; y 3) los cambios tecnológicos en los sistemas financieros y de información, que han aumentado sustancialmente el grado de movilidad internacional de los capitales.

Política monetaria

Durante 1994, la política monetaria se orientó en todo momento a evitar una expansión excesiva de la base monetaria, con la finalidad de evitar presiones cambiarias e inflacionarias indeseables. En 1994, el mercado de cambios estuvo sujeto a múltiples perturbaciones, las cuales, en las etapas más álgidas, redundaron en pérdidas de reservas internacionales. Durante esos episodios, el Instituto Central se vio obligado a reponer la liquidez que se perdía en el mercado de dinero, para lo cual amplió su crédito interno neto. Sin embargo, esta aportación de liquidez del Banco de México nunca representó una inyección monetaria neta, pues simplemente restituía aquella que se retiraba a consecuencia de la disminución de las reservas internacionales. De ahí que la causalidad y la secuencia de los acontecimientos sea clara: fue el abatimiento de las reservas lo que produjo el incremento en el crédito interno neto del Banco Central, y no al revés.

De hecho, cuando ocurrieron los desfavorables sucesos políticos y delictivos ya citados, los inversionistas del interior y del exterior procedieron a retirar depósitos de la banca y liquidar posiciones de valores, convirtiendo los recursos respectivos a moneda extranjera. En consecuencia, los bancos adquirían dólares del Banco de México para poder satisfacer la demanda de moneda extranjera proveniente de sus clientes, operación que daba lugar a sobregiro en las cuentas corrientes en moneda nacional que a los mismos les lleva el Instituto Central. A su vez, dicho sobregiro provocaba una contracción momentánea de la liquidez. En esas circunstancias, el Banco de México tenía que aportar liquidez a la banca para que ésta pudiese cubrir sus sobregiros. De haberse procedido de otra manera, la banca hubiese tenido que realizar una reducción súbita de su cartera de crédito, cosa imposible de lograr. De ahí que en 1994 el Banco de México haya tenido que reponer las pérdidas de base monetaria causadas por las disminuciones de reservas internacionales asociadas a los acontecimientos referidos.

La aplicación de la política anterior no implicó que el Banco de México no ajustase la política monetaria en respuesta a las circunstancias álgidas que se presentaron en el mercado de cambios. Durante las etapas de disminución de reservas internacionales que se produjeron en 1994, el Banco de México hizo más onerosas las condiciones de otorgamiento de su crédito interno, precisamente a fin de contener las presiones en el mercado cambiario. Como es sabido, el aumento de las tasas de interés tiende a provocar la contracción del crédito bancario. Eventualmente, con ello se genera una mayor oferta o una menor demanda de moneda extranjera y el mercado cambiario tiende a estabilizarse.

Se podría pensar que si en 1994 el crédito del Instituto Emisor se hubiese otorgado a tasas de interés todavía más elevadas, se hubiese podido evitar la devaluación de diciembre. A este respecto debe considerarse que un aumento adicional de las tasas de interés en condiciones de presiones intensas en el mercado cambiario podría haber provocado mayor nerviosismo. Además, habiéndose mantenido los activos internacionales estables y a niveles relativamente altos hasta mediados de noviembre, encarecer más el crédito del Banco Central y, por consiguiente, el resto del crédito en la economía, parecía imponer a ésta un costo elevado e innecesario. Más aún considerando que las tasas de interés se encontraban ya a niveles muy altos y estaban causando dificultades considerables a deudores e intermediarios financieros.

Así, a fin de evitar mayores problemas a deudores y a intermediarios financieros a la vez que para reforzar la defensa del régimen cambiario entonces en vigor, a partir de abril de 1994 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México hicieron posible una activa sustitución de valores gubernamentales denominados en pesos (Cetes, Bondes y Ajustabonos) por Tesobonos, instrumento cuyo valor en dólares no se ve afectado por las variaciones del tipo de cambio y

que se encontraba en circulación desde 1991. En otras palabras, la emisión de Tesobonos se llevó a cabo con el objeto de disminuir las presiones sobre el mercado cambiario, sin tener que aumentar las tasas de interés en moneda nacional a niveles que hubiesen causado graves perjuicios. Si el gobierno se hubiera negado a satisfacer la demanda por estos instrumentos, es altamente probable que el público hubiera demandado moneda extranjera con el importe proveniente de la amortización de Cetes y de otros instrumentos denominados en moneda nacional. Ello, con el resultado de crear presiones adicionales sobre las reservas internacionales, el tipo de cambio y las tasas de interés.

En resumen, durante 1994 la política monetaria estuvo en muy buena medida condicionada por el comportamiento del mercado cambiario. Este comportamiento exigió del Banco Central la aplicación de una política crediticia astringente. Dicha política se implantó fundamentalmente mediante el establecimiento de términos más onerosos para la atención de la demanda de base monetaria.

Mercados financieros

En 1994, la demanda de billetes y monedas fue virtualmente igual a la demanda de base monetaria. Ello, en razón de que actualmente en México las instituciones de crédito no están obligadas a mantener saldos positivos en su cuenta corriente con el Banco Central. Como lo ha informado ampliamente el Banco de México en documentos publicados en el pasado,¹ a partir de septiembre de 1993 el crecimiento a tasa anual de los billetes y monedas en circulación experimentó una aceleración. En parte, este fenómeno se explica por el mayor vigor mostrado por la actividad económica a partir del segundo trimestre del 1994, pero también por un menor nivel de inflación, lo cual siguió alentando el proceso de remonetización. Sin embargo, el crecimiento de la demanda de base fue también impulsado por otras causas, entre las cuales destacan las siguientes: una importante sustitución de cheques por billetes y monedas y un uso menos intenso de las tarjetas de crédito como medio de pago.

El saldo total de las cuentas de cheques en moneda nacional disminuyó abruptamente desde el segundo trimestre de 1994, lo cual ayudó a compensar parcialmente la expansión de los billetes y monedas. La desaceleración en el crecimiento de los saldos de las cuentas de cheques y un mayor uso de efectivo se explican porque los bancos decidieron aumentar considerablemente los cargos por manejo de cuentas de cheques y por pieza girada, con el objeto de evitar

¹ Véase *Informe Anual 1993; Exposición sobre la política monetaria* para el lapso 1 de abril de 1994-31 de diciembre de 1994 (mayo de 1994); palabras del gobernador del Banco de México en ocasión de la 58ª *Convención Bancaria*, Cancún, Q.R., 19 de octubre de 1994.

subsidios cruzados entre los diferentes usuarios de sus servicios. Asimismo, a partir de abril de 1994, las tasas pagadas sobre los saldos en cuentas de cheques empezaron a ser sustancialmente menores a otras tasas pasivas, lo cual desalentó el empleo de cheques como medio de pago. Por otra parte, la reducción en el uso de la tarjeta de crédito es atribuible a que, ante el incremento de la cartera vencida, la banca decidió adoptar normas más estrictas en la expedición de dichas tarjetas y en la concesión de ese tipo de crédito. Estas consideraciones permiten sustentar que el aumento más que proporcional al del PIB nominal mostrado durante 1994 por los billetes y monedas en circulación — y por lo tanto también por la base monetaria — se debió a un aumento en su demanda y no a una política monetaria laxa. Esta conclusión se refuerza con dos hechos adicionales: En 1994, M1 tuvo un crecimiento muy bajo (3.8 %) y la tasa de inflación continuó cayendo prácticamente durante todo el año.

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

Financiamiento interno total

Durante 1994 el financiamiento interno total canalizado a los sectores público y privado a través del sistema financiero institucional tuvo un crecimiento promedio de 19.7 % en términos nominales y de 11.8 % en términos reales,² incrementos mayores a los registrados en 1993. En el año, el sector público amortizó recursos netos al sistema financiero; de ahí que, como porcentaje del PIB, el saldo del financiamiento al sector privado y el total continuaran con la tendencia ascendente de los últimos años. Por su parte, el canalizado al sector público se mantuvo en descenso.

En 1994 se incrementó la cartera vencida (amortizaciones de capital e intereses vencidos) de la banca comercial. El coeficiente de dicha cartera respecto al saldo total pasó de 7.2 % en diciembre de 1993 a 8.3 % en 1994. El deterioro del coeficiente de cartera vencida fue más alto en ciertos tipos específicos de crédito. Tal fue el caso de la tarjeta de crédito, cuya cartera vencida sobre el saldo total

² Se reporta el crecimiento promedio del año y no el de punta a punta, pues el primero prácticamente no se ve distorsionado por la devaluación de finales de diciembre pasado, lo cual sí sucede en el segundo caso.

continuó siendo elevada, al aumentar su coeficiente a 13.3 % (12.7 % en 1993). Sin embargo, la participación de ese saldo dentro de la cartera total de la banca comercial se redujo de 0.9 % en 1993 a 0.7 % en 1994. Ello se debió a tres razones: a que en 1994 los bancos se volvieron más cautelosos en el otorgamiento de ese tipo de crédito, a los programas preparados por la banca comercial para reestructurar dicha cartera y a los castigos aplicados a los saldos incobrables. Por su parte, el índice de cartera vencida respecto a crédito total del financiamiento destinado a la adquisición de bienes de consumo duradero pasó de 14.9 % en 1993 a 26.8 % en 1994. Debe mencionarse que en 1994 la banca comercial desplegó un esfuerzo especial para incrementar las reservas preventivas a fin de hacer frente a quebrantos.

Fondos de protección al ahorro y al Mercado de valores

A raíz de las irregularidades detectadas en la operación de los bancos Unión y Cremi, en el mes de septiembre la Comisión Nacional Bancaria decidió intervenir gerencialmente esas instituciones. Ello implicó el otorgamiento de apoyos vía el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA). Gracias a esas medidas, los bancos mencionados han podido cumplir plenamente con sus obligaciones en los términos y condiciones originalmente pactados. En el año, también se extendió apoyo crediticio al Banco Obrero a través de la adquisición por parte del FOBAPROA de acciones y de obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a capital.

En su carácter de fiduciario del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, en 1994 el Banco de México proporcionó financiamientos a las casas de bolsa Arka y Havre, a fin de restablecer su solvencia. Como política general, en todos los casos en que se ha otorgado apoyo de capital, se ha actuado con miras a rehabilitar a las instituciones, no a salvar a sus accionistas, y con la idea de vender en el corto plazo las participaciones así adquiridas.

Consideraciones finales

Durante la mayor parte de 1994, continuó avanzándose en el proceso de estabilización de los precios, modernización de la planta productiva, integración de ésta a los mercados internacionales y restablecimiento del crecimiento económico sobre bases permanentes. Desafortunadamente, el esfuerzo realizado durante varios años por la población y las autoridades se vio perturbado en 1994 por hechos aislados de gran gravedad. El impacto de esos acontecimientos sobre los mercados financieros condujo a la devaluación y a una sustancial reducción de los flujos de ahorro externo hacia nuestro país. La imposibilidad de prever la ocurrencia de esos

hechos y su intensidad determinaron que las medidas adoptadas en su momento no hayan resultado suficientes para preservar la estabilidad de la economía.

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

En materia de política monetaria, el país cuenta desde el 1 de abril de 1994 con un Banco Central autónomo para determinar la evolución de su crédito. De acuerdo con las cifras y análisis presentados en este Informe, durante 1994 el Banco de México actuó en estricto apego al mandato constitucional de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Para ello aplicó una política monetaria restrictiva cuyo énfasis se acentuó en los periodos de intensa especulación provocados por fenómenos políticos y delictivos. El hecho de contar con un Banco Emisor dotado de facultades legales y operativas para controlar plenamente su crédito interno será un factor de gran importancia en el restablecimiento ordenado de la estabilidad cambiaria y en la consecución de bajos niveles de inflación en el mediano y el largo plazos.

En materia de cambio estructural, la transformación ha sido profunda e irreversible. De ahí que haya sido posible obtener tasas de crecimiento de la productividad de la mano de obra muy superiores a las que se observan en las economías de nuestros principales socios comerciales, y un aumento de la participación de las exportaciones mexicanas en los mercados de dichos países. Esta modernización sectorial permite concluir que, a pesar del impacto negativo de corto plazo de la crisis cambiaria, la planta productiva nacional cuenta ahora, a diferencia del pasado, con una gran capacidad para adaptarse a las nuevas circunstancias y para aprovechar las oportunidades que ofrece la globalización económica. Esto se confirma con el acelerado crecimiento obtenido por las exportaciones en el primer trimestre de 1995.

Con el apoyo de instituciones fortalecidas a lo largo de más de una década de cambio estructural, el país está enfrentando desafíos para poder superar la actual coyuntura económica. El reto consiste en aplicar una política económica que haga posible restablecer la confianza, mientras los agentes económicos transitan el periodo de ajuste preservando lo ya obtenido.

Este Informe destaca la importancia de perseverar en el fortalecimiento de las instituciones de crédito y demás intermediarios. Ello, no sólo mediante medidas orientadas a reforzarlas directamente, sino considerando prioritaria la estrecha relación que existe entre la salud financiera de los acreditados y la del sistema financiero. Esta interrelación adquiere hoy especial relevancia, toda vez que el ajuste cambiario ocurrido en diciembre de 1994 tuvo lugar en un contexto en el cual muchas empresas, incluidas medianas y pequeñas, registraban elevados niveles de endeudamiento, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, derivados de inversiones encaminadas a hacerlas más eficientes y competitivas.

La profundidad y la rapidez con que en 1994 se presentaron los ataques especulativos que sufrió la moneda nacional así como la experiencia de otros países en esta materia durante los últimos años, confirman que el avance tecnológico y la internacionalización del gran público inversionista dan lugar a que grandes volúmenes de recursos pueden moverse instantáneamente de un país a otro. Esto, por sí mismo, plantea la necesidad de que las políticas monetaria y cambiaria cuenten con la flexibilidad suficiente para responder con oportunidad a las fluctuaciones que se presenten en los mercados financieros. Éste fue precisamente el propósito que se persiguió desde noviembre de 1991, al establecerse el incremento gradual de la amplitud de la banda de flotación del tipo de cambio.

Dada la situación que padece hoy la economía mexicana, es muy importante persistir en las líneas fundamentales del rumbo trazado. En la crisis de coyuntura nunca deberán perderse de vista los objetivos de largo plazo: el desarrollo de una base productiva más eficiente que permita aumentar el ingreso de la población. Además de mantenerse finanzas públicas sanas y una política monetaria orientada a la estabilidad de precios, el crecimiento sostenible en el largo plazo requerirá que los recursos humanos estén cada día mejor capacitados para afrontar un ambiente de creciente competencia. De manera paralela, se necesita aumentar la tasa de ahorro, a lo cual contribuirá un ambiente macroeconómico estable e instituciones financieras mejor calificadas para canalizar los recursos hacia sus usos más productivos. Asimismo, es importante contar con mercados de bienes y de factores de la producción más competitivos y con una infraestructura más amplia que permita reducir los costos de acceso de los productores nacionales, medianos y pequeños, a los mercados internos y del exterior. En síntesis, es menester continuar y perfeccionar la tarea de modernización ya iniciada.

En 1994, la política monetaria seguida por el Banco de México se concentró en el objetivo de abatir la inflación. Para tal fin, las acciones se orientaron a inducir un comportamiento de la base monetaria congruente con las metas inflacionarias de corto, medio y largo plazos. En vista del régimen cambiario vigente, dicha política monetaria buscó amortiguar los efectos de la especulación y restablecer el equilibrio en el mercado de divisas, objetivos que se consiguieron durante casi todo el año. Si bien el proceso de abatimiento de la inflación se ha visto interrumpido por la problemática actual, ello no deberá implicar cambio en los objetivos y en el énfasis de la política monetaria del Banco de México. Por el contrario, el Instituto Central deberá continuar persiguiendo como meta prioritaria la estabilidad de precios, para lo cual seguirá buscando desarrollar mecanismos que le permitan un control más eficaz de la base monetaria, en un contexto de creciente flexibilidad de precios en los mercados financieros, de bienes y de factores.
