

37



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA



**“EL PAPEL DE LOS TESOBONOS  
COMO CAUSA IMPORTANTE EN LA INCERTIDUMBRE  
CAMBIARIA Y LA CRISIS DE 1994 Y 1995”**

295123

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMÍA  
PRESENTA:**

**FABIOLA GALICIA BRETÓN MORA**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.



EL PAPEL DE LOS TESOBONOS COMO CAUSA  
IMPORTANTE EN LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y LA  
CRISIS DE 1994 Y 1995

Í N D I C E

---

# Í N D I C E

PRÓLOGO	
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I. EL SECTOR PÚBLICO MEXICANO Y SUS FORMAS DE FINANCIAMIENTO	3
1.1 El Sector Público Mexicano.	3
1.2 Causas del endeudamiento del Sector Público.	7
1.2.1 Déficit Público.	8
1.3 Formas de financiamiento del Déficit Público.	15
1.3.1 Endeudamiento Interno.	25
1.3.1.1 Crédito con el Banco Central.	26
1.3.1.2 Financiamiento con Bonos.	27
1.3.1.3 Encaje Legal.	28
1.3.2 Endeudamiento Externo.	29
CAPÍTULO II. COMO LLEGAMOS A LA CRISIS DE 1994	32
2.1 Sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado (1982-1988).	32
2.1.1 Objetivos.	35
2.1.2 Características.	46
2.1.3 Políticas de financiamiento público interno.	56
2.2 Transición Política y Financiera.	63
2.2.1 Situación Política y Financiera a finales del sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado.	63
2.3 Sexenio de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994).	66
2.3.1 Objetivos.	68
2.3.2 Características.	78
2.3.3 Políticas de Financiamiento Público Interno.	89
2.3.4 Ruptura del sistema político mexicano.	99
2.3.4.1 Crímenes políticos.	104
2.3.4.2 Chiapas.	106
CAPÍTULO III. LOS TESOBONOS COMO UNA ALTERNATIVA DEL GOBIERNO PARA LA ATRACCIÓN DE CAPITAL EXTRANJERO	108
3.1 Antecedentes.	108
3.2 Características.	123
3.3 El auge de los TESOBONOS como consecuencia de la incertidumbre cambiaria.	132
3.3.1 Transferencia de capitales invertidos en CETES a TESOBONOS.	138
3.4 Repercusiones dentro de la economía mexicana.	146

---



---

CAPÍTULO IV. LOS PROBLEMAS CAMBIARIOS COMO PAUTA PARA LA FORMACIÓN DE UNA GRAN CRISIS, 1994-1995	152
4.1 Colapso financiero.	155
4.2 Crisis política.	167
4.3 Crisis social.	174
CONCLUSIONES Y APORTACIONES	181
APÉNDICE ESTADÍSTICO	187
BIBLIOGRAFÍA	226
HEMEROGRAFÍA	228

---



EL PAPEL DE LOS TESOBONOS COMO CAUSA  
IMPORTANTE EN LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y LA  
CRISIS DE 1994 Y 1995

P R Ó L O G O

---

## PROLOGO

Dentro de las crisis económico-financieras vividas en el país, la Deuda Pública tanto externa como interna, ha jugado un papel importante en éstas, por lo que muchos analistas la han tomado como tema de sus investigaciones.

En los últimos años la Deuda Pública se ha diversificado, no solamente está conformada por créditos internos o externos, sino que también lo está por instrumentos financieros. Los TESOBONOS fueron instrumentos que a partir de 1989 conformaron la deuda del Gobierno Federal, éstos fueron utilizados básicamente para la atracción de capitales y poder financiarse.

La crisis que se vivió a finales de 1994 y durante 1995, tuvo un carácter principalmente financiero, pues el rumbo que tomó la economía desde principio de los años ochenta giró en torno al Sector Financiero-especulativo, y dado que la economía carecía de un sustento endógeno, el Gobierno recurre a los TESOBONOS para sustentarla, y fue su sobrecolocación que superó toda expectativa, teniendo como consecuencia lo que se vivió en 1995.

Con el presente trabajo, se pretende presentar una de las causas importantes que generaron la gran crisis del 94, centrándose en el papel que jugaron los TESOBONOS.

No omito hacer un sincero agradecimiento al Lic. David Colmenares Páramo, académico destacado en la Facultad de Economía durante muchos años, que con su desinteresada colaboración, hizo posible la presente Tesis. Con el objeto de que ésta sirva a la Facultad de Economía, a la Universidad Nacional Autónoma de México y al país, me permito darle las Gracias por todo su apoyo.

Es importante señalar que la realización de esta Tesis, fue también en gran parte gracias al Lic. Jorge Alberto Bravo Santibáñez, a quien le tengo gran admiración y estimación por sus conocimientos.

Así también, es importante agradecer sinceramente a quienes aportaron sus conocimientos en la elaboración de éste trabajo, como son: el Lic. Constantino Naranjo Lara, Lic. Juan Gallardo Cervantes y al Lic. Benjamín Reyes López, todos ellos académicos de esta honorable Institución.

---



EL PAPEL DE LOS TESOBONOS COMO CAUSA  
IMPORTANTE EN LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y LA  
CRISIS DE 1994 Y 1995

INTRODUCCIÓN

---

## INTRODUCCIÓN

La Deuda Pública en México, ha jugado un papel importante, ya que con ella el Gobierno Mexicano ha podido financiar a lo largo de la historia, las diversas políticas económicas que ha implementado.

Su estudio es necesario ya que puede ayudar en la toma de decisiones para no incurrir en crisis como la vivida a finales de 1994.

La Deuda Pública vía colocación de Valores Gubernamentales en el mercado interno y externo los últimos años, ha servido para sustentar las políticas de desarrollo del país, solventar obligaciones y sobretodo un factor importante para la formación de crisis.

El presente trabajo se elaboró con la finalidad de dar a conocer como los TESOBONOS junto con la incertidumbre cambiaria fueron fundamentales en la formación de la gran crisis de finales de 1994. También de como a partir de 1982 la economía mexicana debido a los acontecimientos internacionales y nacionales dio un viraje importante.

Para la elaboración del presente trabajo, se usó un método dialéctico basado en establecer un marco de referencia teórico-histórico del tema, para después demostrarlo con un análisis de la continuidad de fenómenos.

Su desarrollo se dividió en cuatro capítulos que comienzan con una explicación del Sector Público y sus formas de financiamiento, los orígenes de la crisis de 1994, para después pasar a la descripción de los TESOBONOS, su importancia y



repercusiones dentro de la formación de dicha crisis, así como sus consecuencias.

El Capítulo I, describe la importancia del Estado en la historia económica de México, el papel que juega en la actualidad, cómo está regulado y cómo lleva a cabo sus acciones a través de entidades denominadas: Sector Público, continuando con el análisis de las causas de su endeudamiento, describiendo el Déficit Público según diversas corrientes del pensamiento económico, así como sus diversas formas de financiamiento y repercusiones dentro de la economía, por último se hace una descripción del endeudamiento interno y externo.

En el Capítulo II, se exponen los orígenes de la crisis de 1994, comenzando con el sexenio del Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, sus objetivos características y formas de financiamiento interno; continuando con la transición política financiera de dicho sexenio al del Lic. Carlos Salinas de Gortari, en el que se describe de igual manera, sus objetivos, características y políticas de financiamiento interno, a parte de describir la ruptura del sistema político mexicano que se dio en este sexenio.

En el Capítulo III, se habla de la importancia de los TESOBONOS, comenzando con los antecedentes del Sistema Financiero Mexicano y el desarrollo de los Valores Gubernamentales dentro de la economía mexicana; después se detallan sus características, cómo se convirtieron en eje fundamenta del financiamiento del Gobierno Mexicano a consecuencia de la incertidumbre cambiaria, y de cómo se trasladan los capitales invertidos en instrumentos denominados en moneda nacional (CETES) a TESOBONOS, finalizando con sus repercusiones dentro de la economía mexicana.

En el último capítulo, se da un contexto general de lo que sucedió en 1995 a raíz de los problemas cambiarios de finales de 1994, como lo fueron el colapso financiero, la crisis política y la social.



EL PAPEL DE LOS TESOBONOS COMO CAUSA  
IMPORTANTE EN LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y LA  
CRISIS DE 1994 Y 1995

## CAPÍTULO I

# “EL SECTOR PÚBLICO MEXICANO Y SUS FORMAS DE FINANCIAMIENTO”

---

## CAPÍTULO I

### EL SECTOR PÚBLICO MEXICANO Y SUS FORMAS DE FINANCIAMIENTO

#### .1 El Sector Público Mexicano.

A lo largo de la historia económica de México, la participación del Estado en la economía ha sido significativa, por lo cual, y para tener un marco teórico del tema al que está enfocado este trabajo, es importante hablar de él.

La existencia del Estado como un poder público, constituye un modelo de organización Política, el cual recae en la propia Constitución Política que regula y exige a la sociedad hacer cumplir las normas jurídicas que de ella emanan, buscando con esto corregir acciones que van en contra de los intereses comunes de la sociedad.

El Estado moderno juega un papel fundamental en la actualidad, ya que es administrador público, coordinador y planificador de las políticas que lleva a cabo, su objetivo es procurarse de riquezas materiales y la forma en que serán utilizadas apoyándose para ello, en la actividad financiera como un sistema; y así ser un instrumento del Estado para poder dar cumplimiento a los objetivos relacionados con el bienestar social.

El Estado, como ya se señaló anteriormente, está regulado por un ordenamiento jurídico llamado Constitución Política, la cual consta de dos partes:

. Parte Dogmática. Contiene una definición del Estado y la nacionalidad, junto con la declaración de los derechos y garantías de los ciudadanos.



3. Parte Orgánica. Contiene el sistema de Gobierno, la organización y funcionamiento del poder público en sus varias ramas (Poder Ejecutivo, Poder Legislativo y Poder Judicial).

La Constitución establece un régimen de coordinación de funciones y de colaboración entre el Ejecutivo y el Legislativo, pero otorga mayores atribuciones al Ejecutivo Federal que es el órgano predominante del Estado; el cual está representado por la Administración Pública Federal.

Lo anterior significa que el Estado, debe promover el desarrollo económico, para lo cual debe de disponer de una proporción considerable del ingreso nacional, a fin de canalizarlo de la manera más conveniente para alcanzar los objetivos deseados.

Entonces, la acción del Estado se manifiesta a través de la creación y funcionamiento de numerosas entidades (organismos descentralizados y empresas estatales), que junto con el Gobierno y Gobiernos Tradicionales constituyen lo que se denomina Sector Público.

Según la Constitución de 1917 el Sector Público se divide en 2 subsectores:

- En el Subsector Gobierno, conformado por tres niveles de Gobierno: Gobierno Federal, Gobierno de los estados y territorios, y el Gobierno de los municipios; en estas tres entidades, se incluye al Gobierno del Distrito Federal (antes: Departamento Central).

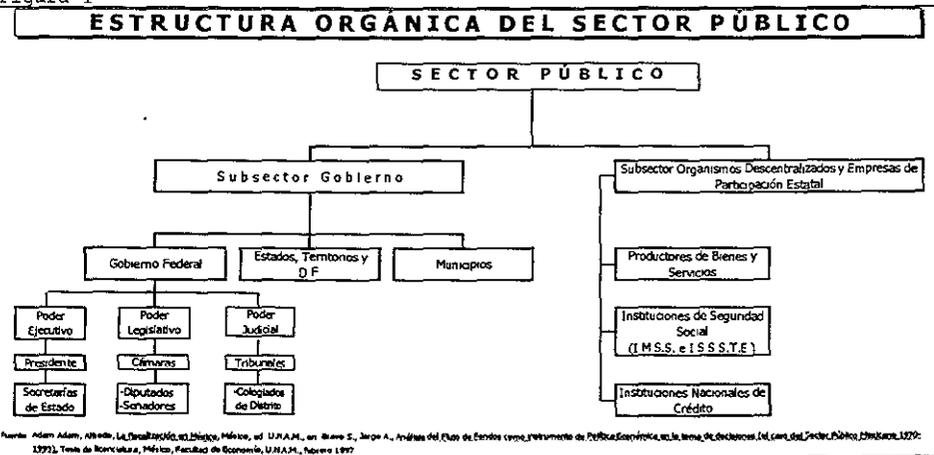
- El Subsector de Organismos Descentralizados, y Empresas Estatales o de participación estatal; este subsector surge debido a que la acción del Gobierno en materia de Política Fiscal no se realiza únicamente a través del Subsector



Gobierno, sino también acude al instrumento representado por los organismos descentralizados y por la promoción y participación en el capital social de empresas que se rigen por el derecho común.

En el siguiente cuadro se presenta la estructura del Sector Público para su mejor comprensión (ver figura 1).

Figura 1



La operación conjunta de estos dos subsectores constituye el ámbito del Sector Público en México y, por tanto, la acción total de la Política Fiscal.

Ahora, y ¿Qué tan importante es el Sector Público en la economía?

Bueno, pues como es bien sabido, en el sistema económico que se estuvo llevando a cabo en el país hasta 1982, el Sector Público intervenía en una forma significativa en la economía nacional, para lograr propósitos tales como el desarrollo económico y la justicia social.



Después del aumento en las privatizaciones de las empresas del Sector Público Mexicano, así como el énfasis que se ha hecho en los últimos años sobre la necesidad de que el Estado tenga cada vez menor papel en la economía, surge de nuevo una gran defensa a la hipótesis de que el Sector Privado y los mercados deben libremente asignar la mayoría de los recursos de la economía y decidir qué bienes y servicios deben ser producidos, cómo deben ser producidos (con qué tecnología), y quién debe beneficiarse del fruto de la actividad económica; es decir, cómo debe ser distribuida la producción nacional entre los factores que contribuyen a su elaboración.

La justificación neoclásica para la intervención del Estado en la economía es la existencia de algunas funciones económicas que los mecanismos del mercado no pueden resolver por sí mismos, sobre todo en los aspectos sociales de la asignación y distribución de recursos. Por lo tanto, se argumenta la necesidad de las políticas gubernamentales para dirigir, corregir y suplementar las diferencias del libre mercado; también se sugiere que la intervención directa del Sector Público en las actividades de producción y distribución de bienes sea menor.



## 1.2 Causas del endeudamiento del Sector Público.

El endeudamiento público, ha representado para los países en vías de desarrollo un gran problema, éste ha sido consecuencia de la mala planeación y programación que existe en sus economías.

En el caso de los países de América Latina, se puede decir que sus sistemas fiscales son regresivos, vulnerables frente al comercio exterior e inelásticos frente al crecimiento del ingreso; además en la recaudación de impuestos son administrativamente ineficientes, lo cual se traduce en un nivel insuficiente de ingresos públicos para poder financiar el nivel de gasto deseado por estas economías.

Según Gonzalo Martner<sup>1</sup>, la baja recaudación impositiva, produce efectos tales como:

- La reducción por parte del Estado de los servicios gubernamentales; como los de salud, educación y vivienda, afectando al nivel de vida y al rendimiento de la población, ya que se incrementa el analfabetismo, las condiciones sanitarias empeoran y se aumenta la falta de habitación.
- La disminución en las inversiones, afectando la acumulación de capital social básico.
- La inadecuada remuneración al personal más calificado del Sector Público, optando éste por abandonar el sector.
- El solucionar los déficit fiscales con emisiones o préstamos externos, traduciéndose a futuro en desembolsos para amortizarlos.

<sup>1</sup> Martner, Gonzalo. Planificación y presupuesto por programas, México-Argentina-España, Siglo XXI Editores, S.A., 1967.



- La obligación por parte de las autoridades monetarias de restringir las colocaciones, afectando el nivel de actividad interna, para proteger el balance de pagos.
- El impedir la realización de una Política Fiscal agresiva frente al desarrollo, permitiendo la eliminación de obstáculos estructurales al crecimiento, fortaleciendo las reformas agrarias, haciendo factibles algunas expropiaciones, diversificando exportaciones, etcétera.

### 1.2.1 Déficit Público.

El resultado monetario de las operaciones del Gobierno Federal, es decir, la diferencia total entre los Ingresos y Gastos Públicos, es el Déficit (o Superávit) Público, que debe ser financiado mediante el endeudamiento del Sector Público con la autoridad monetaria, con el público en general, o con endeudamiento externo.

La acción del Estado dentro de la economía, según la escuela clásica, era perturbadora y la limitaba a lo más mínimo. Smith, Say y Ricardo, se pronunciaron contra el déficit y contra la deuda en que se incurría para cubrirlo, para Ricardo la Deuda Pública era "una lacra, inventada para arruinar una nación"<sup>2</sup>

Estas ideas del equilibrio presupuestal, siguieron siendo apoyadas por los postclásicos, y es hasta John Maynard Keynes que se pone en duda este principio, él sostenía que si existían recursos desocupados dentro del Sector Privado, era el Gobierno Federal quien debía de movilizarlos con gastos públicos, sin aumentar la tasa tributaria, generando déficit si era necesario.

---

<sup>2</sup> Anquino E., Roberto, Las Finanzas del Sector Público en México, México, edit. U.N.A.M.; según Gonzalo Martner, op. cit., p. 11.



Pero es Alvin Hansen, seguidor de Keynes, quien sostiene que la Política Fiscal fue forzada a utilizarse como instrumento compensatorio frente al ciclo económico, a causa de las presiones derivadas de las crisis económicas; para él la aplicación de una política compensatoria así como el éxito o fracaso de la Deuda Pública, necesitan la revisión de la política presupuestaria tradicional, con el fin de evaluar el ingreso nacional así como su distribución y los gastos en términos del nivel de actividad económica.

El pensamiento estructuralista, solamente explica las causas del déficit, y señala que éste se debe a factores estructurales que repercuten en sistemas tributarios regresivos, inelásticos e insuficientes.

Entonces, el Déficit Público es la diferencia entre el total de ingresos y gastos públicos, que debe ser financiado mediante endeudamiento. Pero se debe tener presente, que a veces es necesario que el Sector Público tenga un pequeño déficit, es decir, si el Sector Público tuviese un superávit, significaría que tiene ingresos mayores que sus gastos y que el dinero que se extrajo de la economía, vía impuestos, no ha regresado, está guardado en algún lado y no es útil para el país.

Para poder entender el Déficit, se debe partir de la restricción presupuestal del Sector Público:

$$1) \quad G_t + i_t D_{t-1} = T_t + (D_t - D_{t-1}) + (M_t - M_{t-1})$$

En la ecuación (1) llama la atención el hecho de que todos los gastos efectuados por el Sector Público [Corrientes y de Capital ( $G_t$ )], así como los intereses nominales sobre la Deuda Pública ( $i_t D_{t-1}$ ), deberán ser financiados con los ingresos Corrientes del Gobierno, con un aumento neto de la Deuda Pública (externa e interna), o con endeudamiento con las autoridades monetarias ( $M_t - M_{t-1}$ ).



Como se desprende de la restricción presupuestaria, la existencia de la Deuda Pública se debe a los déficit pasados en los que incurrió el Sector Público, y los cuales fueron financiados por este medio.

Como se puede observar en la ecuación (1), el déficit no necesariamente se tiene que financiar con aumentos en la base monetaria, pero la suma de los cambios tanto en el endeudamiento público así como en los de la base monetaria suman aproximadamente el déficit presupuestario.

En el caso en que existiese superávit, el Sector Público podrá retirar deuda o reducir la base monetaria; como fue el caso de México en 1991, que presentó un superávit presupuestal como resultado de los ingresos extraordinarios derivados de la venta de empresas paraestatales, ya que parte de estos ingresos se destinaron a reducir el endeudamiento público con el Banco de México, reduciéndose así en un monto considerable la base monetaria.

El Déficit Fiscal según el Fondo Monetario Internacional<sup>1</sup>, "mide la diferencia entre el gasto público total en efectivo, que incluye los gastos en intereses y excluye los pagos de amortización de la Deuda Pública pendiente, y el ingreso total en efectivo, que incluye los ingresos tributarios, no tributarios y las donaciones, pero excluye los fondos obtenidos en préstamo".

A pesar de que esta definición es muy completa, presenta serios problemas para el análisis de los diversos impactos macroeconómicos que tienen algunos aspectos específicos del Déficit Fiscal, por lo que fue necesario medirlo de varias formas

<sup>1</sup> Manual de Estadística de Finanzas Públicas, Sección II, Fondo Monetario Internacional, 1986, en: Rodríguez, Flavia, "La política Fiscal y Finanzas Públicas en América Latina", Cuadernos de Investigación, n°37, CEMLA, Julio 1996.



para poder analizar específicamente estos aspectos. Estas medidas son<sup>4</sup> :

- a) Déficit Económico.
- b) Déficit Estructural.
- c) Déficit Cíclico o Efectivo.
- d) Déficit o Balance Primario.
- e) Déficit Financiero.
- f) Déficit Operacional.
- g) Déficit Cuasi-fiscal.
- h) Déficit Interno.

a) El *Déficit Económico*, es el que más se apega a la definición de Keynes, ya que se concentra en la diferencia entre ingresos y gastos. En este sentido el Déficit Económico nos proporciona una visión clara de la participación del Estado en la economía y que tan expansiva es la Política Fiscal.<sup>5</sup>

Déficit Económico = Ingresos Totales - Gastos Totales

b) El *Déficit Estructural*, es el que existiría si la economía siguiera su trayectoria de crecimiento potencial, es decir, es el déficit que existiría aún si la economía estuviera trabajando a toda su capacidad. Si la economía se encuentra trabajando a su potencial, el ingreso tributario que se recauda, es el máximo posible sin cambios estructurales de

<sup>4</sup> Rodríguez, Flavia, "La Política Fiscal y las Finanzas Públicas, en América Latina", Cuadernos de Investigación, n°37, CEMLA Julio 1990, pp. 167-168.

<sup>5</sup> Acetuno, Gerardo y Ruprah, Indar J. S., "Déficit Público e inflación", *Economía Mexicana. Análisis y perspectivas*, n°4, México, CIDE, 1982.



importancia. Asimismo, los gastos públicos que se realizan son los normales de operación del Sector Público. Entonces, si la recaudación es la mayor que se puede hacer y los gastos son los que se realizan generalmente, y aún así hay déficit presupuestario, esta medida refleja realmente los problemas intrínsecos de las Finanzas Públicas.

) El *Déficit Cíclico o Efectivo*, es el déficit inducido por el ciclo económico. Si la economía se encuentra en una recesión, se recaudarán menos ingresos tributarios, ya que tanto el impuesto sobre la renta como los impuestos sobre el consumo se ven afectados conjuntamente con el ingreso. Por otro lado, la caída de la actividad económica hace que se originen nuevos gastos, por ejemplo: compensaciones a los desempleados, gastos extraordinarios tendientes a dinamizar la economía, etcétera. Es decir, que tanto la caída de los ingresos como el aumento de los gastos se espera que sean temporales, como también se espera que este tipo de déficit pueda ser revertido tan pronto pasen los problemas que lo están originando; por lo que en el largo plazo estos déficit se deben compensar con los superávit de los siguientes años.

) El *Déficit o Balance Primario*, es la medida del déficit que solo toma en cuenta los ingresos y los gastos normales del Sector Público, sin incluir los gastos por servicio de la deuda o financieros.

$$\text{Déficit Primario} = \text{Gastos sin Intereses} - \text{Ingresos Totales}$$

) *Déficit Financiero*, es el déficit total, el cual incluye además de los ingresos y gastos normales de operación del Sector Público, los intereses nominales pagados sobre la Deuda Pública; además refleja el crecimiento de la deuda nominal del Gobierno, ya que estos gastos se elevan *pari-passu* con la inflación en periodos de crecimiento acelerado de los precios,



debido a los aumentos inducidos de la tasa de interés por la inflación, o por la indización de los saldos. Por otro lado, los demás gastos corrientes también crecen normalmente con la inflación, por lo que esta medida del déficit es sumamente elevada y sobrestima el impacto del Déficit Público en la economía.

$\text{Déficit Financiero} = \text{Déficit Económico} + \text{Intermediación Financiera}$

- f) El *Déficit Operacional*, es el déficit corregido por la inflación, se le deduce al pago de intereses el componente inflacionario interno, es decir, sólo cuentan para fines del cálculo del déficit, los intereses reales. Esta medida se realiza con el objeto de tener un indicador del verdadero impacto de la Política Fiscal en la demanda agregada de bienes y servicios. Pero esta medida subestima este impacto, debido a que esta situación descansa en el supuesto de que los agentes económicos no tienen ilusión monetaria y que, por lo tanto, saben que el componente inflacionario de los intereses es sólo amortización anticipada de su capital, por lo que no será gastado, sino reinvertido de nuevo en bonos del gobierno.

$\text{Déficit Operacional} = \text{Déficit Primario} + \text{Pago de Intereses Reales}$

- g) El *Déficit Cuasi-fiscal*, es en el que incurre el Banco Central para cubrir gastos que son realmente de índole fiscal, y que no están específicamente relacionados con la Política Monetaria. Las principales operaciones cuasifiscales en las cuales incurre el Banco Central son: el suministro de crédito subvencionado directa o indirectamente, a través de planes de redescuentos a los sectores prioritarios (tasas de interés inferiores a las que paga por obtener los recursos); las contribuciones a fondos de desarrollo; gastos para financiar a bancos o industrias que están en mala situación económica; subvenciones de tipo de cambio en transacciones como el pago del servicio de la deuda o de importaciones esenciales (venta de divisas a precio menor al



que pagó por adquirirlas). Las pérdidas por estas operaciones serán absorbidas por el mismo banco y no se transfieren al Déficit Fiscal, por lo cual existe una asimetría en su tratamiento, y debido a esto, se está subestimando al mismo.

- h) El *Déficit Interno*, se obtiene de restarle el Déficit Externo al Déficit Financiero. La importancia de este déficit radica en el hecho de que las transacciones realizadas por el Sector Público en el exterior, no afectan la demanda agregada interna, en este sentido dicho déficit debe medir el exceso de la demanda agregada.<sup>6</sup>

$$\text{Déficit Interno} = \text{Déficit Financiero} - \text{Déficit Externo}$$

En suma, cuando el Sector Público gasta más de lo que recauda, es decir, que la cantidad de dinero con la que cuenta no le es suficiente para cubrir completamente sus gastos, se dice que existe un Déficit Público, sin embargo a veces es necesario que el Sector Público presente pequeños déficit, para que la economía crezca en su conjunto. Para cubrir los déficit, deberá obtener los recursos de algún lado: o se lo presta alguien o lo imprime, pero cualquiera de estas fuentes de ingresos adicionales es inflacionaria. Cuando los déficit del Sector Público son permanentes y elevados, perjudicarán al crecimiento económico, al reducir el ahorro nacional y la formación de capital, también se creará un círculo vicioso de creciente endeudamiento federal y crecientes costes de amortización de la deuda, lo cual aumenta aún más las dificultades para reducir el déficit.

<sup>6</sup> A. Etiano, Gerardo e Ruprah, *Indec*, op. cit.



### 1.3 Formas de financiamiento del Déficit Público.

Como se señaló en el punto anterior, el Déficit Público es la diferencia que existe entre los Ingresos y Gastos Públicos; es la falta de recursos con los que el Sector Público debe cubrir sus gastos, y para obtener dichos recursos o los fondos necesarios para la realización de éstos, recurre al Financiamiento.

Pero existen diferentes formas, por medio de las cuales el Sector Público puede financiarse. Ahora, ¿existirá alguna diferencia en si el Estado cubre sus gastos subiendo los impuestos o si se financia emitiendo deuda? Un influyente grupo de economistas cree en la teoría de Barro y Ricardo<sup>7</sup>, la cual dice que como el endeudarse hoy significa pagar unos impuestos más altos en el futuro para amortizar la deuda, no existe ninguna diferencia fundamental entre la financiación de los déficit mediante impuestos (impuestos actuales) y mediante deuda (impuestos futuros).

De acuerdo a la Escuela Clásica, representada principalmente por Adam Smith y David Ricardo, la única fuente de ingresos del Gobierno debería provenir de los impuestos, a los cuales consideraban como un mal necesario, según los clásicos la carga tributaria debería ser lo menos onerosa posible para los contribuyentes, en virtud de que el pago de impuestos disminuye el ingreso real disponible de los individuos para la adquisición de bienes y servicios.

Entre los Clásicos el empréstito no se consideraba de uso frecuente para financiar las actividades estatales, en todo caso se debía recurrir a él sólo de forma excepcional, de tal manera que la función del Gobierno se concreta al logro de la "...paz en el interior y en el exterior, justicia, educación y puertos...fuera de

<sup>7</sup> Dornbush, Rodrik y Fischer, Stanley, Macroeconomía, España, edit. McGraw Hill, 1994.



eso, la mano invisible es más eficaz"<sup>8</sup>. En otras palabras, el papel del Gobierno debería ser lo más austero posible, limitándose a brindar los satisfactores arriba señalados, utilizando como fuente principal de sus recursos a los impuestos.

La razón principal de los Clásicos para considerar a la deuda sólo como un recurso excepcional, residía en el hecho de que los recursos que el Gobierno recibía en préstamo, provenían de los particulares, quienes de no haber decidido prestarlos a cambio de un premio o tasa de interés, los habrían canalizado hacia actividades productivas.

Asimismo, los Clásicos consideraban que, finalmente, el costo de contraer empréstitos gubernamentales repercutía en la población, debido a que todo préstamo genera intereses y cuando el Gobierno se viera imposibilitado para cubrir sus obligaciones recurriría al incremento de impuestos.<sup>9</sup>

Para John Maynard Keynes y sus seguidores, al contrario de los Clásicos, favorecía la contratación de deuda sobre todo interna, ya que la consideraban como un instrumento útil para corregir desajustes en la economía, pues el Gobierno podría utilizarla para poner a trabajar los recursos ociosos que el Sector Privado no pudiese emplear.

Keynes favorecía al endeudamiento público por considerarlo más ágil que la política tributaria, la cual requiere del tiempo necesario para su aprobación, instrumentación y asimilación, hasta que finalmente los recursos provenientes de esta fuente comienzan a llegar al Gobierno. En tanto que el endeudamiento público requiere de menos tiempo, factor que es muy importante, sobre todo en condiciones de gran inestabilidad en la economía, en la que es necesario poner a trabajar los recursos ociosos en el menor tiempo posible.

---

Faya Viezca, Jacinto, *Finanzas Públicas*, México, edit. Porrúa, 1981.  
Faya Viezca, Jacinto, *op. cit.*



Cabe aclarar que no olvidó la importancia de la política tributaria, puesto que entre sus recomendaciones se encuentra la de un sistema tributario progresivo.<sup>10</sup>

Ahora bien, el Gobierno no sólo tiene la alternativa de recibir ingresos a través de la tributación y de la contratación de empréstitos, en sus diversas formas, sino además puede recurrir a la creación de dinero para cubrir su déficit.

La corriente monetarista señala que si el financiamiento se realiza a través de la emisión de dinero, el efecto en la economía será inflacionario, en tanto que si lo hace a través de la emisión de títulos de deuda, el efecto no será significativo en términos inflacionarios, pero si en términos del desplazamiento de otras alternativas de inversión, que a la larga también tiene un efecto significativo en la economía, en virtud de que dependiendo del riesgo y rendimiento del instrumento ofrecido, los inversionistas podrían optar por adquirir bonos gubernamentales en lugar de instrumentos de deuda de las empresas privadas.<sup>11</sup>

El público inversionista dejará de adquirir bonos de las empresas para comprar bonos gubernamentales, siempre y cuando el instrumento gubernamental ofrezca rendimientos superiores al instrumento privado o ventajas de carácter fiscal, que en última instancia se traducen en rendimientos reales atractivos.

En tiempos más recientes la discusión de los teóricos se centra en los efectos que sobre la economía tiene el financiamiento a través de los instrumentos de deuda, se habla de que existe un efecto de desplazamiento<sup>12</sup> de la actividad privada por la actividad económica del Sector Público.

<sup>10</sup> Faya Viesca, Jacinto, op. cit.

<sup>11</sup> Ibidem.

<sup>12</sup> Buitier, Willem H, "Crowding Out and the effectiveness of fiscal policy", Journal of Public Economics, North-Holland Publishing Co., en: Ortiz Arcequeta, Margarita, La deuda interna en México 1980-1993 y sus repercusiones como fuente de financiamiento del Sector Público, Teoría Económica, U.N.A.M., 1995.



Este desplazamiento puede ser tanto en el ámbito productivo como en el financiero.

En la esfera productiva el desplazamiento se puede presentar si una vez que el Gobierno obtenga los recursos para financiar su gasto, oriente este último hacia la realización de actividades productivas que tradicionalmente realiza el Sector Privado.

En el ámbito financiero el efecto está asociado con el financiamiento del déficit a través de lo que se conoce como operaciones de mercado abierto, es decir, mediante la emisión de bonos o instrumentos de deuda tanto de corto como de largo plazo.

En este sentido existen diferentes puntos de vista, algunos teóricos opinan que este tipo de financiamiento es inflacionario, mientras que otros señalan que no tiene repercusiones inflacionarias.

De acuerdo al punto de vista que sostiene que el financiamiento a través de instrumentos de deuda puede ser inflacionario, los precios no solamente estarían determinados por la cantidad de dinero en circulación, sino por ese dinero más los intereses devengados por los instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno, es decir, el "inventario de dinero" en la economía debe considerar los intereses devengados por los bonos gubernamentales más el dinero en circulación, de tal manera, que el resultado sería el "dinero efectivo" en la economía. Para los tenedores de bonos la tasa de interés que reciben por dichos bonos, es un ingreso y por lo tanto pueden elegir gastarlo o ahorrarlo.

En relación con el efecto desplazamiento o "crowding out" en el Sistema Financiero se presentaría en dos sentidos:<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Butler, Willem B., op. cit.



- .. Si el Gobierno presiona al Sistema Financiero para obtener los recursos, desviando parte de los recursos disponibles del Sector Privado al Sector Público, con lo que consecuentemente se disminuye el consumo y la inversión del Sector Privado.
2. Sobre la composición del portafolio de los inversionistas, de acuerdo a este efecto, los inversionistas modifican la composición de su portafolio substituyendo en el mismo la tenencia de valores privados por valores públicos. Esto tiene un efecto importante en términos de la distribución de este ahorro, debido a que por esta vía se destinarán recursos necesarios para el financiamiento de la actividad privada, hacia el financiamiento de la actividad pública.

Aún cuando los bonos privados ofrezcan tasas reales superiores a los bonos gubernamentales, habría que señalar algunas ventajas de estos últimos que incidirían en las decisiones de inversión de los ahorradores:<sup>14</sup>

- a) La tasa de interés libre de riesgo que ofrecen los instrumentos gubernamentales en comparación con los privados.
- b) La liquidez que ofrezcan los instrumentos, es decir, la facilidad para negociarlos antes de su vencimiento.
- c) El tratamiento fiscal de cada instrumento.

En suma el Déficit del Sector Público afecta en mayor o menor medida la disponibilidad de recursos para inversión destinados al Sector Privado, a menos que éste cuente con líneas de crédito limitadas en el exterior.

Por otro lado, Dornbush, dice que hay una diferencia entre financiar un déficit presupuestario a corto plazo con deuda a

---

<sup>14</sup> Butler, Willem H., op. cit.



Financiarlo con dinero. La financiación con dinero tiende a reducir el tipo de interés en comparación con la financiación a través de deuda. Esto es porque el financiamiento con dinero aumenta la cantidad nominal de dinero, mientras que el financiamiento con deuda no lo hace.

Asimismo, el nivel de precios sube más si se financia con dinero, que si se financia con deuda, por dos razones: la primera es que la financiación con dinero aumenta la cantidad de éste en circulación y la financiación con deuda no. La segunda se refiere al efecto riqueza sobre el consumo (aunque hay discusión sobre si los bonos son riqueza, no hay ninguna respecto a que el dinero sí lo es), el cual será mayor en el caso del financiamiento con dinero que con el de deuda. Esto significa que la demanda agregada será mayor, a cada nivel de precios, cuando el déficit se financie con dinero que cuando se financie con deuda.

En síntesis, la financiación con deuda, si se parte de un presupuesto equilibrado y si no se compensa con una elevación de los impuestos o con reducciones de otros pagos de transferencias, conduce a un déficit permanente del presupuesto porque hay que pagar intereses de la deuda. La financiación con deuda eleva los tipos de interés y reduce la inversión a corto plazo, en comparación con los efectos del financiamiento con dinero que hace bajar la tasa de interés, pero tiene un efecto directo en el incremento de precios.

Entonces, según lo señalado anteriormente, el financiamiento es la obtención de los recursos necesarios para la realización de un gasto sea de consumo o de inversión.

Para financiarse el Sector Público tiene una doble vía, ya sea por medio de recursos propios o a través de recursos ajenos. Para entender mejor la estructura del presupuesto financiero del



Sector Público gubernamental, algunos autores lo presentan a partir de un sistema de cuentas "T" (ver figura 2).<sup>15</sup>

Figura 2

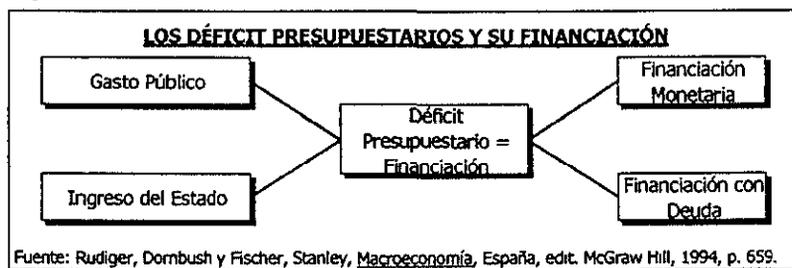
Activos del Sector Público	Pasivos del Sector Públicos
Capital físico del Gobierno	Circulante en manos del público
Reservas Internacionales del Gobierno	Bonos o deuda interna del Gobierno
Valor actual de futuros tributos, para equilibrar la cuenta del Gobierno	Deuda externa directa del Sector Público

Fuente: Le Font V., Guillermo y Vila Ruiz-Tagle, Joaquín, "El problema del endeudamiento interno: aspectos analíticos", Deuda interna y estabilidad financiera, vol. 1, p 19, en: Ortiz A., M. Julieta, La deuda interna en México 1980-1993 y sus repercusiones como fuente de financiamiento del Sector Público, Tesis de licenciatura, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., 1995.

Teóricamente los rubros que aparecen del lado izquierdo de la cuenta son los activos que tiene el Sector Público y si su presupuesto estuviera equilibrado no requeriría de la contratación de empréstitos para cubrirlo, sin embargo cuando los gastos que genera superan a los ingresos que recibe, tiene que cubrirlos mediante endeudamiento ya sea de origen interno o externo.

El Estado paga su gasto retirando fondos de sus cuentas bancarias. Como cualquier individuo, debe tener fondos en sus cuentas a los que poder recurrir. Cuando los ingresos fiscales son insuficientes para cubrir los gastos - cuando existe déficit - deberá entonces endeudarse (ver figura 3).<sup>16</sup>

Figura 3



<sup>15</sup> Le Font V., Guillermo y Vila Ruiz-Tagle, Joaquín, "El problema del endeudamiento interno: aspectos analíticos", Deuda interna y estabilidad financiera, vol. 1, p 19, en: Ortiz A., M. Julieta, La deuda interna en México 1980-1993 y sus repercusiones como fuente de financiamiento del Sector Público, Tesis de licenciatura, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., 1995.

<sup>16</sup> Rudiger, Dornbush y Fischer, Stanley, Macroeconomía, España, edit. McGraw Hill, 1994.



Las alternativas de financiamiento de que dispone el Sector Público son:

### 1. Los Ingresos Tradicionales

⇒ Cuotas y Derechos. Son cobrados por el Sector Público a cambio de alguno de los servicios que presta cualquiera de los organismos que administra, y podrá decirse que son el precio que establece por destinar recursos humanos y materiales para administrar bienes de dominio común. Es importante señalar que estos a diferencia de los impuestos, si tienen una contrapartida específica.

⇒ Impuestos. Es aquella contribución con carácter obligatorio que establece el Gobierno, tanto a las personas como a las empresas, para cubrir sus gastos, esto significa que los individuos deben pagarlo, independientemente de que quieran o no.

### 2. Deuda Pública.

Es un acto voluntario en el que el tenedor de recursos decide prestarlos al Gobierno, a cambio de un premio o interés. Según Benjamín Retchkiman<sup>17</sup>, la Deuda Pública puede clasificarse de acuerdo a:

⇒ El Origen de los prestamistas:

⇒ Interna. Pasivos del Sector Público con acreedores nacionales y se amortizan en moneda nacional, su fuente es el ahorro financiero interno.

<sup>17</sup> Retchkiman K., Benjamín, Introducción al estudio de la economía pública, México, U.N.A.M., 1977.



- 
- ⇒ Externa. Es externa, cuando los tenedores de recursos son de origen extranjero, y su amortización es en moneda extranjera.
  
  - ⇒ El Plazo de la amortización:
    - ⇒ A corto plazo. Cuando es igual o menor a 1 año.
    - ⇒ A largo plazo. Su amortización es superior a 1 año.
    - ⇒ Perpetua. No tiene un plazo fijo de amortización.
  
  - ⇒ La forma de emisión
    - ⇒ Titulada. Deuda del Sector Público por medio de la emisión de títulos-valor en serie.
    - ⇒ No titulada. Está constituida por documentos no divisibles, es decir, créditos.
  
  - ⇒ Su efecto en la economía:
    - ⇒ Pasiva. Se contrae con el objeto de realizar mejoras de carácter social.
    - ⇒ Activa. Se contrae para elevar la productividad e incrementar la eficiencia del capital.
    - ⇒ Productiva. Sirve para financiar a una empresa o propiedad que genera ingresos para liquidarse.



⇒ Autoliquidable. Se destina para realizar obras que van a generar ingresos con los cuales se pagarán sus amortizaciones.

⇒ No liquidable. Se orienta a obras de carácter social, la cual no generará ingresos para amortizar el crédito.

3. *Emisión de Bonos.* Este instrumento no tiene efectos directos sobre la base monetaria, es decir, que no se monetiza. La emisión neta de deuda es utilizada para financiar el déficit del Sector Público y tiene dos efectos: al emitir bonos se está retirando circulante de la economía ayudando a la disminución de la tasa de inflación; y debido a que al colocar el Sector Público sus bonos tiene que ofrecer rendimientos reales superiores al incremento de los precios, con lo que propiciará un aumento en el pago de servicio de la deuda generando un mayor Déficit Público y una presión adicional a los precios.

4. *Emisión de Dinero.* Es un tipo de financiamiento directo que no paga intereses, puede ser utilizado para la expansión del gasto público y generar crecimiento económico, sin embargo se ha visto que a la larga tiene efectos nocivos en la economía, debido a que cuando se incrementa el dinero en circulación, se presiona al mercado de bienes y servicios, iniciándose un proceso inflacionario.

5. *Uso de las Reservas Internacionales.* Para evitar las presiones inflacionarias, el Sector Público puede financiar su déficit usando las Reservas Internacionales, en vez de imprimir dinero. Esta política tiene como efecto una apreciación real del tipo de cambio. Generalmente, esto se realiza como una política anti-inflacionaria, rezagando el desliz del tipo de cambio con respecto a la inflación. El uso de las Reservas Internacionales con estos fines tiene un límite, puesto que las



expectativas del Sector Privado, sobre la posibilidad de que se estén agotando las reservas, pueden provocar fugas de capital y precipitar una crisis de balanza de pagos. Estas expectativas son provocadas por la asociación que se hace del agotamiento de los activos externos netos con fuertes devaluaciones del tipo de cambio. La crisis de balanza de pagos en Argentina en 1980 y en México en 1982 y 1994, se pueden relacionar con este tipo de comportamiento del Sector Privado ante fuertes expectativas de agotamiento de las Reservas Internacionales<sup>18</sup>.

### 1.3.1 Endeudamiento Interno.

El uso de la Deuda Pública interna para financiar el déficit, se consideraba que no era inflacionario y que con ello se podía evitar la crisis con el sector externo. No obstante, la dinámica del endeudamiento interno, éste puede llevar a niveles altos de inflación.

Por otro lado, la deuda interna, al reducir el crédito que estaría disponible para el Sector Privado, conlleva al efecto desplazamiento de la inversión e induce aumentos en la tasa real de interés.

El financiamiento de un déficit cíclico con endeudamiento puede llevar a que se convierta en un déficit estructural, puesto que al siguiente año, cuando desaparezcan los motivos que indujeron al faltante fiscal, no sólo se necesitará buscar recursos para pagar la deuda contraída, sino también para los intereses. Si no se tienen suficientes ingresos para cubrir ambos conceptos, y no se elevan los impuestos o se reducen los gastos, habrá que contratar nueva deuda para financiar el remanente, y asimismo, para el siguiente año, etcétera.

<sup>18</sup> Rodríguez, Flavia, "La Política Fiscal y las Finanzas Públicas en América Latina", *Trópicos de Investigación*, n°37. CEMIA Julio 1996, p. 171-172.



Además, la deuda interna tiene un efecto de largo plazo sobre el acervo de capital, ya que como este endeudamiento tiende a elevar las tasas de interés, desincentivando la inversión, necesariamente esto conllevará a un menor acervo de capital en el futuro, y por lo tanto, a una menor producción nacional.

Por otro lado, el servicio de la deuda en el largo plazo puede requerir de aumentos en los impuestos. Si estos impuestos tienen un efecto adverso sobre el trabajo de los individuos, también se puede reducir la producción por esta causa.

#### 1.3.1.1 Crédito con el Banco Central.

Si se decide financiar un déficit cíclico o temporal con un aumento de la base monetaria, o sea, lo que se denomina *monetización del déficit*, esto conllevará, a su vez, a un aumento de la base y la oferta monetaria. El aumento de la oferta monetaria, inducirá una disminución de las tasas de interés de corto plazo, y a un aumento de la demanda agregada.

Además, se espera que este financiamiento tenga como consecuencia un aumento en los precios, por lo que las presiones inflacionarias aumentarán dependiendo del estado de la actividad económica, mientras más capacidad ociosa haya en la economía, menores serán las repercusiones inflacionarias.

La inflación aumenta, cuando la impresión de dinero se hace a tasas que exceden la demanda por este activo al nivel corriente de precios, creando exceso de balances monetarios en las manos del público. Los intentos del público de reducir sus excedentes de efectivo, eventualmente elevarán el nivel de precios hasta que se vuelva al equilibrio. Ahora bien, esto no es inmediato y como se señaló anteriormente, dependerá de la actividad económica. El aumento de la oferta real de dinero puede reducir las tasas de



interés, sobre todo en economías con tasas históricas bajas de inflación.

Otras formas de financiamiento con el Banco Central, son:

1. Que el Banco Central compre bonos gubernamentales, esto produce una inmediata expansión monetaria.
2. Que el Gobierno venda bonos al público y que éstos a su vez los compre el Banco Central en el mercado secundario. Con ello se obtiene el mismo resultado, pero el mecanismo no es tan directo como el anterior.
3. Que el Banco Central gire crédito a tasas preferenciales, con esto se da una emisión de circulante.

#### 1.3.1.2 Financiamiento con Bonos.

Este financiamiento se da cuando el Gobierno vende bonos de la Tesorería al público o al Sector Privado. Este instrumento es el único que no tiene efectos directos sobre la base monetaria, es decir, es un instrumento que no se monetiza.

El Gobierno al vender al público estos bonos, obtiene recursos que son depositados en la cuenta de la Tesorería, con ellos se allega de recursos financieros que puede erogar igual que si fueran ingresos tributarios.

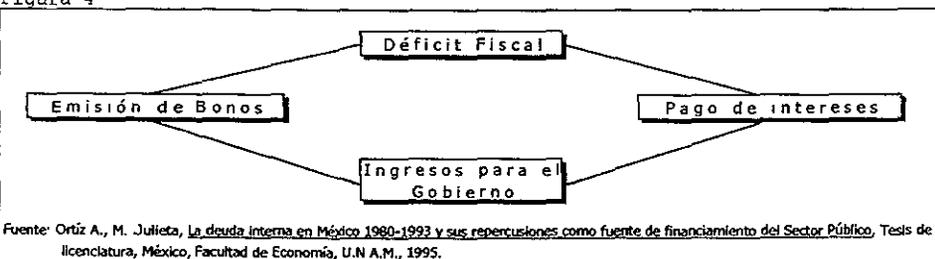
Lo que hacen los préstamos del público, es llevar a cabo una transferencia del dinero en circulación existente al Gobierno. Esta extracción de la corriente de ahorro, es menos estimulante que la monetización, por lo que el Gobierno gasta el dinero más rápidamente que el público, pero se mantiene constante la base monetaria.



Para que el financiamiento con bonos no incentive la creación de circulante, se requiere elevar las tasas de interés y estrechar el mercado monetario. Dicho aumento en las tasas de interés contrae la inversión, contrarrestando los efectos expansivos del déficit, debido a que la inversión está inversamente relacionada a la tasa de interés.

Este tipo de financiamiento le permite al Gobierno contar con recursos adicionales, pero también exige crecientes erogaciones por el pago de intereses que a su vez incrementan el Déficit Fiscal (ver figura 4).

Figura 4



Fuente: Ortiz A., M. Julieta, *La deuda interna en México 1980-1993 y sus repercusiones como fuente de financiamiento del Sector Público*, Tesis de Licenciatura, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., 1995.

### 1.3.1.3 Encaje Legal.

Podemos definir a los requerimientos legales de reserva, como la cantidad mínima de fondos que cada institución financiera está obligada por ley a mantener como depósito en el Banco Central, sin tener derecho a percibir, como el resultado de la observancia de dicha medida, ningún beneficio de carácter monetario.

En particular, la tasa de encaje legal efectiva fue, hasta septiembre de 1991, el instrumento de Política Monetaria más utilizada como regulador de la liquidez y el crédito en el Sistema Financiero Mexicano.

El uso de las reservas obligatorias como forma de financiamiento público fue visto con buenos ojos, pues bajo ciertas condiciones, sustituyó al financiamiento inflacionario.



Sin embargo tuvo fuertes efectos de desplazamiento sobre la inversión privada.

El papel del encaje legal, según Ize<sup>19</sup> (1984), en México fue el de una medida de estabilización económica en el corto plazo a través de una influencia que sobre la emisión secundaria tiene el multiplicador monetario. Este instrumento tuvo dos importantes funciones, por un lado el control de la Política Monetaria mediante el equivalente de operaciones abiertas de mercado y por el otro el de esterilización. También tuvo una segunda función, al ser la principal fuente de recursos para el Sector Público.

Teóricamente el encaje legal es un instrumento de control macroeconómico de corto plazo, pues retira circulante de la economía, sin embargo en México ante la necesidad de obtener financiamiento para el Sector Público se recurrió a este medio para allegarse de recursos, por lo que, parte de este dinero permaneció como reserva en el Banco de México y el resto se revirtió a la actividad económica.

### 1.3.2 Endeudamiento Externo.

El financiamiento del Déficit con endeudamiento externo directo tiende, como el uso de las reservas, a apreciar el tipo de cambio, haciendo menos competitivas las exportaciones locales e incentivando las importaciones, por lo que tiene un efecto negativo sobre la cuenta corriente. Por un lado, afecta la venta de servicios de factores, a través del pago de intereses de la deuda y, por el otro, el mencionado efecto sobre la cuenta comercial.

El impacto del financiamiento externo del Déficit Público sobre el nivel de precios y la balanza de pagos, dependerá de la

---

19. Ize, Alvin, *La inflación en México*, Ensayo, México, El Colegio de México, 1984.



influencia que este financiamiento tenga sobre el incremento de la liquidez en la economía, es decir, si los préstamos externos son totalmente monetizados, el efecto será similar al que provoca el financiamiento directo por parte del Banco Central. Debido al aumento de las importaciones a consecuencia de este tipo de financiamiento, se incrementa la oferta de bienes permitiendo que el financiamiento externo sea menos inflacionario que el del Banco Central.

A este respecto cabe señalar, que el financiamiento externo no siempre mantiene el nivel de las Reservas Internacionales, ya que el aumento en el servicio de la deuda y la presencia de expectativas devaluatorias generadas por la Política Económica, pueden inducir la salida de capitales que contrarreste el flujo de divisas que representa la contratación de deuda externa.

La estabilidad dinámica de este instrumento es un problema que ha ido adquiriendo importancia, pues se cuestiona la capacidad del sistema para pagar los recursos obtenidos del exterior. Tradicionalmente se ha pensado que la composición del gasto del Sector Público, entre gastos de consumo e inversión, va a determinar la capacidad de la economía para generar los suficientes fondos para pagar la deuda contraída.

Si el gasto público ejecutado mediante la obtención de crédito externo es invertido en proyectos productivos, la actividad económica del país se incrementa, una vez que han madurado las inversiones creando recursos para pagar su financiamiento. Si por el contrario, el exceso de gasto es financiado con endeudamiento externo y se canaliza en forma de gasto público de consumo, el sistema será incapaz de generar divisas que ayuden a pagar este tipo de financiamiento, en éste caso la Deuda Pública externa podrá ser pagada, sólo si se aplican medidas reductivas y/o reorientadoras de gasto.



El peligro de descansar excesivamente en el financiamiento externo, lo muestra la crisis de la deuda de los grandes deudores latinoamericanos. La mayor parte de los países que tuvieron dificultades con el servicio de la deuda tenían grandes Déficit del Sector Público.

En la realidad, no se utiliza exclusivamente un mecanismo de financiamiento, y el faltante de las arcas del Sector Público es cubierto con diversas combinaciones de los anteriores mecanismos. Las diferentes combinaciones estarán en función de las políticas económicas que ha de seguir el Sector Público, de acuerdo a la posición ideológica del grupo que se encuentre en el poder.



EL PAPEL DE LOS TESOBONOS COMO CAUSA  
IMPORTANTE EN LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y LA  
CRISIS DE 1994 Y 1995

**CAPÍTULO II**

**“COMO LEGAMOS A LA CRISIS DE 1994”**

---

## CAPÍTULO II

### COMO LLEGAMOS A LA CRISIS DE 1994

La crisis constituye un episodio de la dinámica económica, y es el resultado de la agudización de sus contradicciones. Evidencia cómo los mecanismos de comportamiento que venían operando, y los elementos que actuaban para contrarrestar los problemas que se encaraban, dejaron de tener eficacia en mantener la estabilidad y el crecimiento de la actividad económica, así como la tasa de ganancia. De ahí que la crisis se convierta en un medio para cuestionar y modificar las formas y estructuras del funcionamiento en una economía.<sup>20</sup>

#### 2.1 Sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado (1982-1988).

Puesto que la crisis que enfrentó la economía mexicana a finales de 1994 es la prolongación de la ocurrida en 1982, manifestándose por medio de fuertes rezagos productivos, presiones sobre el sector externo y altos niveles de endeudamiento con el exterior, se parte entonces del análisis de este sexenio.

Al problema de la crisis de 1982 y al ajuste de la economía y las Finanzas Públicas antecede el periodo de 1978 a 1981, caracterizado por un pujante crecimiento en la producción. Elauge económico de esos años está determinado por una política de expansión del Gasto Público tanto corriente como de inversión que se apoyó en el aumento de las exportaciones, en el alza de los precios del petróleo, en el volumen de las ventas al exterior y en una fuerte dependencia al endeudamiento externo. El consumo real

---

<sup>20</sup> Huerta G., Arturo, *Economía Mexicana más allá del milagro*, México, ediciones de cultura popular, Instituto de Investigaciones Económicas, U.N.A.M. 1987, p.63.



e incrementó a un ritmo más rápido que el de la producción, las importaciones se expandieron con rapidez, especialmente durante el periodo 1979-1980. Sin embargo los términos de intercambio que en general mejoraron, impidieron que el déficit comercial de la balanza de pagos reflejara plenamente el desequilibrio subyacente<sup>21</sup>.

El elevado nivel de liquidez del Sistema Financiero Internacional determinó que los créditos externos fueran relativamente baratos y fáciles de obtener, alentando a los países a financiar sus déficit en cuenta corriente y en la mayoría de los casos a acumular reservas sin tener que recurrir a las evaluaciones monetarias. Por otra parte la fácil disponibilidad de divisas permitió que las monedas de muchos países se apreciaran lo cual estimuló las importaciones y las salidas cuantiosas de capital, acentuando todavía más el creciente desequilibrio. El periodo de 1978 a 1981 se caracteriza por un incremento en el Producto Interno Bruto Real superior al 8.5% (ver cuadro 1).

Cuadro 1

<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDADES</b>	
<b>(Tasas de crecimiento promedio anual)</b>	
<b>cifras a precios de 1970</b>	
<b>Concepto</b>	<b>1978 - 1981 (%)</b>
P. I. B.	8.5
Sector Primario	3.6
Agricultura	3.8
Ganadería	2.7
Silvicultura	3.0
Pesca	13.0
Industrias	9.7
Minería	16.1
Manufactura	8.0
Construcción	12.4
Electricidad	8.4
Sector Terciario	8.6

Fuente: Elaboración propia, con cifras de: NAFINSA, *La economía mexicana en cifras*, México, 1972 y 1974, S.P.P., *Sistema de cuentas nacionales de México*, varios números, México, en: Huerta G., Arturo, *Economía Mexicana más allá del milagro*, México, ediciones de cultura popular, Instituto de Investigaciones Económicas, U.N.A.M. 1987, p 205



Tanto los préstamos externos, el servicio de la deuda y el déficit de la cuenta corriente aumentaron rápida y considerablemente; los tipos de cambio se sobrevaluaron y el país se hizo cada vez más dependiente hacia los recursos financieros externos. Paralelamente a esta situación, los países industrializados inician una etapa de recesión, afectando al comercio internacional.

En 1981 los ingresos por exportaciones reciben los efectos del debilitamiento de los precios del petróleo, determinando la necesidad de México de recurrir a recursos financieros nuevos que le permitieran continuar con el crecimiento económico, la inversión y paliar los efectos adversos provocados por la recesión de las economías industrializadas. El endeudamiento externo se aceleró con la modalidad de ser a tasas de interés más altas y con plazos de vencimientos más cortos. En este año numerosos agentes económicos, anticipándose a la crisis cambiaria optaron por transferir nuevamente sus capitales al exterior.

La crisis de 1981-1982 se manifestó básicamente a partir de un problema de liquidez y del vencimiento de los pagos internacionales, se requirió de una gran reducción de la demanda interna para generar una balanza comercial positiva, lo cual se consiguió a partir de fuertes correcciones del tipo de cambio y de las Finanzas Públicas que incidieron en la caída de los salarios reales. Es decir, los grandes desajustes económicos y la necesidad de pagar la creciente deuda externa, obligarían al Gobierno a equilibrar rápidamente la relación ahorro-inversión a partir de correcciones monetarias, financieras y fiscales.<sup>22</sup>

El caso de México forma parte de la gestación y el desarrollo de la crisis económica de América Latina. Las experiencias de

---

<sup>22</sup> Loria Díaz, Eduardo y Curvajal G., Lidia, "El efecto de las políticas cambiarias y salariales sobre las exportaciones manufactureras en México (1960-1990)", *Investigación Económica*, n°04, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., abril-junio 1993.



cada país son diferentes, en algunos países han sido resultado de cambios políticos y conflictos civiles, en otros es resultado de políticas expansionistas del Gasto Público, como en los casos de los países exportadores de petróleo, también los casos de los países que adoptaron políticas monetaristas basadas en una amplia apertura exterior. Pero todos poseen el mismo común denominador: una fuerte dependencia al endeudamiento externo.

### 2.1.1 Objetivos.

Miguel de la Madrid Hurtado asumió el poder en una situación sumamente difícil; al tomar posesión confrontaba una gigantesca tarea a futuro, tenía que lidiar con la peor crisis económica en la historia del México moderno, una Administración Pública caótica, una grave separación política en el país y un sector externo frustrado, enfadado por las recientes políticas nacionales y exteriores de México.

En todos los sexenios, el Plan Nacional de Desarrollo tiene un propósito básico, que consiste en articular permanentemente el interés de la Nación; a partir de éste se proponen objetivos para hacer frente a la situación económica por la que se atravesase en cada sexenio.

Para el caso del periodo 1983-1988 (sexenio Miguel de la Madrid Hurtado), se proponen cuatro objetivos, cuya consecución permitiría que la Nación siguiera marchando hacia el propósito nacional:

"Mantener y reforzar la independencia de la Nación, para la construcción de una sociedad que bajo los principios del Estado de derecho, garantice libertades individuales y colectivas en un sistema integral de democracia y en condiciones de justicia social. Para ello requerimos de una mayor fortaleza interna: de la economía nacional, a través de la recuperación del crecimiento



ostenido, que permita generar los empleos requeridos por la población, en un medio de vida digno; y de la sociedad, a través de una mejor distribución del ingreso entre familias y regiones, y el continuo perfeccionamiento del régimen democrático<sup>23</sup>

Entonces, de este gran propósito derivan relacionados entre sí, los cuatro objetivos del desarrollo fundamentales que el Plan proponía alcanzar en el periodo de 1983 a 1988.<sup>24</sup>

1. *Conservar y fortalecer las instituciones democráticas:* mediante la unidad solidaria de los mexicanos, para mantenernos como Nación libre e independiente. Con acciones ágiles, oportunas y eficientes, para combatir los problemas de corto plazo, y revertir el agravamiento de la situación actual con plena conciencia de la realidad nacional e internacional y disposición para el cambio.

*Vencer la crisis:* enfrentar las condiciones actuales para abatir las causas de la inflación, defender el empleo, proteger el consumo básico de las mayorías y la planta productiva, superar los problemas financieros y la inestabilidad cambiaria, dentro de una concepción integral del desarrollo que propicie las condiciones materiales y sociales para iniciar una recuperación diferente.

2. *Recuperar la capacidad de crecimiento:* a través de la utilización racional de los recursos disponibles, la atención equilibrada de los diversos sectores productivos y regiones del país, apoyados en una clara política de descentralización de la vida nacional, para lograr una eficiente articulación de los procesos de producción, distribución y consumo, fortaleciendo el mercado interno y emprendiendo un esfuerzo decidido para

Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, Sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado, México, Secretaría de Programación y Presupuesto, 1983.  
Ibidem.



dinamizar y diversificar el intercambio con el exterior y sustituir eficientemente las importaciones.

4. *Iniciar los cambios cualitativos que requiere el país en sus estructuras económicas, políticas y sociales: con el apoyo y participación de los diversos grupos sociales y con la planeación democrática, orientar los esfuerzos nacionales de acuerdo a la democratización integral de la vida nacional y la renovación moral para acceder a una sociedad igualitaria.*"<sup>25</sup>

En el presente trabajo, se consideró importante retomar específicamente los capítulos quinto y sexto del presente Plan, debido a que en estos se señalan los objetivos económicos y sociales que se debieron alcanzar en el sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado.

El Capítulo Quinto del Plan Nacional de Desarrollo (1983-1988), habla de la estrategia económica y social que debía seguir el Gobierno en turno, para poder afrontar la crisis económica del país mediante la reorientación profunda de la economía.

Con dicha estrategia buscaría superar las dificultades que prevalecían y abrir la salida para dirigir al país hacia una sociedad igualitaria. La estrategia económica y social propuesta en el Plan se centró en torno a dos líneas fundamentales de acción, estrechamente relacionadas entre sí: una de reordenación económica y otra de cambio estructural.

La reordenación económica constituiría la respuesta estratégica para enfrentar la crisis y crear las condiciones mínimas para el funcionamiento normal de la economía. El cambio estructural se orientaría a iniciar transformaciones a fondo en el aparato productivo, distributivo y en los mecanismos de participación social dentro de éste, para superar las

---

Ibidem.



insuficiencias y desequilibrios fundamentales de la estructura económica.

- La primera línea de estrategia: *la reordenación económica.*

En el mes de diciembre de 1982, el Presidente Miguel de la Madrid, al tomar posesión de su cargo, puso en marcha el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), en el cual se plantearon 10 puntos que contenían las líneas estratégicas para enfrentar la crisis. En la perspectiva del Plan, estos puntos se actualizaron y proyectaron en función a los propósitos que lo animaron:

- ⇒ *Abatir la inflación y la inestabilidad cambiaria.* La estrategia actuaría sobre la demanda en forma selectiva, cuidando la equidad del ajuste y planteando acciones específicas para incidir sobre la capacidad de respuesta del aparato productivo, las expectativas y sobre las causas de la inflación.
- ⇒ *Proteger el empleo, la planta productiva y el consumo básico.* Las medidas de estabilización de la demanda agregada se verían acompañadas por una política explícita y activa de intervención por el lado de la oferta; por medio de la reorientación del Gasto Público para proteger el empleo, defender la planta productiva y el fenómeno de la producción, el abasto y el control del paquete básico de consumo popular.
- ⇒ *Recuperar la capacidad de crecimiento sobre bases diferentes.* La estrategia de reordenación buscaría, desde el inicio, acortar el periodo de contracción y promover una recuperación sostenida de la actividad, sobre bases diferentes a las del pasado.



- La segunda línea de estrategia: *el cambio estructural.*

La estrategia del cambio estructural trataría de reorientar y reordenar equilibrios que no se habían podido actualizar, retrasos no superados por la desigualdad social, la inferencia del aparato productivo, la falta de ahorro interno y la brecha de las transacciones con el exterior.

Se basó en seis orientaciones generales que guiarían las acciones globales, sectoriales y regionales del Plan, las cuales a grandes rasgos se sintetizan de la siguiente manera:

1. Enfatizar los aspectos sociales y redistributivos del crecimiento, avanzando en tres líneas de acción:

- Ampliar la atención de las necesidades básicas.
- Elevar la generación de empleos asociada al crecimiento del producto.
- Promover en forma directa una mejor distribución personal del ingreso.

2. Reorientar y modernizar el aparato productivo y distributivo para lograr:

- Un sector industrial integrado hacia adentro y competitivo hacia afuera. La reorientación industrial se sintetizó en cinco puntos:

- Aumentar la oferta de bienes y servicios básicos.
- Incrementar el grado de integración a través del desarrollo selectivo de la industria de bienes de capital.



- Vincular la oferta industrial con el exterior, impulsando la sustitución eficiente de importaciones diversificadas.
  - Adaptar y desarrollar tecnologías y ampliar la capacitación para impulsar la producción y la productividad.
  - Aprovechar eficientemente la participación directa del Estado en áreas estratégicas y prioritarias para reorientar y fortalecer la industria nacional.
- Un sector agropecuario que mejorara los niveles de vida y participación social en el medio rural y asegurara los alimentos básicos de la población. La estrategia, enmarcada en el contexto más amplio del desarrollo rural integral contempló cuatro orientaciones generales:
- Otorgar seguridad jurídica a las diversas formas de tenencia de la tierra, incidiendo tanto en la continuación del reparto agrario, como en la regulación de la tenencia e impulsar la organización de los productores.
  - Mejorar los términos de intercambio del sector agropecuario con el resto de la economía y elevar el nivel de vida de la población rural.
  - Aprovechar plenamente el potencial productivo de los suelos, elevar la productividad de la tierra, reorganizar los apoyos de la producción y garantizar la soberanía alimentaria de nuestro país.



- Articular eficientemente las actividades agrícolas, pecuarias y forestales entre y con el sector industrial y comercial.
  - Un sector de servicios más moderno y funcional a las necesidades de la producción y el consumo. La estrategia contempló:
    - Integrar un sistema nacional de transportes y de comunicaciones, moderno y eficaz, en apoyo al desarrollo general del país.
    - Promover un sistema nacional de abasto para reducir el intermediarismo excesivo entre producción y consumo.
3. Descentralizar en el territorio las actividades productivas y el bienestar social, ello se apoyó en tres orientaciones generales:
- Modificar la inercia de crecimiento de la Ciudad de México.
  - Promover la plena incorporación de las distintas regiones al desarrollo nacional.
  - Movilizar y atender en el marco de fortalecimiento del Pacto Federal y del Municipio Libre, la participación de la comunidad en el desarrollo regional.
4. Adecuar las modalidades de financiamiento a las prioridades del desarrollo, la cual consideró:
- Aumento del ahorro interno.



- Racionalizar la asignación del ahorro.
  - Reorientar las relaciones financieras con el exterior.
4. Preservar, movilizar y proyectar el potencial del desarrollo nacional. La estrategia identificó cuatro áreas que requerían atención especial.
- Acrecentar el potencial de los recursos humanos.
  - Integrar la ciencia y la tecnología en las tareas del desarrollo nacional.
  - Preservar el medio ambiente y fortalecer el potencial del desarrollo de los recursos naturales.
  - Fortalecer la cultura nacional.
5. Fortalecer la rectoría del Estado, impulsar al sector social y estimular al sector privado.

Para esto se necesitaría de un Estado democráticamente fuerte, con capacidad de dirección y que generara la participación social; también de un sector social, que organizara sus actividades informales de la economía y fortaleciera sus entidades productivas; así como un sector privado creador y con disposición para responder a las exigencias de la realidad nacional.

El Capítulo Sexto, se refiere a la Política Económica General seguir, en él se señala la reorientación de la Política económica y los cambios en la estructura productiva, a partir del saneamiento de las condiciones económicas, recuperación en la actividad en una forma moderada pero sostenida, eficiente, justa y con tasas declinantes de inflación. Se establecen nuevas



relaciones de compatibilidad entre la creación de empleos requeridos por la población, la estabilidad del mercado de divisas y un financiamiento sano del crecimiento.

En materia de Gasto Público señala, que este sería un instrumento de gran importancia para el desarrollo del país, persiguiéndose cinco objetivos:

- Promover el desarrollo social.
- Inducir un comportamiento adecuado de la demanda interna, acorde con los niveles que puede absorber la economía en condiciones de eficiencia y de financiamiento sano.
- Fortalecer la capacidad del aparato productivo y distributivo en áreas prioritarias y estratégicas para el desarrollo nacional.
- Promover una distribución territorial más equilibrada de las actividades productivas y del bienestar social.
- Asegurar eficiencia y honradez en la ejecución del gasto.

En materia de Empresa Pública, se perseguiría corregir ineficiencias y aprovechar las posibilidades de estas entidades en la promoción, regulación y dirección del desarrollo nacional, mediante los siguientes objetivos:

- Fortalecer el carácter mixto de la economía.
- Participar en la oferta de bienes y servicios socialmente necesarios.
- Apoyar la integración del aparato productivo.



- Reestructurar y modernizar la empresa pública.
- Regular los efectos negativos producidos por desigualdad en el ingreso.
- Apoyar la descentralización de las actividades de producción y distribución de las empresas públicas.
- Contribuir al sano financiamiento del desarrollo.
- Adoptar mecanismos y políticas que garanticen el cumplimiento de los objetivos y la moralidad de la administración de la empresa pública.

En lo que se refiere al Financiamiento del Desarrollo, se buscaría alcanzar en condiciones de estabilidad y permanencia, la máxima creación de empleos, sin excesiva creación monetaria y con un menor acceso al crédito externo, mediante los siguientes objetivos:

- Recobrar y fortalecer la capacidad de ahorro interno público y privado.
- Asegurar la canalización eficiente de los recursos financieros a las prioridades sectoriales y regionales del desarrollo
- Reorientar las relaciones financieras con el exterior.

Para apoyar estos objetivos, se utilizarían de manera congruente la Política Fiscal, Cambiaria, Crediticia, de Precios y Tarifas, de Estímulos y Subsidios, junto con la Política del Gasto Público; permitiendo el abatimiento de la inflación y la



reactivación de la inversión pública y privada con una estructura adecuada y sobre bases financieras sanas.

También se señala que la reorientación estratégica de desarrollo perseguía una reestructuración profunda del sector externo de tal forma que éste fuera capaz de generar las divisas necesarias para el funcionamiento eficiente del aparato productivo, a altos niveles de actividad económica, fortaleciendo las relaciones comerciales con el exterior, fomentando la manera sostenida de exportaciones no petroleras, la apertura de nuevos mercados y la sustitución eficiente de importaciones, elevando la contribución de los recursos tecnológicos, administrativos y financieros del exterior de acuerdo con las prioridades de la estrategia. Para lo cual, se utilizaría un esquema de cooperación económica multilateral y bilateral, con un enfoque global y en una perspectiva de mediano plazo. Por otro lado, la política cambiaria, la racionalización de la protección comercial y la reorientación de la política de inversiones extranjeras promoverían gradualmente una vinculación diferente con la economía mundial.

En lo referente a la capacitación y productividad, la política perseguía una utilización eficiente de los recursos y un aumento en los niveles de bienestar y movilidad social.

Resumiendo lo anterior, en este sexenio se empieza con una gran apertura comercial, mediante el aumento de las exportaciones no petroleras y la entrada a nuevos mercados, esto como consecuencia del fenómeno de la globalización que empezaba en todo el mundo, pero se debe tener en cuenta que la economía nacional presentaba una gran deficiencia en la productividad y competitividad. También se buscaba aumentar la tasa de empleo, disminuir la tasa de inflación y una mejor distribución del ingreso, utilizando al Gasto Público como punto importante de la política a seguir.



### 2.1.2 Características.

" Los años ochenta, pasarán a la historia como el "decenio perdido" "26.

Desde la crisis financiera de principio de los años ochenta, se ha deteriorado la calidad de vida del pueblo mexicano. La transferencia de recursos financieros al exterior por la fuga de capitales, los pagos de la deuda externa, la tendencia declinante de los precios de las materias primas y otras exportaciones tradicionales (petroleras), así como la baja en el Producto Interno Bruto han contribuido a este problema, afectando a todas las variables económicas y sociales.

La situación externa que se presentaba al comienzo de este sexenio según diversas corrientes del pensamiento era la siguiente:<sup>27</sup>

- Una recesión económica internacional que a partir de 1980, afectó las economías de los países industrializados, determinando la contracción del comercio internacional, la demanda de las importaciones y el inicio de prácticas proteccionistas en su política comercial, afectando el volumen y los precios de las exportaciones de América Latina.

- Altas tasas de interés que fijó la banca internacional en la contratación de deuda, determinó que México hiciera una transferencia real de recursos hacia el exterior con efectos directos en su cuenta corriente, ampliando de manera importante su déficit para atender el elevado servicio de la deuda. Al respecto la CEPAL señaló: "El mayor o menor sacrificio real que implica el pago de intereses de la deuda externa depende tanto del

<sup>26</sup> Solís, Leopoldo, "El efecto social de la crisis económica", ensayo dentro del libro: México en busca de una nueva estrategia de desarrollo, México, F.C.E., 1992, p. 50.

<sup>27</sup> Martínez Almagón, Raúl, La Finanzas del Sistema Federal Mexicano, México, I.N.A.P., 1988, pp. 121-123.



nivel de la tasa nominal de interés como de la relación entre ésta y la variación de precios de los productos exportados".<sup>28</sup> Tal fue la situación que debió enfrentar México en 1982 con tasas de interés altas, periodos cortos de pago, declinación del valor de las exportaciones con la baja del precio de los hidrocarburos.

Reversión del movimiento neto de capitales. Para 1982 el ingreso neto de capitales alcanzó la cifra de 19 mil millones de dólares en favor de América Latina, menos de la mitad de la cantidad recibida en 1981.

Una percepción equivocada por parte de la banca internacional acerca de la viabilidad del desarrollo económico de los países deudores, por lo cual movilizaron cuantiosos excedentes estos bancos bajo una percepción clara de la situación económica internacional, aplicando una estrategia de banca monopólica que dio como resultado una dependencia financiera de los países deudores sin precedente en la historia mundial; no sólo por la remesa de intereses y amortizaciones de la deuda que constituyen una transferencia real de recursos financieros, sino por la fuga de capitales, la transferencia al exterior de las inversiones extranjeras, el pago de la deuda con acciones de empresas de los países deudores, aunado a la creciente vulnerabilidad económica y financiera, pero sobre todo política para aceptar y adoptar las propias políticas afines a los intereses de la propia banca internacional.

Dentro de la situación interna que imperaba al comienzo del sexenio, se encuentra lo siguiente:<sup>29</sup>

Una Política Económica de Gasto expansionista, la cual se sustentó en los cuantiosos recursos provenientes del valor

<sup>28</sup> ONU-CEPAL, "Bases para una respuesta de América Latina a la crisis económica internacional", CEPAL, 16 de mayo de 1983, pp. 31, (E/CEPAL/G. 1246), pp. 9-10, dentro de

Martínez Almazán, op. cit.

<sup>29</sup> Martínez Almazán, Raúl, Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano, México, I.N.A.P., 1988, p. 125-126.



lcanzado por las exportaciones, el alza de precios del petróleo, a expansión en el volumen de las ventas externas, pero sobre todo ravitó en forma creciente sobre los recursos derivados de la euda externa que proveían las entidades financieras nternacionales, fortaleciendo así los ingresos del Sector úblico. En este contexto se llevó a cabo esta Política del asto Público tanto corriente como de inversión, la cual fracasó l fallar dos de sus más importantes variables: la caída de los recios del petróleo y la imposibilidad de los países deudores de oder disponer de recursos financieros nuevos con mayor ndeudamiento externo.

Una Política excesiva de endeudamiento externo, esto debido a la ecesidad de financiar la inversión y el ritmo de crecimiento onómico del país, hasta que llegó a tornarse negativa tanto por u volumen como por los términos de la misma, como son las altas asas de interés y la reducción de los plazos para el pago del erviceio de la deuda. Durante el auge económico de 1978 a 1982, a deuda externa total creció de 31 mil millones de dólares en 978 a 85 mil millones de dólares en 1982, representando un ncremento del 174.19%. El servicio de la deuda que comprende anto el pago de los intereses como la amortización pasó de 10 mil illones de dólares en 1980 a 19,436 millones de dólares en 1982, iendo este un incremento del 94.36% (ver cuadro 2).<sup>30</sup>

Cuadro 2

**ENDEUDAMIENTO EXTERNO TOTAL**

(cifras en millones de dólares)

Deuda Externa			Servicio de la Deuda		
1978	1982	(%)	1980	1982	(%)
31,000	85,000	174.19	10,000	19,436	94.36

Fuente: Elaboración propia, con cifras de: Martínez Almazán, Raúl, Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano, México, I.N.A.P., 1988, p. 126.



Para México, la crisis de 1982 fue la peor sufrida en el país desde la Gran Depresión. Los desequilibrios en el presupuesto y la cuenta corriente, a los que se sumaron la suspensión de la entrada de ahorro externo, el deterioro masivo de los términos de intercambio y el derrumbe cambiario, marcaron el inicio de un periodo de inflación elevada y estancamiento económico.

De acuerdo al programa de ajuste que se adoptó para enfrentar la situación, el Gobierno realizó considerables recortes en su gasto y aumentó los precios y tarifas del Sector Público. Estas medidas trajeron consigo una reducción sin precedente en el déficit Primario y en el Operacional, pero las necesidades financieras nominales medidas como porcentaje del P.I.B. siguieron siendo elevadas debido a la persistencia de una inflación que se mantuvo en niveles de dos dígitos entre 1973 y 1993, y que alcanzó su punto máximo en 1987, con un crecimiento de los precios de casi el 160%. Asimismo, la marcada caída que se registró en los términos de intercambio de México durante el mandato del presidente De la Madrid (1982-88), tuvo grandes repercusiones en la materia presupuestal (ver cuadro 3).

Cuadro 3

**INDICADORES DE LAS FINANZAS PÚBLICAS DE MÉXICO**  
(1982-1988)

<b>Año</b>	<b>Gastó Público</b> (% aumento real)	<b>Endeudamiento del</b> <b>Sector Público</b> (% del P.I.B.)	<b>Saldo</b> <b>Operacional</b> (% del P.I.B.)	<b>Saldo Primario</b> (% del P.I.B.)
1982	-8.0	16.9	5.8	3.6
1983	-17.3	8.6	-0.4	-4.2
1984	0.8	8.5	0.3	-4.8
1985	-6.1	9.6	0.8	-3.4
1986	-13.3	15.9	2.4	-1.6
1987	-0.5	16.0	-1.8	-4.7
1988	-10.3	12.4	3.6	-8.0

Fuente: Elaboración propia, con cifras de: Gil Díaz, Francisco, "Comparación analítica de dos crisis económicas: Chile, 1982, México, 1995", Foro de Futuros Administrados y Derivados, The managed Futures Association, Chicago, Illinois, EE.UU. de A., Centro de estudios sociales del CEE, doc. 066, 14 de Julio 1995.



La Política Económica seguida durante los primeros cuatro años del gobierno de Miguel de la Madrid Hurtado, con la que trató de resolver el primer desafío fue ortodoxa y "gradualista"<sup>31</sup>, porque siempre estaba presente el temor de una agitación social y política. Por un lado, el Gobierno trató de controlar la inflación disminuyendo el Déficit Presupuestario y la oferta monetaria, de reducir las importaciones mediante una fuerte devaluación y un crecimiento económico más lento. Las negociaciones para reducir el servicio de la deuda no provocaron enfrentamientos, y por medio de varias rondas de negociaciones se aplazó la crisis de caja por un compromiso de pago de la deuda a más largo plazo, con lo cual se esperaba que el eventual crecimiento de la economía aumentara la capacidad de pago. Pero estas nuevas políticas tendrían considerables costos económicos y sociales, como serían la reducción drástica de los salarios reales, el deterioro de indicadores sociales básicos como la nutrición y la salud, la pérdida de capital humano, el deterioro de la distribución del ingreso y el empobrecimiento consiguiente de las clases medias.

Para resolver la crisis, De la Madrid diseñó y puso en marcha un programa llamado "Programa para el Inmediato Reordenamiento Económico" (PIRE), que contenía un paquete económico para la balanza de pagos y un programa interno socioeconómico. Las metas a corto plazo de éste en 1982 reducirían la inestabilidad cambiaria y la inflación, mantendrían el nivel de desempleo constante y harían que la economía regresara a la senda del crecimiento. No se establecieron metas cuantificables dentro del PIRE.

Las primeras medidas para alcanzar las metas de la balanza de pagos se tomaron a finales de 1982 cuando una devaluación marcada cambió la paridad de 70 a 150 pesos por dólar, esperando que la

<sup>31</sup> Cárdenas, Enrique, "Los problemas económicos contemporáneos en perspectiva histórica", dentro de: Solís, Leopoldo, México en busca de una nueva estrategia de desarrollo, México, C.C.R., 1982.



paridad del peso se mantuviera al menos durante el primer semestre de 1983, acorde a la realidad del mercado internacional. La devaluación se complementó con una política de flotación controlada del peso de un 32% anual y un régimen cambiario doble, con esto se pasó a un sistema de convergencia gradual de los tipos de cambio que eventualmente se transformó en un ajuste paulatino de ambos tipos de cambio. El Banco de México, por otro lado, impuso un control cambiario estrecho, para incrementar el nivel de reservas extranjeras y evitar una fuga de capitales.

Con estas medidas se esperaba mejorar la competitividad internacional de los bienes nacionales y una reducción en la demanda de importaciones. Pero solamente bajó la demanda de importaciones y no hubo una respuesta muy sólida en las exportaciones no petroleras; una posible explicación para esta falta de respuesta por parte de las exportaciones no petroleras al impacto de la devaluación, podría ser la aguda escasez de materias primas importadas en el periodo de posdevaluación, el cambio de la absorción interna de importaciones a bienes nacionales y la falta de una mentalidad exportadora entre los productores nacionales que habían gozado de un prolongado periodo de protección al mercado interno.

Cuando la administración buscó la manera de reducir el nivel existente de la demanda global y bajar la inflación, impuso desde enero de 1983, una política guía de salarios austera, la cual ha reducido drásticamente los salarios reales. En enero de 1985, cuando la comisión de salarios mínimos anunció el nuevo salario mínimo, éste resultó ligeramente menor de 60 centavos la hora. Como es evidente, esta política guía para los salarios ha sido el medio para atraer industrias maquiladoras al lado mexicano de la Frontera México - E.U.A.

Con el fin de abordar el Déficit del Sector Público, De la Madrid, en su Presupuesto Federal propuesto para 1983, solicitó



11 mil millones de pesos, que en términos reales equivalía al 78% del Presupuesto Federal del año anterior.<sup>32</sup>

En el Presupuesto de 1983, el servicio de la deuda federal absorbió 40% del paquete de egresos total, mientras que un año antes sólo tomó 31%.

Para aumentar las recaudaciones del Gobierno, se buscó que el Congreso aprobara incrementos al Impuesto al Valor Agregado (I.V.A.) y se demandó el continuo ajuste en las políticas estructurales y de precios en las empresas gubernamentales. Las tasas del Impuesto al Valor Agregado aumentaron del 10 al 15%. Para suprimir las escapatorias en el cobro del I.V.A., éste se incorporó en el precio final del bien o servicio vendido.

El paquete de financiamiento público se orientó a reducir el déficit Federal y el nivel de absorción interna. La relación del déficit Público con el Producto Interno Bruto (P.I.B.), en un año se redujo a la mitad en una economía estancada (ver cuadro 4).

Cuadro 4

**INDICADORES DE FINANZAS PÚBLICAS**

(porcentaje del P.I.B.)

Concepto	1981	1982	1983
Déficit Público	13.4	17.6	8.9
Erogaciones en bienes y servicios	30.7	28.1	25.0
Pagos de intereses	5.2	8.8	11.8
Deuda Pública pendiente	37.4	68.6	57.9
Nacional	15.5	23.6	17.5
Externa	21.9	45.0	40.4
Ingresos del Gobierno	28.7	29.9	32.6
Gobierno federal	13.8	16.3	18.5
Empresas	14.9	21.2	24.3
Sin Pemex	8.3	10.3	14.6
Con Pemex	4.5	10.9	14.6

Fuente: Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial, *Las razones y las obras*, México, 1984, p. 316, en: Carrada Bravo, Francisco, "Administración pública, cultura organizacional y crisis económica: el caso de México", dentro de: Carrada Bravo, Francisco, *Problemas económicos de México. Realidad y Perspectivas*, México, edit. Trillas, 1992, p. 228.

Carrada Bravo, Francisco, "Administración pública, cultura organizacional y crisis económica: el caso de México", en: Carrada Bravo, Francisco, *Problemas económicos de México. Realidad y Perspectivas*, México, edit. Trillas, 1992, p. 277.



Para suavizar la carga del servicio de la deuda externa, la administración, en total acuerdo con los prestamistas extranjeros, desarrolló una reestructuración amistosa de la deuda externa pública y privada.

El 11 de junio de 1983 se creó una institución financiera conocida como "Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios" (FICORCA) para reestructurar la deuda externa privada. La función principal de la institución era proporcionar dólares a las compañías mexicanas para el servicio de su deuda externa. Las compañías que suscribieran convenios con FICORCA tenían derecho a comprar al fideicomiso dólares subsidiados para el servicio de su deuda externa; a cambio del suministro seguro de dólares y el subsidio, las compañías suscriptoras y sus prestatarios extranjeros tenían que reprogramar la deuda del corto al largo plazo (por lo menos con vencimiento a ocho años). Para el 25 de octubre de 1983, fecha límite para suscribirse a FICORCA, se habían reestructurado 11,600 millones de dólares de la deuda externa privada.<sup>33</sup>

Una deuda externa pública de 23 mil millones de dólares que vencía en un año o menos, fue refinanciada y transformada en deuda largo plazo con un vencimiento a ocho años.

En consecuencia, el acuerdo de la deuda externa permitió a la administración de Miguel de la Madrid transformar una deuda externa de 35 mil millones en una deuda a largo plazo que se esperaba venciera en el periodo de 1990 a 1994.

Una evaluación global de las políticas de Miguel de la Madrid en el marco de las metas originales del PIRE indica que se alcanzó la meta de inflación, que la economía no se recuperó y que el empleo empeoró. La inflación bajó de 99% en 1982 a casi 60% para 1984 y

---

Carrada Bravo, Francisco, op. cit.



1985. Continuando con la tendencia de 1982 cuando la economía se contrajo en términos reales, en 1983 hubo un descenso de 4.7% en la actividad económica, y para 1984 aumentó 2.5%. Según los registros del Instituto Mexicano del Seguro Social (I.M.S.S.), indicaron que el número de trabajadores registrados en él en Julio de 1983 bajó 4.5% en comparación con el mismo mes de 1982, si a esta se le añade la cifra de la entrada esperada de nueva fuerza laboral disponible, es razonable indicar que el nivel de desempleo llegó a 5.25% en 1983, en función de la fuerza laboral disponible.

La política macroeconómica era congruente, pero afrontaba dos problemas básicos:

Primero se había subestimado la profundidad de la crisis, de modo que muchas de las políticas, aunque iban en dirección correcta, tenían una magnitud insuficiente para producir los resultados esperados en el tiempo apropiado. Este problema creaba a su vez un ciclo vicioso de presión inflacionaria intrínseca que amenazaba con tornarse hiperinflacionaria; para controlar la inflación, el Gobierno buscó que con la devaluación de principios de sexenio, el peso se subvaluara para absorber la elevación de los precios internos hasta controlarla por completo, pero la inercia inflacionaria, junto con la política de elevación en el precio de los bienes y servicios públicos controlados para reducir los subsidios, resultó demasiado fuerte y consumió el margen de subvaluación antes de que pudiera controlarse el proceso inflacionario. A pesar de la política de deslizamiento cambiario, la cual implicaba un alza constante en el precio de las importaciones, aunado al mecanismo habitual de precios y salarios a la necesidad de mantener tasas de interés real positivas, para evitar la fuga de capital, se siguió con el proceso inflacionario intrínseco.

El segundo problema de la política macroeconómica era una serie de choques externos, en particular el derrumbe del mercado petrolero en 1986. La pérdida de ingresos de divisas afectó



diversamente las Finanzas Públicas, y el Gobierno no pudo o no quiso reducir su gasto en la medida suficiente para contrarrestar el efecto adverso.

Así pues, las restricciones a las que se enfrentaron las transacciones externas representaron un condicionamiento muy importante en la determinación de la política económica en México después de 1982. Las entradas de capital prácticamente desaparecieron. El país pasó de ser un importador neto de capital de unos 12,000 millones de dólares en 1981 a exportar más de 10,000 millones netos al año hasta que se logró el acuerdo crediticio de 1990<sup>34</sup>. Esta situación influyó marcadamente en la elección de la política cambiaria que se adoptó en ese periodo. A lo largo del mismo se atravesó por distintas fases en la búsqueda del ajuste menos costoso dadas las severas restricciones existentes externas.

El Gobierno de Miguel de la Madrid afrontó también el desafío de uno de los problemas estructurales que se encuentran en el fondo de la mayoría de las crisis económicas: la falta de competitividad internacional de la economía. El primer paso en esta dirección, y quizá el más importante, fue el cambio realizado en 1984, de las cuotas de importación a los aranceles para la mayoría de los productos. La adhesión al GATT, que se llevara a cabo en 1986, requeriría luego la liberación del comercio.<sup>35</sup>

La política de liberalización comercial se acompañó de un tipo de cambio realista, si no es que subvaluado, para estimular el rápido cambio de la demanda y de los modelos de producción. Además, la reducción de la demanda interna, provocada por la baja tasa de crecimiento de la economía, también constituía un incentivo para que los productores vendieran al exterior.

---

Gil Díaz, Francisco, "Comparación analítica de dos crisis económicas: Chile, 1982, México, 1985", Foro de Futuros Administrados y Derivados, The managed Futures Association, Chicago, Illinois, EE.UU. de A., Centro de estudios sociales del CEE, doc. 066, 14 de Julio 1995.  
Cárdenas, Enrique, "Los problemas económicos contemporáneos en perspectiva histórica", en: Elis, Leopoldo, México en busca de una nueva estrategia de desarrollo, México, F.C.E., 1992.



Esta actuación se consideró como una muestra de que en efecto ocurrió un cambio estructural, el cual fue necesario para el fortalecimiento de la economía mexicana.

Pero en 1986 desafortunadamente, los términos de intercambio de México sufrieron de nueva cuenta una caída muy brusca, lo cual obligó una adopción de medidas de emergencia inéditas que incluyeron una política de devaluación previsible, ajustada a la inflación (es decir, un tipo de cambio real fijo). Este periodo culminó con una inflación rápidamente ascendente, una caída vertical en la Bolsa Mexicana de Valores en Octubre de 1987, incertidumbre y fuga de capitales. Todo ello desembocó en una nueva devaluación abrupta en Noviembre de 1987.

En ese momento fue evidente que además de una corrección fiscal adicional impuesta por los deteriorados términos de intercambio, era necesario diseñar y adoptar un nuevo programa económico integral. Entre las medidas que formaron parte del mismo, se incluyó el uso del tipo de cambio como soporte nominal para el nivel de precios, una mayor apertura al comercio que acelerara el cambio estructural y la suscripción de un Pacto Social para informar a los representantes obreros y del sector privado acerca del contenido del programa, de sus progresos semanales, así como solicitar y supervisar de común acuerdo los distintos compromisos adoptados por las partes signatarias del Pacto.

### **2.1.3 Políticas de financiamiento público interno.**

Como se había señalado anteriormente, el Financiamiento del Desarrollo, fue uno de los objetivos del Gobierno de Miguel de la Madrid Hurtado. Este objetivo, se encuentra en el Capítulo Sexto del Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988.



En este sexenio, se buscaba un financiamiento del desarrollo en excesiva creación monetaria y una menor utilización relativa al crédito externo, estableciendo un equilibrio entre las necesidades y los recursos disponibles. Para ello, en el Plan se definió que por un lado se debía fijar y ejercer el gasto en estricto apego a las prioridades del desarrollo y, por el otro, fortalecer y canalizar eficientemente el ahorro interno y reorientar las relaciones financieras con el exterior.

De 1978 a 1981 se incrementó la intermediación financiera como resultado de una política activa de tasas de interés positivas en términos reales. Sin embargo en 1982, ante la inestabilidad macroeconómica, con inflación aguda y problemas de confianza, se causa una importante desintermediación en el Sistema Financiero Mexicano agravada por la alta liquidez en sus pasivos.

Para ayudar al Sistema Financiero, se instrumentaron tasas variables de interés, se simplificó el mecanismo de encaje legal, se transformó la banca departamental en banca múltiple y se impulsó al mercado de valores introduciéndose instrumentos innovadores como los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), PETROBONOS y Papel Comercial.

Para resolver las dificultades crecientes que existían, según el Plan se debía recurrir al ahorro externo, se planteó adecuar las modalidades de financiamiento, a través del fortalecimiento de la capacidad de ahorro interno y su canalización más eficiente. Así, la estrategia económica y social fijó tres objetivos principales para la política de financiamiento:

"Recobrar y fortalecer la capacidad de ahorro interno en moneda nacional, aumentando el ahorro del gobierno, de las empresas y de las familias y buscando su permanencia.

Propiciar la canalización eficiente de los recursos financieros, de acuerdo con las prioridades del desarrollo.



- Adaptar las relaciones financieras con el exterior a las nuevas circunstancias internas y externas".<sup>36</sup>

También se señala como factor importante para la recuperación económica, la instrumentación congruente de las políticas de Gasto Público, de empresa estatal, fiscal, monetaria y financiera, para ayudar a consolidar la confianza de la comunidad en las instituciones financieras, en particular en el sistema monetario nacional.

Dentro de los lineamientos para recobrar y fortalecer la capacidad de ahorro interno, el Plan señala que se abarcaría conjuntamente a los sectores Público y privado. Se elevaría el ahorro público, tanto del sector central como del paraestatal, y se fomentaría el ahorro social y privado, buscando su permanencia y adecuada estructura dentro del Sistema Financiero Mexicano.

Para recobrar la capacidad del ahorro del Sector Público, sería necesario, racionalizar el gasto corriente y elevar sus recursos propios. Entre los instrumentos, destacaban la política tributaria y los ingresos por venta de bienes y servicios a través del sector paraestatal.

La política tributaria se orientaría a hacer más equitativa la carga fiscal entre personas, sectores y regiones; a promover una mejor distribución del ingreso y a estimular en forma significativa la recaudación efectiva.

La Política Fiscal fomentaría el fortalecimiento del pacto federal y del municipio libre. Instrumentaría una coordinación fiscal integral de impuestos federales.

---

<sup>36</sup> Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, Sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado, México, Secretaría de Programación y Presupuesto, 1983.



La Política de Ingresos del sector paraestatal perseguiría rehabilitar el ahorro de la empresa pública, para ello, se adecuarían los precios y tarifas de los bienes y servicios públicos, y se avanzaría en la rehabilitación financiera integral de la empresa pública.

Para estimular la generación de ahorro de los sectores social y privado, mejorar su composición y alentar su permanencia, se actuaría de acuerdo a los siguientes criterios:

- "se integrará una estructura de rendimientos coherentes con la evolución de la inflación, los plazos y los riesgos, que permita premiar en especial al ahorrador de menos recursos, cuyas posibilidades se ven en general limitadas al ahorro a través de instituciones financieras;
- Se diseñarán instrumentos que fomenten la captación del ahorro de fuentes no tradicionales;
- Se desarrollará el mercado de capitales, en especial el mercado de valores y de seguros en sus instrumentos de largo plazo; se inducirá de esta manera, una modificación gradual de la estructura de plazos en los instrumentos de ahorro; adicionalmente, el mejor equilibrio del sistema financiero dará mayor profundidad y solidez al mismo y permitirá reducir los márgenes de intermediación, bancarios y no bancarios"<sup>37</sup>

En lo que se refiere a la canalización eficiente de los recursos financieros de acuerdo a las prioridades del desarrollo, el Gobierno señaló en el Plan que la nacionalización de la banca ofrecería la posibilidad de una mayor racionalidad en la asignación del crédito entre sectores y regiones, para ello se seguirían los siguientes criterios generales en la restructuración de ésta:

<sup>37</sup> Ibidem.



- "se agruparán los diferentes bancos en grupos suficientemente grandes para aprovechar las economías de escala potenciales, pero manteniendo la competencia entre los mismos;
- se seguirán criterios de desconcentración regional; asimismo, se introducirán regulaciones que aseguren una mejor distribución regional de crédito;
- se revisará la participación relativa de los créditos preferenciales en su monto y en su costo, con el fin de asegurar la eficiencia económica en la asignación de los recursos, y reducir al mínimo necesario los subsidios financieros;"<sup>38</sup>

Con el Plan se perseguiría entonces, reducir el financiamiento del Gobierno a través del encaje legal, esto como consecuencia del saneamiento de las Finanzas Públicas. Creándose así las condiciones para que el encaje legal pudiera ser utilizado principalmente como un instrumento de regulación monetaria, propiciando un mayor financiamiento del Sector Público por medio de la emisión de Valores Gubernamentales.

Por lo que se refiere al endeudamiento externo, tanto público como privado, con el Plan se buscaba estructurar el financiamiento, de manera que el Gobierno se allegara de los recursos complementarios que requería para el desarrollo. La política de endeudamiento externo giraría en el corto plazo, alrededor de su restructuración y rehabilitación. Se buscó mantener al mínimo el crédito de corto y mediano plazo, también se trataron de mejorar las condiciones de endeudamiento, y se diversificarían fuentes, mercados, instrumentos y monedas.

A principios de los años setenta, el Gobierno quiso acelerar el crecimiento del producto a través de la expansión del Gasto Público, aunque esto generara presiones inflacionarias, elevara la deuda y el desequilibrio fiscal. Esta dinámica expansionista siguió hasta principios de los años ochenta, debido a que el

<sup>38</sup> Ibidem.



Gobierno se pudo apoyar de manera creciente en el endeudamiento externo y en el petróleo.

Los años setenta se caracterizaron por la pérdida de la disciplina monetaria y la activa contratación de crédito externo, con esto la Política Expansionista cada vez más se fue sosteniendo en los recursos captados por la deuda externa y el aumento en el uso de la base monetaria.

En el periodo 1983-1988, el Gobierno por medio de endeudamiento interno, hizo frente a los problemas financieros creados por la disminución de la entrada de créditos.

La mayor demanda de crédito interno presionó sobre la tasa de interés, lo que redundó en una mayor carga del servicio de la Deuda Pública interna, creando grandes presiones en el sector financiero interno, así como en las Finanzas Públicas. Esta situación obligaba a acentuar la política contraccionista y a acelerar la venta de empresas públicas, para hacer frente a dichas obligaciones financieras (ver cuadro 5).<sup>39</sup>

Cuadro 5

<b>INDICADORES DE LAS FINANZAS PÚBLICAS</b> (Porcentajes del P.I.B. nominal)		
	1981	1987
Gasto Público excluyendo interés	36.08	26.28
Formación bruta de capital	2.94	0.84
Intereses totales	5.19	20.65
Interés en moneda nacional	2.41	16.38
Intereses en moneda externa	2.78	4.27
Financiamiento recibido por la banca nacional en moneda nacional	11.60	17.30
Balance Primario	-8.38	5.14
Déficit Público	14.75	16.54

Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, S.H.yC.P., Dirección de Planeación Hacendaria, en: Huerta González, Arturo, *La Política Neoliberal de estabilización en México. Límites y alternativas*, México, edit. Diana, 1994, p. 20.

<sup>39</sup> Huerta González, Arturo, *La Política Neoliberal de estabilización en México. Límites y alternativas*, México, edit. Diana, 1994.



Así, el sector privado se favoreció doblemente por la política de ajuste predominantemente en ese periodo, tanto porque el Gobierno asumió la responsabilidad de la deuda externa privada (socializando las pérdidas del sector privado), como porque después canalizó sus recursos a financiar el Déficit Público con altas tasas de interés. Las ganancias financieras del sector privado fueron de tal magnitud que después le permitieron adquirir las grandes empresas públicas que el Gobierno se vería obligado a vender para reducir el monto de la deuda.

En consecuencia, dicho mecanismo de financiamiento del Gobierno, pasaría a descapitalizarlo, tanto por no generar recursos para cubrir dichas obligaciones, como por no conseguir mejores opciones de financiamiento.



## 2.2 Transición Política y Financiera.

Al final del sexenio de Miguel de la Madrid, se continúa con la gran crisis que se arrastraría hasta nuestros días.

Con la nueva Política Económica que comenzó en el sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado, y se basó en la apertura comercial, desregulación, liberalización económica y privatización de empresas públicas, se pensó que se podrían generar las condiciones necesarias para cambiar el rumbo de la economía mexicana. Pero estas políticas no generaron ni mayor disponibilidad crediticia, ni mayor inversión para retomar el crecimiento sostenido de la economía, bajar el nivel de inflación y poder crear empleos bien remunerados.

### 2.2.1 Situación Política y Financiera a finales del sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado.

Las políticas neoliberales implantadas por el Gobierno mexicano, no tienen ningún sustento endógeno; por lo cual no han generado niveles de productividad, de ahorro interno, ni han ajustado al sector externo en la perspectiva de mantener una estabilidad monetaria y un crecimiento en forma sostenida.<sup>40</sup>

De 1982 a 1987, la economía mexicana se encaminó hacia una economía abierta sin contar con los niveles de productividad y competitividad necesarias para hacer frente a la competencia que ello exigía; traduciéndose en un gran crecimiento de importaciones, que si bien contribuían a bajar la inflación, era a costa de desplazar a la producción nacional del mercado interno y de originar presiones negativas sobre el sector externo.

<sup>40</sup> Huerta González, Arturo, "La crisis del neoliberalismo mexicano", Problemas del desarrollo, vol. 26, n° 101, México, Instituto de Investigaciones Económicas, U.N.A.M., abril-junio 1995.



La dinámica económica que había predominado en el país no generó las condiciones necesarias de ahorro interno, por lo que se llegó a demandar crecientes niveles de endeudamiento externo.

En 1986, los mecanismos de financiamiento empiezan a cambiar a raíz de los planes instrumentados por el Gobierno de Estados Unidos hacia los países latinoamericanos, en éstos se recomendaba, promover la entrada de capitales a través de la privatización de empresas públicas, así como la liberalización y desregulación económica, con la consecuente disminución de la participación del Estado en la economía.

En el último año de Gobierno de Miguel de la Madrid, se instrumentó el pacto de estabilización, en el que se establecía una paridad cambiara nominal fija, una disminución de los aranceles y una mayor apertura de la economía, permitiendo con esto el crecimiento de importaciones baratas que generaron un proceso de competencia frente a la producción nacional; pero esto se llevó a cabo sin que se instrumentara una política industrial y crediticia que impulsara el proceso de modernización de la planta productiva nacional para poder sortear con éxito la competencia con las importaciones. El resultado fue la destrucción de la planta productiva, mayor desempleo y crecientes presiones sobre el sector externo.

La conjunción entre una crisis estructural provocada por el agotamiento de las fuerzas dinámicas que dieron lugar al "milagro mexicano" y una grave interrupción de préstamos bancarios a los países en desarrollo (la "crisis de la deuda") forzó al gobierno de Miguel de la Madrid a emprender un giro estratégico de política que puede considerarse como el inicio de la modernización o reestructuración del capitalismo mexicano. Sin embargo, este primer intento de modernización, que queda enmarcado entre su toma del poder y la devaluación de noviembre de 1987, resultó ser sumamente limitado ya que la crisis no sólo se agudizó



(estancamiento económico, derrumbe de la inversión y aumento masivo del desempleo), sino que adquirió una dimensión política y social.

Esta falta de efectividad tuvo que ver con la modalidad que adoptó el proceso reformador. Las medidas de ajuste (de corte eminentemente defensivo) y las de cambio estructural fueron concebidas e intentaron ser instrumentadas en condiciones de enorme aislamiento del núcleo tecnocrático-modernizador que las impulsaba. El esfuerzo por superar la crisis fiscal, abatir la inflación, salvar de la quiebra a los grandes grupos empresariales y abrir el mercado interno, no sólo los enfrentó a los trabajadores y al pueblo en general, sino que provocó una fuerte división en la dirigencia gubernamental y partidaria, y produjo insatisfacción en los dueños de la riqueza. Esto determinó que las medidas de ajuste fueran una síntesis contradictoria (elementos populistas con modernizantes) que incrementaron la vulnerabilidad de la economía. En consecuencia hacia 1987-1988 la crisis adquirió dimensión social y política, advirtiéndose el peligro de una ruptura del régimen de dominación<sup>1</sup>.

El siguiente sexenio, para calmar el peligro de que el régimen de dominación política se colapsara, tendría que redefinir ciertos ejes del proceso de modernización. Seguir moviéndose en los marcos de una modernización autoritaria, apoyándose en los viejos instrumentos de control propios del Estado mexicano, aunque debía añadir un leve sesgo modernizante.

Para Carlos Salinas de Gortari, le quedaba solamente seguir con las políticas que se venían dando: modernizar al Estado, mayor apertura comercial e implementar reformas económicas. Es decir, continuar con la corriente neoliberal.

<sup>1</sup> Riveta Ríos, Miguel Ángel, "La nueva crisis de la economía mexicana, 1994-1995", *Investigación Económica*, n°216, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., abril-junio 1996.



### 2.3 Sexenio de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994).

Este sexenio fue fundamental para la formación de la gran o peor crisis vivida en los últimos años del Siglo XX, pues sus grandes dimensiones, afectaron al país hasta por muchos años después.

Al entrar como presidente el Lic. Carlos Salinas de Gortari, existían tres problemas fundamentales en el país, estos eran: los problemas estructurales que se habían acumulado durante décadas, el agotamiento de recursos debido a la evolución externa desfavorable, y el crecimiento acelerado de la fuerza de trabajo.

Estos problemas se reflejaron en la disminución de los recursos reales disponibles como consecuencia de la transferencia de recursos al exterior y el deterioro de los términos de intercambio del país, presentándose un encarecimiento en las importaciones y un abaratamiento de las exportaciones; en la insuficiencia del ahorro interno y la disminución de la inversión mostrando que el aumento del ahorro público no fue el suficiente para compensar el deterioro de la situación externa del país y la debilidad del ahorro privado; y también en el nivel desfavorable que presentaban los salarios reales, así como en un gran estancamiento en la economía mexicana.

El contexto macroeconómico mundial en el que se desenvuelve este sexenio, se caracteriza por rasgos específicos: tasas de crecimiento muy débiles del Producto Interno Bruto, incluso en países como Japón el cual tradicionalmente había servido como "motor" a la economía mundial; una deflación galopante; una coyuntura mundial muy inestable interrumpida por sobresaltos monetarios y financieros, cuya frecuencia se volvió más constante; un desempleo estructural elevado; la marginación de regiones enteras del planeta de los intercambios comerciales y una competencia internacional más intensa, generadora de serios



conflictos comerciales entre las grandes potencias triádicas. Todos estos rasgos traerían como consecuencia un régimen nuevo de acumulación, el cual dependería de las prioridades del capital privado altamente concentrado, capital comprometido en la producción de mercancías y servicios, pero también y en forma creciente, del capital centralizado que conserva la forma de dinero y se multiplica como tal.<sup>42</sup>

Como se ha señalado anteriormente, durante mucho tiempo el Sistema Mexicano se caracterizó, por un grado elevado de represión económica y financiera; y considerando que las políticas financieras intervencionistas habían constituido una de las principales causas de la crisis de los años ochenta, se concluía que la liberalización financiera ayudaría a retomar el camino del crecimiento y la estabilidad, al aumentar la tasa de ahorro y mejorar la eficiencia de la economía en su conjunto. La liberalización financiera se consideraba como una condición previa para hacer más eficaz el Sistema Financiero. Las ventajas de la apertura financiera se fundamentaban en<sup>43</sup>:

- ⇒ Permitir un mejor reparto del ahorro a escala mundial, gracias a los movimientos de capital, mejorando a su vez el reparto de recursos en el ámbito internacional; y
- ⇒ Equilibrar las tasas de rendimiento de las inversiones mundiales.

El Gobierno mexicano debía continuar con la misma línea de corte neoliberal que empezó a partir de 1982, y la cual estaba basada en la disminución de la injerencia del Estado en la economía, saneamiento de las Finanzas Públicas, apertura comercial, abatimiento la inflación, y esto lo llevaría a cabo mediante diversas reformas.

<sup>42</sup> Chesnais, Francisco, "La "globalización" y el estado del capitalismo a finales de siglo", Investigación Económica, n° 215, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., enero-marzo 1996.

<sup>43</sup> Guillén Romo, Héctor, "Los mercados financieros y el derrumbe del neoliberalismo mexicano", Investigación Económica, n°215, Facultad de Economía, México, U.N.A.M., enero-marzo 1996.



### 2.3.1 Objetivos.

"El Estado Mexicano asume hoy sus responsabilidades en un momento de nuestra historia de grandes transformaciones en el mundo y en la sociedad nacional."<sup>44</sup>

El conseguir la firma del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, fue uno de los principales objetivos para Carlos Salinas de Gortari, por lo cual tenía que llevar a cabo las reformas necesarias en el país en todos los aspectos: sociales, políticos y sobretodo económicos, para generar un ambiente de confianza en nuestro país y así poderla conseguir. Es decir crear una economía simulada.

Su primer paso lo iba a dar modernizando al Estado Mexicano, y en el Plan señalaba que la fuerza económica del Estado no radicaba en su tamaño o en los ámbitos de quehacer productivo que poseía, sino en la creación de las condiciones de un desarrollo efectivo que diera base permanente al empleo y a la calidad de vida.

"Existe un nuevo clima para construir la grandeza de México, y es este Plan Nacional de Desarrollo el que propone los términos en los cuales, juntos, podremos democratizar a México, hacer crecer nuestra economía, ensanchar el horizonte del bienestar de todos y, con ello, fortalecer la soberanía y colocar a México entre la vanguardia de las naciones. Por eso, los objetivos nacionales son:

- I. La defensa de la soberanía y la promoción de los intereses de México en el mundo;
- II. La ampliación de la vida democrática;

<sup>44</sup> Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, Sexenio del Lic. Carlos Salinas de Gortari, México, Secretaría de Promoción y Presupuesto, 1989.



- III. La recuperación económica con estabilidad de precios;
- IV. El mejoramiento productivo del nivel de vida de la población."<sup>45</sup>

Entonces, en base a estos objetivos, la estructura del Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, quedaría de la siguiente manera:<sup>46</sup>

- A. Soberanía, Seguridad Nacional y Promoción de los Intereses de México en el Exterior.
- B. Ampliación de la Nueva Vida Democrática
- Preservación del Estado de Derecho
  - Perfeccionamiento de los Procesos Políticos
  - Modernización del Ejercicio de la Autoridad
  - Participación y Concertación Social
- C. Recuperación Económica con Estabilidad de Precios
- Estabilización Continua de la Economía
  - Ampliación de la Inversión
  - Modernización Económica
- D. Mejoramiento Productivo del Nivel de Vida
- Creación de Empleos Productivos y Bien Remunerados

---

<sup>45</sup> Ibidem.  
<sup>46</sup> Ibidem, p. 21.



- Atención de las Demandas Sociales Prioritarias
- Protección del Medio Ambiente
- Erradicación de la Pobreza Extrema.

Dentro del Capítulo 3 "Soberanía, Seguridad Nacional y Promoción de los Intereses de México en el Exterior" (punto A), se señala que la soberanía debía ser ejercida y reiterada en múltiples campos, siendo la diplomacia un instrumento indispensable para pugnar por el respeto a la independencia y autodeterminación de los pueblos, así como para promover los intereses del país en diversos órdenes, como el financiero y el económico, que en ese entonces habrían cobrado una gran importancia en las relaciones internacionales del mundo. Para poder llevar a cabo esto, se señalan entre otros, los siguientes objetivos:

- Preservar y fortalecer la soberanía nacional.
- Apoyar el desarrollo económico, político y social del país.
- Proteger los derechos e intereses de los mexicanos en el extranjero.
- Apoyar y promover la cooperación internacional en todos los aspectos.
- Reafirmar la identidad nacional mediante la cultura mexicana.
- Promover la imagen de México en el exterior.

Por lo que respecta a la Seguridad Nacional, las Fuerzas Armadas serían garante de la soberanía e independencia del país.



En lo externo como defensa y guardia del territorio y mar patrimonial, y en lo interno como apoyo a la población en situaciones de emergencia y en el combate al narcotráfico.

En el Capítulo 4 "Acuerdo Nacional para la Ampliación de Nueva Vida Democrática" (punto B), se precisan los fundamentos políticos que sustentarían toda acción del Gobierno en el marco de los Acuerdos para la Recuperación Económica y la Estabilidad de Precios, así como también para el Mejoramiento Productivo del Nivel de Vida; señalando las bases del entendimiento entre los actores de la vida nacional en todos los órdenes. Al proponer las bases del Acuerdo, el Ejecutivo Federal buscaría promover la movilización del país en la superación de sus problemas y en la satisfacción de sus aspiraciones. Para conseguirlo, el Gobierno preservaría el Estado de Derecho y la seguridad nacional; perfeccionaría los procesos electorales, ampliando la participación política; y modernizaría el ejercicio de la autoridad fortaleciendo la división de los poderes.

El Capítulo 5 "Acuerdo Nacional para la Recuperación Económica con Estabilidad de Precios" (punto C), fue la espina dorsal de este sexenio, ya que fue en torno a la Política Económica que giró la situación del país. Este capítulo, según el punto de vista de quien sustenta el presente trabajo, es el más importante dentro de este Plan Nacional de Desarrollo.

Dentro de este acuerdo se enfatiza la necesidad de alcanzar una tasa elevada de crecimiento de la producción y consolidar el abatimiento de la inflación, para poder así avanzar, en el mejoramiento de las condiciones de vida de la población, en la creación suficiente de empleos bien remunerados, y hacia una justa distribución del ingreso.

La inflación es un fenómeno que trastoca el funcionamiento de la economía, pues: concentra el ingreso, desestimula la inversión, propicia especulación, diluye el valor y demerita la función de la



moneda, desestabiliza los precios reales de los bienes, acorta el horizonte del quehacer económico e imposibilita a los miembros de la sociedad para que programen eficazmente sus actividades. Su reducción significativa fue uno de los objetivos principales dentro de este Acuerdo, para que se pudieran alcanzar las condiciones y avanzar en los propósitos del desarrollo, protegiendo así el poder adquisitivo del pueblo mexicano.

Entonces, los propósitos complementarios de la estrategia económica del Plan, fueron el crecimiento sostenido y la estabilidad de precios.

También se buscaba una negociación satisfactoria de la deuda externa, para volver a tener las condiciones necesarias y alcanzar los niveles de crecimiento deseados.

Las orientaciones globales de la estrategia económica tenían como propósito fundamental el mejoramiento del país en términos de los objetivos políticos, sociales, culturales y económicos contenidos en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Sus prioridades serían entonces: la necesidad de disponer de más y mejor infraestructura económica y social, para poder atender las necesidades fundamentales de la sociedad y elevar la capacidad productiva de la población.

Las metas de la estrategia económica global serían las siguientes:

- "alcanzar de manera gradual, hacia finales del período de vigencia de este Plan, un crecimiento sostenido de la actividad económica cercano al seis por ciento anual, como condición para proveer empleos seguros y bien remunerados a la población que se incorporará a la fuerza de trabajo y avanzar de manera firme y permanente en la erradicación del desempleo y subempleo; y



- reducir la inflación a niveles compatibles con la estabilidad cambiaria en un marco de equilibrio de la balanza de pagos, para que las fluctuaciones en el mercado de divisas no propicien un resurgimiento inflacionario. Ello implica reducir gradualmente la inflación interna hasta alcanzar un nivel similar al de la inflación internacional, que en la actualidad es cercana al cinco por ciento anual. Los plazos y los avances para la consecución de esta meta serán adaptados conforme a la evolución de las circunstancias en los programas anuales y cuando así lo aconsejen las condiciones económicas, en concertación con los sectores productivos."<sup>47</sup>

Para que se pudiera recuperar el crecimiento era indispensable incrementar la disponibilidad de recursos destinados a la inversión, así como maximizar los recursos disponibles; y las líneas de estrategia de la Política Económica general para lograrlo fueron:

- Estabilización Continua de la Economía.

"El síntoma más claro de la estabilidad económica, o de su ausencia, es la estabilidad o inestabilidad del nivel general de precios"<sup>48</sup>

La estabilidad se conseguiría con:

- "una política de ingresos públicos que permita el financiamiento equilibrado de las actividades del sector público;
- una política de gasto público que determine el nivel de las erogaciones de acuerdo con la disponibilidad de financiamiento no inflacionario;
- una política monetaria, financiera y crediticia que propicie un crecimiento de los agregados monetarios compatible con el

---

<sup>47</sup> Ibidem.

<sup>48</sup> Ibidem.



mantenimiento de la estabilidad de precios, fortalezca el ahorro interno y promueva una intermediación financiera eficiente;

- una política cambiaria que apoye la estabilidad de precios, con el uso de todos los demás instrumentos de política económica para evitar en lo posible ajustes cambiarios abruptos, sobre la base de un comportamiento favorable de la economía, particularmente de la balanza de pagos; y
- una política de concertación que contribuya a mantener, mediante compromisos de los sectores, certidumbre en la evolución de precios y que propicie gradualmente una mayor determinación automática de los mismos, a medida que se consolide la estabilidad necesaria para la operación ordenada de los mercados y se proteja el poder adquisitivo de los salarios."<sup>19</sup>

- Ampliación de la Disponibilidad de Recursos para la Inversión Productiva.

Para que se pudieran alcanzar a finales del sexenio niveles de crecimiento cercanos al 6% anual, el coeficiente de inversión debía aumentar gradualmente alrededor de 6% también. Y los recursos financieros necesarios para financiar este aumento sólo podían provenir de un mayor ahorro interno público o privado, del mejoramiento de los términos de intercambio del país, y sobretodo de una reducción en las transferencias netas de recursos reales al exterior.

Las líneas de política para la ampliación de los recursos para la inversión serían:

- "el fortalecimiento del ahorro público, dentro del contexto de Finanzas públicas compatibles con la estabilización y la atención a las demandas sociales;

---

<sup>19</sup> Ibidem.



- el aliento del ahorro privado interno, con la creación de condiciones adecuadas para su generación e inversión productiva; y
- una reducción de la transferencia de recursos al exterior en un monto compatible con la disponibilidad suficiente de recursos para alcanzar las metas de crecimiento económico."<sup>50</sup>

"Las medidas para fortalecer las finanzas públicas tienen una relación estrecha con las destinadas a incrementar el ahorro público. Un aumento de la inversión que no provenga de un aumento de la misma magnitud en el ahorro se refleja en un deterioro de las finanzas públicas, puesto que la mayor inversión pública deberá, en ese caso, financiarse con endeudamiento"<sup>51</sup>

Como consecuencia de la disminución en sus recursos, el Gobierno se vio obligado a ajustar substancialmente las Finanzas Públicas, sobre todo, en lo referente al gasto primario. Para 1989, se aprobaría una reducción adicional del gasto primario afectando básicamente a la inversión pública, pues al presupuesto se le dio una mayor orientación social.

"Es conveniente subrayar que la recuperación económica del gasto público a partir de 1990 será gradual y moderada, puesto que su aumento no puede ni debe ser el motor fundamental del crecimiento sostenido. Asimismo, debe señalarse que con el incremento de la disponibilidad de recursos no inflacionarios para financiar el gasto se atenderá prioritariamente a las demandas sociales y a la creación y mejoramiento de la infraestructura económica para el desarrollo, incluyendo el abasto de energía."<sup>52</sup>

---

<sup>50</sup> Ibidem.

<sup>51</sup> Ibidem.

<sup>52</sup> Ibidem.



En lo referente a la administración pública, sus recursos serían limitados.

Para el aumento de la inversión, sus recursos se debían de apoyar en el incremento del ahorro público con una eficiencia operativa y una modernización financiera.\*

- Modernización Económica.

Para el crecimiento, la modernización económica debía actuar sobre:

- La modernización del campo y la pesca;
- La conservación, ampliación y explotación racional de los recursos escasos del país;
- La modernización de la infraestructura económica del país para el desenvolvimiento de las actividades productivas;
- La modernización de las telecomunicaciones;
- Un abasto de energía seguro;
- Una participación más eficiente de México en la economía mundial;
- La modernización del turismo;
- La promoción de flujo de inversión extranjera que apoyara los objetivos del país;

---

\* Sobre este punto, se detallará más adelante.



- Actualización de las normas de regulación de la actividad productiva para desburocratizar y simplificar trámites; y
- Fortalecimiento de la empresa pública.

Pero también para apoyar la Modernización Económica, era necesario llevar a cabo una profunda reforma educativa. Se demandaría una descentralización y desconcentración geográfica de las decisiones y actividades, para así abatir costos y distribuir más equitativamente, a lo largo y a lo ancho del país, los beneficios del progreso.

En el último Capítulo del Plan, el Capítulo 6 "Acuerdo Nacional para el Mejoramiento Productivo del Nivel de Vida" (punto D), se señala que los objetivos tanto de crecimiento como de estabilidad estaban ligados para que se pudiera alcanzar una mayor equidad, mediante el incremento del empleo, el aumento del poder adquisitivo de los salarios, la erradicación de la pobreza extrema, así como una mejor distribución del ingreso y de las oportunidades, por lo cual se perseguirían los siguientes objetivos:

- "creación abundante de empleos bien remunerados, y protección y aumento del poder adquisitivo de los salarios y del bienestar de los trabajadores;
- atención a las demandas prioritarias del bienestar social;
- protección del medio ambiente; y
- erradicación de la pobreza extrema"<sup>53</sup>

Es decir, lo que se quería alcanzar con este Acuerdo, era un crecimiento sin inflación y con equidad.

En resumen, en el presente Plan Nacional de Desarrollo, lo que se buscaba era una transformación estructural en el país, el

---

<sup>3</sup> Ibidem.



cual abarcaría tanto el Sector Público como el privado. Se debía transformar el sector productivo, el social y el político, es decir, se implementarían nuevas bases, para que se pudiera abrir la economía completamente y entrara una mayor participación extranjera. Lo que se buscaba no era tan malo, pero en un sexenio no se podía transformar todo el atraso tanto productivo como político, entre otros, que se venían arrastrando desde tantas décadas. Era difícil, o mejor dicho, imposible alcanzar los niveles de competitividad y productividad requeridas para esta gran apertura, a parte de que realmente se le dio más importancia al capital financiero que al productivo. Y como se podrá ver más adelante, lo que se esperaba con este Plan, no se iba a lograr y a parte el país caería en una gran crisis, la cual duraría muchos años.

### 2.3.2 Características.

Cuando toma el poder Carlos Salinas de Gortari, estaba latente la crisis que se presentó a finales de 1987. Por lo cual y debido a las medidas de corte neoliberal que se estaban llevando a cabo, en 1989 tras la firma del Plan Brady, las autoridades mexicanas consideraron que debían reestructurar la economía y "sanear" las Finanzas Públicas, adoptando importantes cambios institucionales en varias áreas de la administración pública así como trascendentales reformas económicas.

La reducción de la deuda era una condición necesaria, pero no suficiente para asegurar la reactivación económica, los esfuerzos para reducir la inflación y reducir el Déficit Público tenían que ser internos, para ello el Secretario de Hacienda trataría de proseguir la lucha contra la inflación reduciendo el Déficit Público gracias al aumento de los ingresos y a un control de los gastos.



Entre las reformas institucionales que se dieron en este sexenio, está la fusión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con la de Programación y Presupuesto el 21 de Febrero de 1992, para así colocar las políticas de gasto, tributarias y crediticias bajo las mismas atribuciones políticas y técnicas.

Otra fue el proyecto de ley para reformar la Constitución y conceder independencia al Banco Central en la conducción de la Política Monetaria, incluyendo la prohibición explícita de prestarle al Gobierno, llevándose a cabo el 10 de junio de 1993. Con esto el Gobierno pretendió impedir el financiamiento inflacionario ante eventuales Déficit Públicos, obligándose a mantener el superávit fiscal; eliminar el señoraje, es decir, el ingreso real que obtiene por el monopolio de la emisión de moneda; generar confianza en el control monetario, la disciplina fiscal y la reducción de la inflación. Es decir, quería asegurar la confianza en la moneda por medio del superávit fiscal y la autonomía del Banco de México, para así ejercer el control sobre la oferta monetaria y generar expectativas de menor inflación, pero debido a que la moneda no es un elemento exógeno y autónomo, el Banco aún con su autonomía orientada a generar estas expectativas, no puede controlarla para disminuir la liquidez y la inflación, pues tiene un carácter fuertemente endógeno, que debe adecuarse a los requerimientos exigidos por las transacciones mercantiles y financieras (ver cuadro 6).

**ESTA TESIS NO SALE  
DE LA BIBLIOTECA**



Cuadro 6

**CAMBIOS PORCENTUALES EN LOS SALDOS DEL FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE MÉXICO AL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**

(en términos reales)

Año	Cambio (%)
1981	11.1%
1982	27.8%
1983	-12.6%
1984	-18.2%
1985	-10.6%
1986	-11.6%
1987	-45.4%
1988	-2.2%
1989 <sup>1</sup>	40.1%
1990	-11.3%
1991	-35.2%

1 Incluye los créditos por garantías en la operación de intercambio de los valores de los Estados Unidos Mexicanos por Bonos Brady. Sin esta operación el incremento real para el año habría sido 25.0%.

Fuente: Aspe Armella, Pedro, *El camino de la transformación económica en México*, México, Fondo de Cultura Económica, 1993

El tipo de cambio fue fundamental para lograr una estabilización económica y reiniciar el crecimiento, ya que se utilizaría como un instrumento antiinflacionario; para ello entre 1988 y 1994, la regla cambiaria experimentó tres modalidades, primero en 1988 prevaleció una tasa fija, pasando a un modesto ajuste gradual y predeterminado en el tipo de cambio, finalmente de enero de 1991 a diciembre de 1994, se siguió un régimen de bandas dentro del cual el margen entre piso y techo se fue ampliando paulatinamente hasta llegar a casi el 15%. Dentro de los límites de esta banda, el tipo de cambio podía ajustarse según las condiciones del mercado (ver cuadro 7 y gráfico 1).

Cuadro 7

**COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO PROMEDIO ANUAL DURANTE EL PERÍODO 1988-1994\***  
(Pesos por USD)

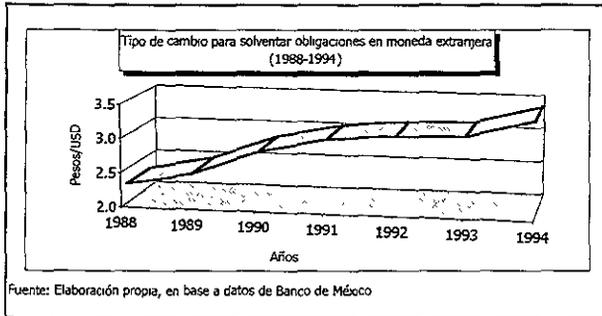
Año	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Promedio Anual	2.2725	2.4617	2.8126	3.0179	3.0948	3.1152	3.3751

\*Tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera

Fuente: Elaboración propia en base a cifras de Banco de México. Dirección en internet <http://www.banxico.org.mx/cgi-bin/wbamex>



Gráfico 1



Con esta política de ajuste sustentada en el principio de la estabilidad monetaria y cambiaria, el Gobierno logró romper el proceso recesivo e inflacionario casi alcanzando los niveles de precios de Estados Unidos, puesto que esta Política fue utilizada como "ancla nominativa"<sup>54</sup> para alcanzar la estabilidad y confianza del valor de la moneda nacional y eliminar así prácticas especulativas. Con esto se frenó la fuga de capitales y se recuperó la monetización interna, pero por otro lado, se afectó al aparato productivo, ya que se incentivó más el crecimiento de las importaciones y esto acentuó las presiones sobre el sector externo (ver cuadro 8).

Cuadro 8

**DESPLIZAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO, PRECIOS INTERNOS Y DE E.U.A. DURANTE EL PERIODO 1988-1992**

Concepto	1988	1989	1990	1991	1992
Deslizamiento % del tipo de cambio	3.1	16.8	9.9	4.6	2.8
Crecimiento del INPC	51.7	19.7	29.9	18.8	11.9
Crecimiento de los precios en E.U.A.	4.1	4.8	5.4	4.3	3.0
Diferencial de precios MEX. - E.U.A.	47.6	15.1	24.5	14.5	8.3
Diferencial - deslizamiento	-44.5	1.7	-14.6	-9.9	-5.5

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos, México, en: Huerta G., Arturo, La Política Neoliberal de estabilización económica en México. Límites y alternativas, México, edit. Diana, 1994, p.70

Para la estabilización de la moneda y el tipo de cambio, se requirió de un gran monto de Reservas Internacionales y entradas

<sup>54</sup> Huerta González, Arturo, La Política Neoliberal de estabilización en México. Límites y alternativas, México, edit. Diana, 1994.



crecientes de capital, para conseguirlo el Gobierno llevó a cabo diversas reformas:

**Privatización.** Se privatizaron alrededor de 1,000 empresas paraestatales, por un importe de 25,000 millones de dólares<sup>55</sup>. Los ingresos obtenidos fueron utilizados para reducir la deuda del Gobierno. Este proceso considerado piedra angular de la reforma estructural, buscaba que la participación del sector paraestatal en el P.I.B. de 16%, pasara a un 5%. Cabe señalar que al inicio del proceso de privatizaciones, el Gobierno justificaba la venta de pequeñas y medianas empresas con el compromiso de que los recursos obtenidos se canalizarían al desarrollo de industrias verdaderamente estratégicas, pero el ajuste patrimonial avanzó hasta alcanzarlas.

**Desregulación.** Se desregularizaron más de 3,000 rubros de la economía mexicana, como por ejemplo la inversión extranjera, ya que el Gobierno consideró que la inversión extranjera directa jugaría un papel muy importante para promover el crecimiento de la economía, por ello en mayo de 1989 se reformó la Ley de Inversiones Extranjeras, y así, sin que fuera necesaria la autorización de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, los inversionistas extranjeros podían ser propietarios del 100% de empresas con un valor máximo de 100 m.d.d. y también podían invertir en la Bolsa Mexicana de Valores.

Otros sectores que se desregularizaron fueron el de transportes, comunicaciones, petroquímica, pesca, protección a la propiedad intelectual y el Sistema Financiero. En algunos de estos casos fue necesario desarrollar esquemas reguladores nuevos y eficientes.

<sup>55</sup> Gil Diaz, Francisco, "Comparación analítica de dos crisis económicas: Chile, 1982, México, 1995", Foro de Futuros Administrados y Derivados, The managed Futures Association, Chicago, Illinois, EE.UU. de A., Centro de estudios sociales del CEE, doc. 066, 14 de Julio 1995.



Todo lo anterior desembocó en la creación de la Comisión de Competencia Nacional que supervisaba no sólo los casos de antimonopolio, sino que aseguraba que en los mercados prevalecieran condiciones competitivas justas, incluyendo la eliminación de trámites burocráticos redundantes y otros impedimentos.

Tenencia de la tierra. Con esta reforma se abrió la posibilidad de convertir a la organización anterior, de estilo soviético, en un sistema de tenencia moderno, eficiente y equitativo. Bajo el régimen que imperaba hasta antes de esta reforma (propiedad ejidal), el cual englobaba a la mayor parte de la tierra con valor económico, los campesinos no podían rentar, hipotecar, legar o vender los ejidos, así como asociarse con empresas. Mediante las nuevas reformas se eliminaron estas restricciones a la libertad del campesino, sin embargo esta transformación ha sido difícil y lenta.

Reforma educativa. Ésta se orientó a mejorar la calidad de la educación pública, ampliar las posibilidades de la educación privada y mejorar el mercado para los servicios escolares.

Participación de la inversión privada en proyectos de infraestructura. Por sólo mencionar unos ejemplos, cabe destacar el caso de las carreteras de peaje con más de 6,500 kilómetros construidos<sup>56</sup>, puertos marítimos, instalaciones para generación de electricidad y sistemas municipales de distribución de agua, incluyendo los de la Ciudad de México.

Reforma comercial. A partir de 1985 México emprendió una importante apertura de su economía en el cuadro de una amplia reforma comercial, eliminando licencias de importación y reduciendo los aranceles, constituyendo esta última el eje de dicha reforma, con esto se logró un cambio radical, pues el

---

<sup>56</sup> Ibidem.



crecimiento de México se había realizado al abrigo de una muralla de derechos aduanales y restricciones. Así, México junto con Chile, constituyó el único ejemplo en América Latina de un país que anunció y concretó una apertura comercial. Se trataba de derrumbar la muralla proteccionista para obligar a la industria mexicana a volverse competitiva. Esto condujo a acuerdos comerciales como el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá (NAFTA), y otros suscritos con Chile, Colombia, Venezuela y Costa Rica. Cabe señalar que la competencia con el exterior sería también un elemento fundamental para reducir el nivel de los precios domésticos, pero no hay que olvidar que un objetivo fundamental de la apertura comercial es el de favorecer el desarrollo de las exportaciones<sup>57</sup>.

Reforma fiscal. La estructura impositiva en vigor hasta antes de 1989 colocaba la carga tributaria sobre las personas físicas y unos cuantos sectores de la economía, que debían pagar tasas muy altas en comparación con los estándares internacionales, también existían sectores privilegiados que disfrutaban de exenciones fiscales sin justificación social ni económica. Por todas estas debilidades e inequidades, se presentaron las iniciativas de Ley ante el Congreso, las cuales fueron aprobadas entre 1989 y 1991.

Entre estas reformas se encuentran las que se hicieron al Impuesto Sobre la Renta, que pasó entre 1989 y 1991 de 42 a 35% para las empresas, y para las personas físicas bajó de 50 a 35%; con esto se buscaba alcanzar niveles similares a los de Estados Unidos y Canadá<sup>58</sup> (ver cuadros 9, 10 y gráfico 2).

Guillón Romo, Héctor, "El tema de las finanzas públicas en México", Investigación Económica, 1990, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., abril-junio 1992.  
Aspe Armella, Pedro, El tema de la transformación económica en México, México, F.C.E., 1991.



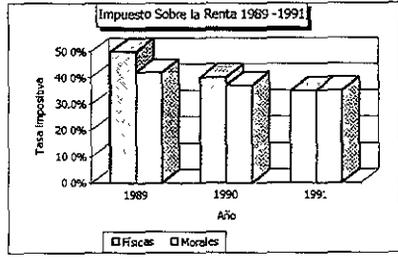
Cuadro 9

**TASA DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE 1989 A 1991**

Año	Personas Físicas	Personas Morales
1989	50.0%	42.0%
1990	40.0%	37.0%
1991	35.0%	35.0%

Fuente: Elaboración propia, en base a, Aspe, A., Pedro, *El camino de la transformación económica en México*, México, F.C.E., 1993, p.98.

Gráfico 2



Fuente: Elaboración propia con datos de: Aspe A., Pedro, op. cit.

Cuadro 10

**COMPARACIÓN DE LA ESTRUCTURA DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA**

	México	E.U.A.	Canadá
Tasa promedio (federal, local y estatal) del Impuesto Sobre la Renta a empresas	35.0%	38.3%	43.3%
Inidzación de tasas impositivas (%)	SÍ	NO	NO
Tasa máxima de deducción para la inversión de capital durante el primer año	91.0%	33.3%	35.0%

Fuente: D.G.P.H., S.H.C.P., en: Aspe a., Armella, *El camino de la transformación económica en México*, México, F.C.E., 1993, p.99

Se introdujo un impuesto sobre el activo de las empresas del 2%; los regimenes aplicables a la agricultura, pesca y ganadería, contemplaron una reducción del 50% en la tasa impositiva; el régimen tributario especial para las pequeñas empresas fue reemplazado por un régimen simplificado, buscando con ello que dejaran de ser entidades de autoconsumo y se convirtieran en empresas competitivas con una cultura orientada hacia la eficiencia; la administración fiscal se descentralizó parcialmente y el cobro de los impuestos se empezó a realizar a través de la banca comercial; la tasa general del Impuesto al Valor Agregado a partir de noviembre de 1991 bajó de 20 y 15% a 10%; en lo que se refiere a la repatriación de capitales, se cambió al llamado sistema de "estampillas fiscales", en el cual la persona que quisiera reingresar su dinero al país no estaría obligado a declarar la operación, pero de manera anónima debía de adquirir estampillas por el valor de 1% de la cantidad repatriada; se redujo la tasa máxima de importaciones sobre el ingreso de 60 a



35%; y las deducciones y exenciones fueron examinadas cuidadosamente, para que no tomaran el mismo rumbo de las leyes anteriores (ver cuadro 11).<sup>59</sup>

Cuadro 11

ESTRUCTURA FISCAL EN EL PERIODO 1971-1990 (Ingresos de cada impuesto/Ingresos fiscales del Gobierno Federal)		
Impuesto	1971-1980	1981-1990
Recursos Naturales	1.97%	2.85%
A la Producción	17.66%	16.11%
Al Comercio Exterior	15.42%	23.85%
Sobre la Renta	43.03%	33.76%
A la Nómina	0.98%	0.77%
Sobre Ing. Mercantiles	18.66%	
Al Valor Agregado		21.65%
A la Lotería	0.36%	
A la Inmigración	0.06%	
Otros	1.86%	1.01%

Fuente: Elaboración propia, con cifras de: Aspe A., Pedro, *El camino de la transformación económica en México*, México, F.C.E., 1993, p.98

Como resultado de estas reformas fiscales, se logró la incorporación formal de un gran número de particulares que operaban en la economía subterránea, dando lugar a un rápido crecimiento en los ingresos fiscales. Los impuestos que se redujeron o se eliminaron a lo largo del sexenio representaban en 1988 casi la mitad de todos los ingresos no relacionados con el petróleo. Sin embargo, las recaudaciones tributarias se incrementaron como porcentaje del Producto Interno Bruto.

Pero con el ajuste fiscal no es que se hayan garantizado las condiciones de estabilidad de precios y de crecimiento económico, sino que fue un mecanismo necesario mediante el cual se obligó al Estado a disminuir su participación en la economía, a ceder al sector privado el papel de regular la actividad económica.

La Política Fiscal y el ajuste patrimonial se dirigieron a generar la confianza para que el capital fluyera al país y financiar la balanza de pagos, así como para mantener la paridad cambiaria.

Aspe Armella, Pedro, op. cit.



Con este dispositivo neoliberal, el Gobierno se propuso el "saneamiento" de las Finanzas Públicas, éste se basaría en el principio neoliberal hayekiano, el cual dice que "el único modo de decidir de manera racional el volumen de los gastos públicos es adoptar el principio según el cual, cada elector sabe que debe contribuir a cualquier gasto que aprueba aplicando una regla predeterminada... Así, en esta perspectiva, el déficit presupuestal sería soporte de un Estado burocrático que gasta por encima de sus recursos provocando la inflación"<sup>60</sup>. Y el Gobierno lo logró ampliamente, ya que el déficit financiero del Sector Público pasó del 16% del P.I.B. en 1987 a sólo 3.8% en 1990. Este resultado se explica fundamentalmente por una reducción de los intereses de la deuda interna, reforzada por el aumento de la presión impositiva, una disminución de los gastos presupuestales y una ligera disminución de los intereses de la deuda externa.

En el primer trimestre de 1991 se obtuvo un superávit de 4,272 m.d.p., que se compararon positivamente con el déficit de 7,531 m.d.p. del primer trimestre de 1990, el aumento de los ingresos por la venta de Telmex y la reducción de los gastos provocados por el descenso persistente en las tasas de interés jugaron un papel muy importante para la obtención de este resultado. La privatización de las empresas, en especial la de los bancos, hacía pensar que el superávit del Sector Público se ampliaría a lo largo de ese año. Así, México se encontraría completamente en la línea de Thatcher en Inglaterra o de Chirac en Francia (1986-1988), en que se intentaba reducir a cualquier costo el déficit presupuestal, incluso vendiendo los activos públicos a inversionistas nacionales o extranjeros<sup>61</sup> (cuadro 12).

<sup>60</sup> Guillén Romo, Héctor, "El dogma de las finanzas sanas en México", Investigación Económica, n° 700, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., abril-junio 1992.

<sup>61</sup> Guillén Romo, Héctor, op. cit.



Cuadro 12

**EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO ENTRE 1987-1990**  
(porcentajes del P.I.B.)

	1987	1988	1989	1990	Variación % 1987-1990
Ingresos	21.2	21.8	20.9	21.5	0.3
Petroleros	11.7	9.9	8.9	9.2	-2.5
Impuestos	9.5	10.9	12.0	12.3	2.8
Gastos	14.8	13.3	11.5	12.2	-2.6
Inversión pública	6.1	5.3	4.3	4.4	-1.7
Consumo público	8.7	8.0	7.2	7.8	-0.9
Saldo económico	4.7	8.1	8.3	8.0	3.3
Interés	19.8	17.1	13.7	10.4	-9.4
Deuda externa	4.7	4.4	4.3	3.3	-1.4
Deuda interna	15.1	12.7	9.4	7.1	-8.0
Saldo financiero	-16.0	-11.7	-5.7	-3.8	12.2

Fuente: Michel Husson, "La modernización liberal de l'économie mexicaine", en: Guillén Romo, Héctor, "El dogma de las finanzas sanas en México", *Investigación Económica*, n°200, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., abril-junio 1992, p. 40

Se había hablado tanto del éxito de la política de ajuste en México por haber alcanzado la disminución de la inflación y el equilibrio de las Finanzas Públicas, pero éste distó mucho de sustentarse en bases productivas ciertas, para que se le diera una permanencia más allá del mediano plazo, puesto que no se consideraron problemas y contradicciones que se generaron sobre el sector externo y sobre el propio aparato productivo.

El programa económico había priorizado el saneamiento de las Finanzas Públicas mediante políticas que marginaron el desarrollo de la competitividad sistemática, necesaria para alcanzar los niveles de inserción eficiente y competitiva en la economía mundial, así como para hacer frente al crecimiento de las importaciones que se venía dando, pues los industriales no consideraron la posibilidad de aumentar la productividad de la mano de obra mediante la inversión para modernizar la planta productiva, sino lo hizo mediante la reducción de los salarios reales.

La preocupación de la Política Fiscal por generar condiciones de estabilidad y confianza, se resolvió con el superávit fiscal,



que le permitió evitar presiones de demanda sobre precios, sobre la oferta monetaria y sobre el tipo de cambio, solución que se realizó a costa de (trade off) descuidar la relación entre la Política Fiscal, el desarrollo industrial y la productividad, requeridos para autocorregir el déficit comercial externo y lograr una duradera estabilidad cambiaria, mermando las bases productivas para el crecimiento económico con estabilidad de precios para el mediano y largo plazo.<sup>62</sup>

Entonces, solamente con la reducción del Déficit Público, no se podría compatibilizar la disminución de la inflación con el crecimiento económico sostenido.

### 2.3.3 Políticas de Financiamiento Público Interno.

El financiamiento de la economía, para el Gobierno Federal en este sexenio fue muy importante, ya que sería mediante éste que podría mantener, como ya se ha señalado, un nivel de Finanzas Públicas "sanas", a parte de que se daría seguimiento al desarrollo sostenido de la economía. Para esto debemos partir de los objetivos del Gobierno, planteados en el Capítulo 5 del Plan Nacional de Desarrollo (1989-1994), en la parte referente a la disponibilidad de recursos para la inversión productiva, los cuales serían la base para poder llevar a cabo sus reformas económicas, pero sobre todo financieras.

Como se señaló anteriormente, los recursos para financiar el aumento de la inversión provendrían de:

- Mayor ahorro interno público o privado, mediante una modernización y mayor penetración del Sistema Financiero.

<sup>62</sup> Huerta González, Arturo, La Política Neoliberal de estabilización en México. Límites y alternativas, México, edit. Diana, 1994.



- Mejoría en términos de intercambio del país, con el fortalecimiento de las exportaciones no petroleras, para financiar las importaciones básicas que demandara el proceso de desarrollo.
- Reducción de las transferencias netas de recursos reales al exterior, y con ello consolidar las bases materiales para el crecimiento del empleo, la actividad económica y recuperación gradual y sostenida de los salarios.

Para aumentar y fortalecer el ahorro público, el Gobierno lo perseguiría, mediante:

- ⇒ El fortalecimiento los ingresos, con una eficiente recaudación fiscal.
- ⇒ La reducción selectiva pero significativa del gasto corriente.
- ⇒ Una asignación de los recursos para la inversión de acuerdo con criterios estrictos de evaluación de los costos y beneficios sociales.
- ⇒ Elevar el monto de los recursos de inversión, acudiendo al financiamiento en fuentes alternas.

La estrategia de desarrollo requería una modernización financiera, que se basaría en los siguientes objetivos:

- "aumentar la eficiencia operativa y la autonomía de gestión de la banca, ya que la viabilidad y la eficiencia de cada institución serán fundamentales para que la banca múltiple enfrente con éxito el reto de un entorno financiero crecientemente competitivo, cambiante y tecnológicamente avanzado;



- examinar cuidadosamente la reglamentación relativa a banca y crédito, instituciones de seguros y fianzas, mercado de valores y otros intermediarios financieros, para garantizar el sano y eficiente funcionamiento de los mercados y el control del sistema con la autonomía de gestión y la flexibilidad necesarias para su crecimiento y adecuación a las nuevas condiciones económicas y financieras;
- articular mejor las funciones del sistema bancario con las de los intermediarios financieros no bancarios; entre otras cosas, se dotará a cada uno de ellos de los elementos legales y reglamentarios necesarios para su mejor desempeño en el ámbito de su competencia, y se promoverá una mayor complementariedad, evitando duplicidades;
- ante la reducción de los "cajones" obligatorios de crédito, financiar el crédito selectivo con los recursos de los bancos y fideicomisos de fomento;
- incrementar el beneficio social de los recursos de la banca de fomento, aumentando su eficiencia operativa, con la reducción de los costos de canalización de crédito y demás gastos corrientes, y una mayor selectividad en el otorgamiento de subsidios financieros para concentrarlos en los sectores más necesitados; para disminuir costos de operación, la mayoría de las instituciones de fomento o desarrollo operarán básicamente como banca de segundo piso;
- modernizar la regulación de los intermediarios financieros no bancarios, especialmente del mercado de valores, para permitir flexibilidad de adaptación a las condiciones imperantes y evitar prácticas que lesionan los intereses del público;
- lograr la consolidación de un mercado de capitales que apoye cada vez en mayor medida los requerimientos financieros de la inversión; y



- promover decididamente la actividad aseguradora y de otros intermediarios financieros no bancarios, como las afianzadoras, las arrendadoras, los almacenes generales de depósito y otros.”<sup>63</sup>

Por lo que respecta a la disminución de las transferencias netas de recursos al exterior, el Gobierno renegociaría su deuda externa, a un nivel compatible con las tasas de crecimiento y estabilidad de precios, pues ésta sería el pilar fundamental sobre donde descansarían los esfuerzos para dicha disminución. También, la promoción de la inversión extranjera directa sería un recurso para la disponibilidad de financiamiento.

A partir de abril de 1989, el Gobierno con la reforma financiera buscaría:

- Eliminar los controles restantes sobre las tasas de interés y el vencimiento de la mayoría de los instrumentos y depósitos bancarios tradicionales.
- Sustituir el encaje legal por un coeficiente de liquidez de 30% que podía cubrirse con las tenencias de papel gubernamental.
- Eliminar las restricciones restantes para préstamos al sector privado.
- Descontinuar los préstamos obligatorios al Sector Público a tasas de interés por debajo de las del mercado.

Con esto, el Gobierno mostraría su disposición y capacidad de financiarse con la venta de instrumentos de deuda en el mercado de dinero, en lugar de los préstamos obligatorios de la banca comercial. En años anteriores el Gobierno había hecho un gran esfuerzo para desarrollar el mercado de dinero y estaba en

<sup>63</sup> Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, Sexenio del Lic. Carlos Salinas de Gortari, México, Secretaría de Programación y Presupuesto, 1989.



posibilidad de influir en las condiciones de liquidez exclusivamente mediante las Operaciones de Mercado Abierto (OMA).

Como resultado de la estabilización y la liberalización, la profundización financiera mejoró en un plazo muy breve. De acuerdo con la razón M4/P.I.B., la profundización financiera se incrementó de 34.5% en 1988 a 43.7% en 1990. Asimismo, el crédito al sector privado observó un incremento considerable: tan sólo el crédito al consumidor se disparó 327.0% en términos reales de 1989 a 1992<sup>64</sup>.

En diciembre de 1989, se instituyeron una serie de reformas institucionales y normativas, las cuales incluían una mayor supervisión y regulación de las instituciones financieras, bancarias y no bancarias; desregulación y simplificación de operaciones de sociedades de inversión, y la eliminación de regulaciones sobre la determinación de las primas de seguros.

En 1990, la Cámara de Diputados aprobó la legislación que permitía el cambio de propiedad de la banca comercial y la formación de grupos financieros, con el fin de impulsar el sistema financiero mexicano hacia un esquema de banca universal en términos de productos. El primero de 18 bancos comerciales que se puso a la venta fue en junio de 1991. Al término del proceso en junio de 1992, los ingresos que obtuvo el Gobierno ascendieron aproximadamente a 12,000 m.d.d.<sup>65</sup>. Lo anterior, aunado a las ganancias procedentes de una mayor recaudación fiscal, permitieron al Gobierno reducir su deuda interna y externa, liberando recursos que de otra manera se hubieran destinado al pago de intereses. La drástica reducción de la Deuda Pública reforzó el programa de estabilización a la vez que permitió una expansión no inflacionaria del gasto social.

<sup>64</sup> Binchi, Andrés; C. Díaz, Adolfo; Mansell Caratena, Catherine y Morris, Felipe, "Reforma y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América Latina", Textos del CEMLA, México, CEMLA, 1996.

<sup>65</sup> Ibidem.



La instrumentación de la Política Monetaria mediante el uso casi exclusivo de las OMAS se logró en agosto de 1991, al eliminarse el coeficiente de liquidez, el cual podía cubrirse con papel gubernamental que pagaba tasas de interés de mercado. No obstante, el coeficiente equivalía a un financiamiento obligatorio para el Gobierno. Al mejorar la situación de las Finanzas Públicas, el Gobierno dejó de depender del financiamiento que obtenía del coeficiente de liquidez de los bancos, situación que coincidió con la creciente dificultad por parte de las instituciones de crédito por cumplir con dicho coeficiente por falta de disponibilidad en el mercado de Valores Gubernamentales. De hecho, en las últimas dos semanas del mes de agosto de 1991, hubo serios desajustes en el mercado de dinero.

Los bancos comerciales habían extendido fuertes cantidades de crédito al sector privado y tenían dificultad para satisfacer sus coeficientes de liquidez, en un mercado restringido y con poca disponibilidad de papel gubernamental. En la medida que los bancos compraron principalmente CETES, las tasas de estos valores se desplomaron; al mismo tiempo, para poder fondear los créditos extendidos, las instituciones de crédito emitieron un monto considerable de su propio papel, lo que presionó el alza a las tasas bancarias.

El resultado final fue una distorsión importante en el mercado de dinero: el diferencial entre tasas bancarias y las correspondientes al papel gubernamental se amplió a niveles récord, afectando la asignación de recursos, la salud financiera de varios bancos, incluso serios trastornos macroeconómicos. Dado que una de las causas del problema descrito era precisamente la demanda cautiva de Valores Gubernamentales por parte de la banca, el Banco de México decidió eliminar el coeficiente de liquidez para la captación marginal de recursos en moneda nacional. El acervo de Valores Gubernamentales que formaba parte del coeficiente de liquidez, se convirtió en Bonos de Desarrollo



del Gobierno Federal (BONDES) a 10 años<sup>66</sup>; sin embargo, estos valores fueron amortizados anticipadamente. Con respecto al manejo de su liquidez, la banca ha determinado por sí misma el monto de activos líquidos que debe mantener, además de que, gracias a la profundidad del mercado de dinero mexicano, en caso necesario puede captar los recursos requeridos pagando tasas de interés mayores. Basta mencionar que México no es el único país que eliminó el coeficiente de liquidez, también lo hicieron el Reino Unido y Australia.

Otro factor determinante para el desarrollo del mercado de dinero en México ha sido el importante esfuerzo del Gobierno Federal por trasladar la totalidad de su Deuda Pública interna a los mercados de valores. Para dar una idea de este proceso, en 1978 sólo el 1.76% del total de la Deuda Pública interna era de mercado, el resto se encontraba documentada principalmente en créditos del sistema bancario y del Banco Central; en 1985, el porcentaje aumentó a 48.5% y para 1992, casi fue del 100.0%, la cual estaba documentada en valores del mercado secundario. Esto implica que el Gobierno Federal acude a mercado, para obtener la totalidad de sus requerimientos de financiamiento.<sup>67</sup>

Cuando toma el poder Carlos Salinas de Gortari, como ya se señaló, procedió al igual que el resto de los países latinoamericanos, a vender las grandes empresas públicas, para acelerar la integración de la economía nacional a la mundial; también a liberalizar más la economía para generar condiciones de confianza y que el capital externo fluyera a la economía, y así contar con condiciones financieras para establecer políticas antiinflacionarias y de cierto crecimiento económico.

Toda la política económica se refuncionalizó para crear condiciones de rentabilidad y estabilidad monetaria para atraer capital, la estabilización monetaria y cambiaria eran esenciales

66 Ibid.  
67 Ibid.



para que esto sucediera, por ello Salinas nunca devaluó, pues era lo último que iba a hacer, ya que esto desvalorizaría el capital que se encontraba en el país.

A pesar de la reducción en la inflación de los últimos años, prosiguieron los depósitos de corto plazo, debido al creciente déficit externo derivado de la política cambiaria sobrevaluada y de la economía abierta y que al mantener latente el riesgo cambiario, impidió depósitos de largo plazo.

Los problemas que se presentarían al final de este sexenio, no se derivarían del levantamiento armado en el estado de Chiapas o de los asesinatos políticos (Colosio, Ruiz Massieu), como lo quiere manejar el Gobierno, sino que desde 1993 se empezaron a manifestar los límites de las políticas neoliberales, pues en ese año el P.I.B. solamente creció 0.4% y la producción manufacturera decreció en 1.4%, con un déficit comercial manufacturero de 28,000 m.d.d.<sup>65</sup>

Una economía que no crece y presenta déficit en cuenta corriente creciente y altos niveles de endeudamiento externo, deja de ofrecer atractivos de inversión, pues no se garantizan condiciones de pago, ni de rentabilidad, además de que se presenta un riesgo cambiario creciente comprometiendo la rentabilidad real de la inversión.

Por ello, se frenó la entrada de capitales, afectando las ganancias especulativas, obligando a muchos inversionistas a buscar mercados más seguros y más rentables, afectando los niveles de Reservas Internacionales.

Los tenedores de Valores Gubernamentales empezaron a demandar valores indexados en dólares, obligando al Gobierno a introducir

---

<sup>65</sup> "Quarta Encuesta Anual del Estado del Libre Comercio México", *Revista de Economía*, vol. 6, n° 101, México, Instituto de Investigaciones Económicas, C.A.M., noviembre, 1998.



los Bonos de la Tesorería (TESOBONOS), los cuales cubrían el riesgo cambiario, fue entonces en 1994 cuando la gran mayoría del capital invertido en CETES, se trasladó a TESOBONOS, debido al riesgo cambiario latente que existía. Este traslado de capital se convertiría en una bomba de tiempo.

Para ver como estuvo estructurada la deuda tanto interna como externa durante este sexenio, se muestran a continuación los cuadros 13 y 14, así como los gráficos 3 y 4:

Cuadro 13

**DEUDA INTERNA NETA DEL GOBIERNO FEDERAL POR TIPO DE INSTRUMENTO E INSTITUCIÓN (1988-1994)<sup>1/</sup>**  
(Millones de nuevos pesos)

Concepto	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Saldo Inicial	61,555.5	108,947.0	137,308.0	163,187.9	149,600.0	123,098.7	122,455.3
Disposición	550,028.9	681,423.3	829,393.4	360,641.3	216,853.4	167,030.8	210,736.8
Amortización	505,275.5	653,520.6	797,928.8	366,616.1	247,744.4	164,810.4	195,511.4
Endeudamiento Neto	44,753.4	27,902.7	31,464.6	-5,974.8	-30,891.0	2,220.4	15,225.4
Ajustes por tipo de cambio 2/	2,638.1	458.3	-5,584.7	-7,613.1	4,389.7	-2,863.8	26,972.4
Saldo Final	108,947.0	137,308.0	163,187.9	149,600.0	123,098.7	122,455.3	164,653.1
<b>ESTRUCTURA PORCENTUAL</b>							
DEUDA INTERNA	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Banco de México	40.1	7.8	5.6	-6.4	-8.4	-10.1	-8.7
Valores 3/	40.3	81.8	90.1	104.8	106.3	104.9	101.9
Cetes 4/	37.9	38.6	42.7	46.3	46.7	61.5	23.4
Bondevs 5/		40.1	39.1	38.4	30.2	13.8	5.0
Tesobonos			0.1	0.6	0.7	3.0	55.7
Ajustabonos		2.1	6.3	19.5	28.7	26.6	17.8
Otros 6/	2.4	0.9	2.0	n.s.	n.s.		
Otros 7/	19.6	10.4	4.3	1.6	2.1	5.2	6.8
<b>PORCENTAJES</b>							
Endeudamiento neto interno/Ingresos ordinarios del Gobierno Federal	64.8	30.2	26.4	-3.5	-14.7	1.1	6.9
Amortización/Disposición	91.9	95.9	96.2	101.7	114.2	98.7	96.2

1./Corresponde a la Deuda Interna bruta menos los saldos de las cuentas acreedoras del Gobierno Federal. Los saldos al final del periodo pueden no coincidir con la suma de sus componentes como resultado del redondeo de cifras.

2./Para 1994 se incluyen los ajustes por la variación en el tipo de cambio para los Tesobonos, el efecto de la inflación para los Ajustabonos y la variación de la cuenta corriente y el Fondo de Contingencia.

3./Se reportan datos a partir de la creación de los instrumentos.

4./La primera emisión de los Cetes fue a partir de 1976.

5./Incluyen Bondevs especiales a 10 años.

6./Corresponde a instrumentos no vigentes.

7./Incluye la deuda con el sistema bancario, la deuda asumida por el Gobierno Federal a partir de 1991 y los recursos del Sistema de Ahorro para el Retiro constituidos a partir de 1992.

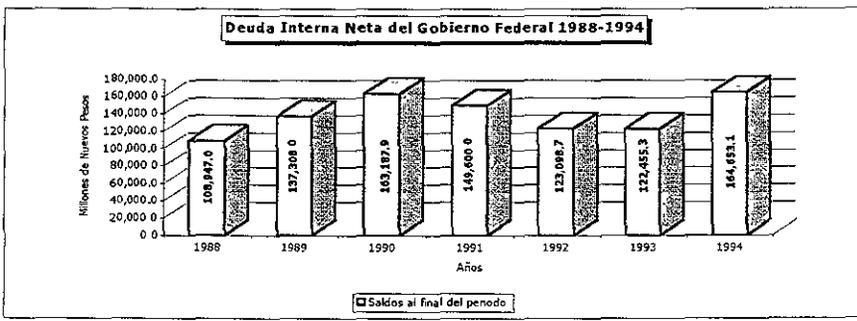
n.s. No significativo

Fuente: TESOF, S.H.C.P., en Bravo S., Jorge A., *Bolitas del Flujo de fondos como instrumento de Política Económica en la forma de decisiones (el caso del Sector Público Mexicano 1970-1995)*.

Tomas de licenciatura, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., febrero 1997



Gráfico 3



Fuente. Elaboración propia con cifras de la S.H.C.P., en: Bravo S, Jorge A., op. cit.

Cuadro 14

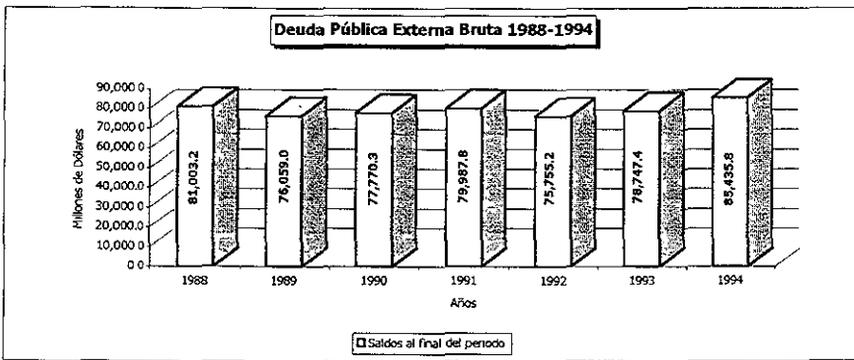
**DEUDA PÚBLICA EXTERNA BRUTA POR PLAZO Y USUARIO (1988-1994) 1/**  
(Millones de Dólares)

Concepto	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Saldo Inicial	81,406.8	81,003.2	76,059.0	77,770.3	79,987.8	75,755.2	78,747.4
Disposición	8,512.6	4,724.2	7,686.6	12,854.1	16,899.5	22,621.8	31,074.9
Amortización	9,258.7	7,607.6	5,518.2	10,323.8	20,383.2	19,958.3	27,456.1
Endeudamiento Neto 2/	-746.1	-2,883.4	2,168.4	2,530.3	-3,483.7	2,663.5	3,618.8
Ajustes por tipo de cambio	342.5	-2,060.8	-457.1	-312.8	-748.9	328.7	3,069.6
Saldo Final 3/	81,003.2	76,059.0	77,770.3	79,987.8	75,755.2	78,747.4	85,435.8
<b>ESTRUCTURA PORCENTUAL</b>							
PLAZO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Largo Plazo	99.0	99.2	98.5	97.8	95.4	94.6	92.6
Corto Plazo	1.0	0.8	1.5	2.2	4.6	5.4	7.4
USUARIOS DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.1
Gobierno Federal	44.7	48.1	59.8	63.9	58.0	54.8	52.2
Organismos y Empresas 4/	26.1	27.0	10.5	9.9	12.5	12.1	14.1
Financieros 5/	26.0	22.3	27.7	25.3	29.6	33.1	33.8
No financieros 6/	3.2	2.8	2.0	1.9	n.s.	n.s.	n.s.
Cancelación 7/		-0.2		-1.0	-0.1	n.s.	
<b>PORCENTAJES</b>							
Endeudamiento neto externo/Ingresos ordinarios del Sector Público	-1.5	-5.0	3.3	3.1	-3.6	2.9	3.6
Endeudamiento neto externo/Exportaciones totales	-2.4	-8.2	5.3	5.9	-7.5	5.1	5.9
Endeudamiento neto externo/Importaciones totales	-2.7	-8.3	5.2	5.1	-5.6	4.1	4.6

1 / Considera todos los países del Sector Público en el exterior. Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes como resultado del redondeo de cifras.  
 2 / El signo negativo significa desendeudamiento.  
 3 / El saldo final es el resultado de la suma del saldo inicial más disposición menos amortización más ajustes del tipo de cambio.  
 4 / Corresponde a entidades controladas.  
 5 / Considera a la deuda de la banca de desarrollo y la de los fiduciarios y garantías del Gobierno Federal.  
 6 / Corresponde a las entidades no controladas.  
 7 / Comprende la cancelación de los saldos de Mexicana de Aviación en 1989; Teléfonos de México en 1991; Aeroméxico, Altos Hornos de México, Siderurgia Lisas y Cárdenas las Truchas, S.A., en 1992; y Siderurgia Nacional, Compañía Naviera Minera del Golfo e Inmobiliaria Hotelera Presidente Chapultepec en 1993, por su traspaso al sector privado. Se reportan datos a partir del año que inició su resquejo.  
 n.s. No significativo.  
 Fuente: TISOFE, S.H.C.P., en: Bravo S, Jorge A., Análisis del Flujo de Fondos como instrumento de Política Económica en la toma de decisiones (el caso del Sector Público Mexicano 1970-1993).  
 Tesis de licenciatura, México, Facultad de Economía, UNAM, febrero 1997.



Gráfico 4



Fuente: Elaboración propia con cifras de la S.H.C.P., en: Bravo S., Jorge A., op. cit.

### 2.3.4 Ruptura del sistema político mexicano.

El proyecto desplegado durante el sexenio de Carlos Salinas de Gortari, apuntó a refundar el orden social y político posrevolucionario. La propuesta salinista para lograrlo, ciertamente "no implicaba" una ruptura total con el pasado<sup>9</sup>.

La renovación salinista en la esfera política, fue decisiva, pues estuvo orientada a resolver problemas que trascendían la coyuntura en la que se produjo el inicio del sexenio, es decir, el desgaste pronunciado de la figura presidencial y la controvertida elección de 1988.

Salinas, produjo una represidencialización, la cual se vinculó con dos objetivos que guiaron sus acciones y las de sus asociados.

<sup>9</sup> Véase: C. Briceño y G. González, "Salinas, "El Continente", en: C. Briceño y G. González (eds.), México en el siglo de Filatova, la imagen de Salinas, México, 1994, pp. 11-12; y C. Briceño y G. González, Juan Pablo Filatova, 1987.



El primer objetivo se dirigió a la reconcentración del poder político en el presidente y su círculo íntimo. Es decir, lo que orientó las acciones presidenciales fue el intento de revertir el proceso de creciente desorden político que caracterizó a la segunda mitad de la década de los ochenta.

El segundo, estuvo asociado con la utilización de la Presidencia como palanca para la profundización y consolidación de la reforma de la matriz social y económica. Para ello se procuraron redefinir las características de los vínculos estratégicos entre el Estado y los sectores capitalistas que estaban experimentando una profunda transformación, al ser afectados por los cambios en el sistema internacional.

Los mecanismos para volver a equilibrar el poder del Estado y la reforma matriz fueron: la liberalización política, el desmontaje de la maquinaria de poder del Partido Revolucionario Institucional (P.R.I.) y el apartamiento definitivo de una buena porción de sus elencos políticos de posiciones de influencia efectiva, por último, un trasvasamiento de poder económico dentro del sector de las grandes empresas capitalistas, éste favorecido por la apertura económica y la mayor integración a circuitos productivos y financieros de carácter global de firmas que operaban en el territorio mexicano, como consecuencia de la privatización de empresas y servicios previamente en poder del Estado, así como por la concentración de capital que se operó como resultado de la crisis que afectó a una franja significativa del sector de pequeñas y medianas empresas.

La represidencialización mexicana, compartió también rasgos con otras Presidencias latinoamericanas contemporáneas, como por ejemplo: la de Fujimori en Perú y la de Ménem en Argentina, pues éstas se superpusieron a la profunda crisis de la matriz estado-céntrica y la reemplazaron por un modelo que todavía no ha



cuajado, pero que implica la desestatización económica y político-cultural<sup>70</sup>.

Hasta 1993, los éxitos políticos de Salinas operaron a la par con el despliegue del proceso de liberalización y desmontaje parcial de la maquinaria de control del P.R.I. Así mismo, una serie de reformas continuaron avanzando, en la eliminación de las prácticas fraudulentas en el ámbito electoral y en el reconocimiento de un espacio para un sector de la oposición. Sin embargo subsistieron, los fenómenos de subordinación de los otros poderes al Ejecutivo.

De cualquier manera, si había algo en lo que parecía que el Gobierno de Salinas estaba avanzando decisiva y simultáneamente, era en el campo de las reformas económicas, aún lográndolo a pesar de las resistencias que encontró dentro y fuera de la estructura priísta. Parecía que durante este sexenio había cuajado en México un nuevo consenso respecto de la política económica; pero esto no fue así, pues ni ese consenso resultó lo que se suponía, ni lo que se logró en materia de reformas fue suficiente para crear las bases de un crecimiento económico sostenido.

La crisis que estallara en diciembre de 1994, pondría fin al periodo de la relativa estabilidad macroeconómica que experimentó México en los primeros años de la década de 1990, y también desnudaría todas las fragilidades económicas y políticas del modelo salinista.

Para sostener el modelo salinista, era necesaria la entrada de capitales extranjeros, pero había elementos que quedaban totalmente al margen del manejo de la política económica doméstica; como era el caso de los cambios en el sistema financiero internacional, y algunos elementos significativos elementos vinculados a la política interna; dentro de estos

<sup>70</sup> Véase, por ejemplo, Martínez y Pedraza (1990), *op. cit.*



estaban los relacionados con la propia lógica de proceso de reestructuración económica, que tenían que ver con la solidez de la coalición reformadora, el equilibrio interno dentro del partido gobernante y con el calendario electoral. Éstos no sólo permiten explicar lo ocurrido en 1994, sino que siguieron constituyendo fuentes de tensión e incertidumbre.

Para tener la capacidad de continuar implementando nuevas políticas de reestructuración, era necesario vencer las resistencias de aquellos sectores que habían sido perjudicados por las mismas. Para poder hacer posible esto, se tenían que crear las condiciones para avanzar en el camino reformador, pues existían algunas políticas que requerían nuevas modificaciones, las cuales implicaban lógicamente un costo político que no siempre era sencillo absorber. El capital político que el partido de Gobierno estaba en condiciones de poner en juego tendía a decrecer a medida que avanzaba el sexenio y se aproximaba la nueva elección presidencial. La disciplina que intentó imponer el Gobierno, tendió a diluirse.

Esto explica que, durante 1993, se prefirió adoptar una actitud mucho más cauta. A estas alturas, el Gobierno mejor se concentró en algunos proyectos específicos, a los que asignó gran significación, como el Tratado de Libre Comercio.

Conviene recalcar que muchos de los elementos esenciales de las políticas de cambio estructural requieren, a su vez, de sucesivas modificaciones tendientes a garantizar su efectividad en el tiempo<sup>11</sup>.

Es evidente, en el caso de México, que los problemas específicamente políticos vinculados a estos problemas de cambio estructural constituyeron una de las fuentes principales de inestabilidad y conflicto.



Cabe referirse a tres factores de naturaleza política que estuvieron vinculados con las crisis mexicana<sup>72</sup>:

- a) En primer lugar, se operó un cierto desgaste en la coalición reformadora. Los protagonistas políticos y los actores sociales en los que se apoyaron, sufrieron las lógicas consecuencias de la magnitud de los cambios que ellos mismos protagonizaron. En el interior del equipo reformador, y al margen de algunas disputas personales, la principal fuente de conflicto tenía que ver con la estrategia a seguir. El reclamo por nuevas políticas "microeconómicas" también produjo ciertas disputas. La aparente homogeneidad y coherencia del equipo reformador, encabezado por el propio Salinas, tenía hacia comienzos de 1994, obvias grietas. En consecuencia, el desgaste que evidenciaba la coalición reformadora constituía ya mucho antes de la crisis del peso, un elemento de preocupación e incertidumbre.
- b) Otros de los elementos residían en el seno del propio partido de Gobierno. En 1994, esas tensiones tuvieron manifestaciones de suma gravedad, incluso con episodios de violencia política, hasta entonces limitados al ámbito de la política local. En lo que se refiere a la política económica, la tolerancia de los sectores más conservadores del partido ante un programa de reformas totalmente ajeno a la tradición partidaria iba decreciendo significativamente, tanto por la naturaleza de las consecuencias sociales de las reformas económicas, como por el hecho de que éstas se identificaban con y favorecían a Carlos Salinas y a su proyecto político personal. Este proyecto pretendía ir más allá de la barrera sexenal, con lo que se violaba así una de las reglas de oro del sistema político mexicano contemporáneo. Otra fuente de inestabilidad política, fueron las pugnas por la elección del sucesor y otras



medidas audaces tomadas por Salinas durante su sexenio, como el acercamiento con la jerarquía de la Iglesia católica, rompiendo con ello la tradición radicalmente laica que impuso la Revolución. Al mismo tiempo, el P.R.I. no mostraba capacidad como para reorganizarse internamente y alcanzar un nuevo equilibrio. La crisis del P.R.I. contribuyó, al menos parcialmente, al estallido de la crisis de Diciembre.

c) El tercero, tiene que ver con la política electoral. El de 1994 era un año crucial para el desarrollo político mexicano, para el P.R.I. y obviamente para Carlos Salinas. Y a pesar de las expectativas generales y de los deseos de la coalición reformadora, era evidente que la economía no le iba a facilitar las cosas al P.R.I., y resultaba necesario tomar medidas específicas para retomar la senda del crecimiento económico de manera coordinada con el calendario electoral. Así, en la primavera de 1994, el Gobierno decidió relajar la Política Monetaria, este hecho no consiguió evitar que los costos de esta estrategia se dejaran sentir, pues al aumentar el circulante se debía de cubrir con un alza en las tasas de interés, generando un alto costo para el sector privado, los bancos y el Sector Público. Este contexto turbulento intensificó la demanda de divisas, a consecuencia de la incertidumbre que se había generado desde comienzos de año, según el Gobierno a consecuencia de los crímenes políticos y el levantamiento en el estado de Chiapas. Como consecuencia, se agudizó la vulnerabilidad externa de la economía mexicana, que puso en riesgo los logros de fines de los años ochenta, en materia de estabilidad macroeconómica.

#### 2.3.4.1 Crímenes políticos.

Los acontecimientos violentos que se suscitaron a lo largo del sexenio salinista, en muchos sentidos, y sin negar que cada uno de estos tuvo su lógica y sus motivaciones propias, pareciera que conformaron una serie de golpes contra la estabilidad y el



proceso político rumbo a la transición del viejo régimen, el de un Estado autoritario y una economía cerrada, hacia uno de economía abierta y Estado autoritario, o de uno de economía y políticas abiertas.

El sexenio salinista se distinguió por convertir a los crímenes políticos en algo cotidiano: se inician en víspera de las elecciones de 1988, cuando en un automóvil aparecen los cadáveres de Francisco Javier Ovando y Román Gil Hernández, diseñadores de un sistema paralelo de cómputo para conocer inmediatamente las elecciones de ese 6 de julio, en que "se cayó" el sistema; continúan con el extraño accidente de Manuel Clouthier, candidato del Partido Acción Nacional (P.A.N.) a la presidencia de la República; el del cardenal Juan Jesús Posadas Ocampo, ocurrido el 24 de mayo de 1993 en Guadalajara, Jalisco, asesinado a tiros en medio de un enfrentamiento entre "narcotraficantes"; el del Secretario General del P.R.I., José Francisco Ruiz Massieu, perpetrado en septiembre de 1994; pero el más importante de todos, el que según el Gobierno afectaría a la economía del país, sería el del Lic. Luis Donaldo Colosio.

El 28 de noviembre de 1993, fue "destapado" el Licenciado Luis Donaldo Colosio Murrieta como candidato del partido gobernante (P.R.I.), registrándose ante el Instituto Federal Electoral el día 4 de marzo de 1994, día en que dicho partido cumpliera 65 años. Dos días después, en el Monumento a la Revolución, pronunció un valiente discurso, en el cual se distanciaba de Salinas, pues él seguía viendo un México abatido y pobre del Tercer Mundo, pero él sí haría la reforma política, él sí separaría al P.R.I. del Gobierno; en este discurso trazaría su proyecto de gobierno, y su destino. Dos semanas después, el miércoles 23 de marzo de 1994, en Lomas Taurinas, una de las colonias más pobres de Tijuana, Baja California, entidad gobernada por el panista Ernesto Ruffo, sería asesinado.



Este hecho afectó al país políticamente, pues se ponía fin a 65 años de cambios sexenales por la vía pacífica, y reflejaba el clima de inseguridad y de violencia política que dominó durante el mandato de Salinas.

También es necesario señalar que durante este periodo, fueron asesinados por motivos políticos periodistas y más de trescientos mexicanos, cuyos nombres permanecen en el olvido.

Los secuestros de la gente de dinero, ganaderos, comerciantes, industriales, empresarios y financieros; como fue el caso del neobanquero Alfredo Harp Helú, formaron parte de estos disturbios políticos.

#### 2.3.4.2 Chiapas.

El estado de Chiapas, en dolorosa representación de lo que padece todo México, hoy muestra al mundo en forma descarnada ni más ni menos que nuestras peores carencias económicas, intolerancias étnicas, políticas y sociales, nuestras contradicciones militares y religiosa, nuestra ambivalencia cultural. Chiapas demuestra con creces la continuidad y carencias de las políticas neoliberales que ha adoptado el Gobierno mexicano, en su más racista expresión.

Pero no es sólo eso, sino también, es una poderosa reserva social del México del siglo XX. Es un simbólico reducto de las raíces del México profundo como identidad actual y un digno factor de defensa de la soberanía nacional y de impulso a la revolución democrática que reclama el país.

En la madrugada del primero de enero de 1994, y junto con la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio con América del Norte; en Chiapas se levantaría en armas el Ejército Zapatista de Liberación Nacional (E.Z.L.N.), organización guerrillera



clandestina formada por cerca de 9,000 hombres, ejecutando la sorprendente toma de tres ciudades del mismo<sup>73</sup>.

Aunque el Gobierno sabía de la existencia de este grupo guerrillero a mediados de 1993, mantuvo una actitud de reserva, confiando en su eventual extinción por la vía de Solidaridad, esto por el temor de afectar la firma del Tratado de Libre Comercio.

Las reclamaciones iniciales del E.Z.L.N., no mencionaban otros fines mas que la destitución del "dictador" (Salinas), la derrota del ejército federal mexicano, la justicia social y la formación de un "Gobierno libre y democrático". Debía quedar claro que esta guerrilla, a diferencia de las típicas guerrillas centroamericanas, no tenía inspiración marxista: era una revuelta mexicana.

El estallido del zapatismo por fuera del Sistema provocó casi de inmediato un estallido dentro de él.

---

<sup>73</sup> Keesler, Enrique, La Presidencia (1934-1936), México y vida del sistema, 1937-1938 (1940-1996), México, Tusquets editores, 1997.



EL PAPEL DE LOS TESOBONOS COMO CAUSA  
IMPORTANTE EN LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y LA  
CRISIS DE 1994 Y 1995

### **CAPÍTULO III**

**“LOS TESOBONOS COMO UNA  
ALTERNATIVA DEL GOBIERNO PARA LA  
ATRACCIÓN DE CAPITAL EXTRANJERO”**

---

## CAPÍTULO III

### LOS TESOBONOS COMO UNA ALTERNATIVA DEL GOBIERNO PARA LA ATRACCIÓN DE CAPITAL EXTRANJERO

En el presente capítulo, se pretende señalar que fue la excesiva colocación de TESOBONOS una de las causas importantes, y no los desequilibrios políticos y sociales, que generara la incertidumbre cambiaria que desembocó en la gran crisis de finales de 1994 y 1995.

El Gobierno Federal y sobre todo en el sexenio de Carlos Salinas de Gortari, ha sustentado la economía nacional en la entrada de capital extranjero, y los TESOBONOS fue una de sus alternativas.

Los TESOBONOS fueron instrumentos de Deuda Pública, que el Gobierno colocaba en el mercado nacional, para obtener financiamiento y al mismo tiempo ofrecía al inversionista cobertura cambiaria, siendo ésta el atractivo de los mismos.

#### 3.1 Antecedentes.

Para los antecedentes, el desarrollo de la investigación será dividido en dos partes, en la primera se dará una breve semblanza del Sistema Financiero Mexicano, para después entrar con la evolución del financiamiento del Gobierno vía instrumentos gubernamentales.

El desenvolvimiento del país en la época post-revolucionaria, exigía el establecimiento de una institución central estatal con poderes para emitir moneda, regular el sistema bancario, crear un



sistema financiero, inexistente en el México de entonces, y ganar la confianza del público en el papel moneda.

Durante el gobierno interino de Adolfo de la Huerta se formó una comisión, integrada por Elías de Lima y Manuel Gómez Morín y Manero, para que elaborara una ley y fundar un banco único de emisión. Esta idea se cristalizaría hasta 1925, cuando era presidente Plutarco Elías Calles.

La Ley del 14 de Agosto de 1924, en la que ya se mencionaba al Banco de México, estableció un procedimiento especial para resolver los problemas derivados de las suspensiones de pagos, su reanudación, los convenios con los acreedores, la quiebra y la rehabilitación de los bancos y establecimientos bancarios.

El contenido de la Ley del 24 de Diciembre de 1924, representó un gran avance en la legislación bancaria, ya que incorporó disposiciones cuya flexibilidad permitió establecer un marco jurídico para otros establecimientos bancarios que no podían cubrir los rígidos cuadros a que se referían leyes anteriores. Para esta nueva ley era esencial la garantía de las operaciones pasivas (emisión de billetes, la de bonos hipotecarios y la de bonos de caja, etcétera).

En un ambiente de turbulencia política y social, de escasez de medios de pago, atesoramiento improductivo, acaparamiento y especulación de metales preciosos, de una gran desconfianza en el billete de banco, penurias presupuestales, de un sistema bancario destruido y un aparato productivo deteriorado, don Alberto Pani se hizo cargo de la Secretaría de Hacienda el 26 de Septiembre de 1923 y logró que en 1925 se tuviera un superávit presupuestal sin precedente, que junto con los activos de la Comisión Monetaria, hicieron posible la suscripción de todas las acciones Serie A y 10% de la Serie B, por lo que se formó la Ley Constitutiva del Banco de México, S.A. el 25 de Agosto de 1925, siendo publicada el



día 28 del mismo mes. El 1° de Septiembre de ese año sería inaugurado el Banco de México.<sup>74</sup>

De aquí parte esta investigación, ya que se considera al año de 1925 el comienzo del Sistema Financiero Mexicano moderno, pues es cuando se empiezan a regular y tomar verdadera importancia las transacciones financieras en nuestro país.

Entonces, sería en 1925 cuando nace el Banco de México para estructurar un sistema bancario nacional por medio de la asociación de los bancos privados comerciales con éste como institución central de emisión y redescuento, administrador de la reserva monetaria y regulador del movimiento integral de los depósitos.

El año de 1932 sería un año importante para el Sistema Financiero Mexicano, ya que a raíz de que surgieron problemas, como por ejemplo: el hecho de que para poder controlar la tasa de interés a través del redescuento de documentos derivados de operaciones mercantiles, los bancos comerciales se tenían que asociar con el Banco de México, pero para entonces eran muy pocos los bancos asociados y fue hasta este año cuando el Banco de México dejó de funcionar como otro banco comercial y comenzó a ejercer funciones de banca central, regulando la actividad de todos los bancos, en el marco legal de operación y también en el control de los múltiples efectos que sobre la economía nacional ejercían.

A mediados de este año se derogaron: la nueva Ley Monetaria, la Ley General de Instituciones de Crédito y la nueva Ley Constitutiva del Banco de México<sup>75</sup>. También se emite la Ley de Títulos de Operaciones de Crédito, impulsando a las emisiones de títulos y bonos, como: los hipotecarios, financieros, Certificados

<sup>74</sup> Anuario Estadístico, Cuernavaca, La Nueva Banca Mexicana, México, edit. Cámara de Diputados, Año 1925.

<sup>75</sup> Véase el artículo de Manuel de León, "El Instrumento de la Banca en la Ley Constitutiva del Banco de México", Boletín de la Secretaría de Hacienda, P. U. A. M., 19.



de Depósito y Bonos de Prenda de los Almacenes Generales de Depósito.

Es en ese año también que empezaron a funcionar las Financieras, cuando la ley les otorgó la categoría de Organizaciones Auxiliares de Crédito, estas empresas fueron concebidas como entidades especializadas para promover el desarrollo de la producción y sobre todo el de industrias prioritarias, suponiendo que sus recursos los obtendrían a través de la emisión de títulos y ampliaciones de capital. En 1938 trataron de colocar entre el público obligaciones prendarias, pero no tuvieron gran aceptación. Luego, se les autorizó emitir bonos comerciales y tampoco tuvieron éxito.

El 3 de Mayo de 1941, se reforma la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares para facilitar las funciones del Banco de México como regulador eficaz del volumen de expansión crediticia y para permitir que las Financieras pudieran actuar como bancos de inversión. La ley les fijó la tarea de otorgar el crédito a largo plazo y les encomendó realizar inversiones en bienes de capital para la producción, pero la mayoría de sus créditos los suministraron a corto plazo. En la práctica las Financieras, en vista de que los bonos no tenían gran aceptación pública, captaron principalmente préstamos directos de empresas y particulares, costumbre prohibida pero que se legalizó en una reforma a la Ley de Crédito en el año de 1946.

En 1949 se creó un Bono Financiero con garantía específica, éste fue un instrumento indirecto de colocación de valores industriales entre el público, pero la emisión de este nuevo documento también fracasó.

Las reformas de 1949 a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, tuvieron como objetivo el impulsar al sistema bancario nacional, para que fuera capaz de



atender, en forma eficaz y completa, la necesidad insatisfecha de crédito, especialmente a mediano y largo plazo.

En el año de 1950, se observaba que el ahorro interno era insuficiente, vale destacar que para esta época ya se conocían además de teorías económicas relacionadas con las grandes ventajas que tenía canalizar crédito a actividades productivas, experiencias concretas que empezaron a vivirse al término de la Segunda Guerra Mundial como el llamado Plan Marshall, el Plan Francés y el Plan Vanoni de Italia.

Fue entonces cuando, ya era evidente la importancia de la intermediación financiera. La reforma bancaria de este año acercó a las Financieras al mercado monetario, ya que quedaron autorizadas para recibir préstamos o aceptar créditos exigibles a un plazo no menor de 90 días, además podían obtener préstamos interbancarios sin ninguna reglamentación en cuanto a plazos, destino, liquidez, etcétera.

De este modo esas empresas se transformaron en bancos comerciales disfrazadas de Financieras, y así fue como empezó el auge de éstas.

De 1960 a 1971, el sistema bancario experimentó tasas aceleradas de crecimiento, aumentando en consecuencia su grado de penetración en la economía, esto se explica por la estabilidad macroeconómica que experimentó la economía durante este periodo, y también por las políticas de tasas de interés establecidas por el Gobierno, relacionadas íntimamente con la estabilidad de precios.

En la década de los setenta, el Gobierno impulsó la creación de la banca múltiple mediante la fusión de instituciones bancarias y las Financieras que hasta entonces llevaban a cabo operaciones especializadas, permitiendo diversificar sus riesgos y propiciar una menor regulación.



En 1975 entró en vigor la nueva Ley del Mercado de Valores y en 1978 salieron a la circulación los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES). Ambos acontecimientos fueron decisivos para la constitución de un mercado importante de Deuda Pública, cuya existencia era condición indispensable para la realización del proceso de liberación bancaria. En efecto, antes de que ese mercado se llegara a desarrollar, el crédito interno destinado al Gobierno provenía casi exclusivamente del sistema bancario.

Con la Ley del Mercado de Valores de 1975, se actualizó la estructura de éste y la de los intermediarios bursátiles. Las Casas de Bolsa fueron estructuradas institucionalmente, se fijó para ellas un mínimo de capital y al quedar sus operaciones sujetas a una regulación formal, pudieron acreditarlas y expandirlas rápidamente.

La nueva Ley, representó un avance para el Sistema Financiero Mexicano y se constituyó en factor importante para la creación de un mercado de dinero y capitales en México. Por otro lado, los CETES representaron la base para la futura operación del mercado de dinero y para la creación de un mercado de Deuda Pública.

El 1° de Septiembre de 1982 el titular del Poder Ejecutivo expidió un decreto por medio del cual la banca comercial pasaba a ser propiedad del Gobierno Federal. Así, hubo un cambio en la naturaleza jurídica de las instituciones al pasar de Sociedades Anónimas a Sociedades Nacionales de Crédito de propiedad estatal mayoritaria.

La estatización de la banca trajo como consecuencia, la disolución de grupos financiero-industriales, permitió el desarrollo independiente de las Casas de Bolsa, compañías de seguros, compañías arrendadoras y otros intermediarios no bancarios.



El saneamiento de las Finanzas Públicas y la ampliación de los mercados financieros fueron condiciones necesarias para que la banca se liberara de la tarea de financiar el déficit del Sector Público, y permitió acentuar la desregulación de los bancos y de los otros intermediarios financieros.

En Diciembre de 1989 el Congreso aprobó una serie de iniciativas de reforma a las principales leyes del Sistema Financiero, buscando con ello avanzar en el desarrollo institucional del mismo. Fueron modificadas siguiente leyes<sup>76</sup>:

- Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.
- Ley General de Instituciones de Seguros.
- Ley Federal de Instituciones de Fianzas.
- Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.
- Ley del Mercado de Valores.
- Ley General de Sociedades de Inversión.

Los propósitos de las reformas de 1989 o Paquete Financiero, fueron:

- Mejorar la supervisión del sistema en su conjunto;
- Reconocer y regular sin excesos a los nuevos intermediarios e instrumentos;

<sup>76</sup> Anda Gutiérrez, Cuauhtémoc, La nueva Banca Mexicana, México, edit. Cámara de Diputados, Agosto 1992.



- Fomentar la capitalización de los intermediarios y el aprovechamiento de economías a escala; y
- Promover una mayor cobertura de mercados y mejor competencia entre intermediarios.

La modernización financiera fortaleció la supervisión de las instituciones, adoptando medidas como por ejemplo: la división de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros en dos organismos independientes: la Comisión Nacional Bancaria<sup>77</sup> y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

El 2 de Mayo de 1990, el Presidente sometió al H. Congreso de la Unión, una iniciativa de reformas a los artículos 28 y 123 de la Constitución Mexicana. El propósito era ampliar la participación de los sectores privado y social en la propiedad de las instituciones de banca múltiple.

Después de aprobadas las reformas, y una vez que fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación, el Congreso recibió dos nuevas iniciativas de ley: la referente a las Instituciones de Crédito y la de Agrupaciones Financieras, que fueron aprobadas en la Cámara de Diputados el 10 de Julio del mismo año, así como reformas a la Ley del Mercado de Valores.

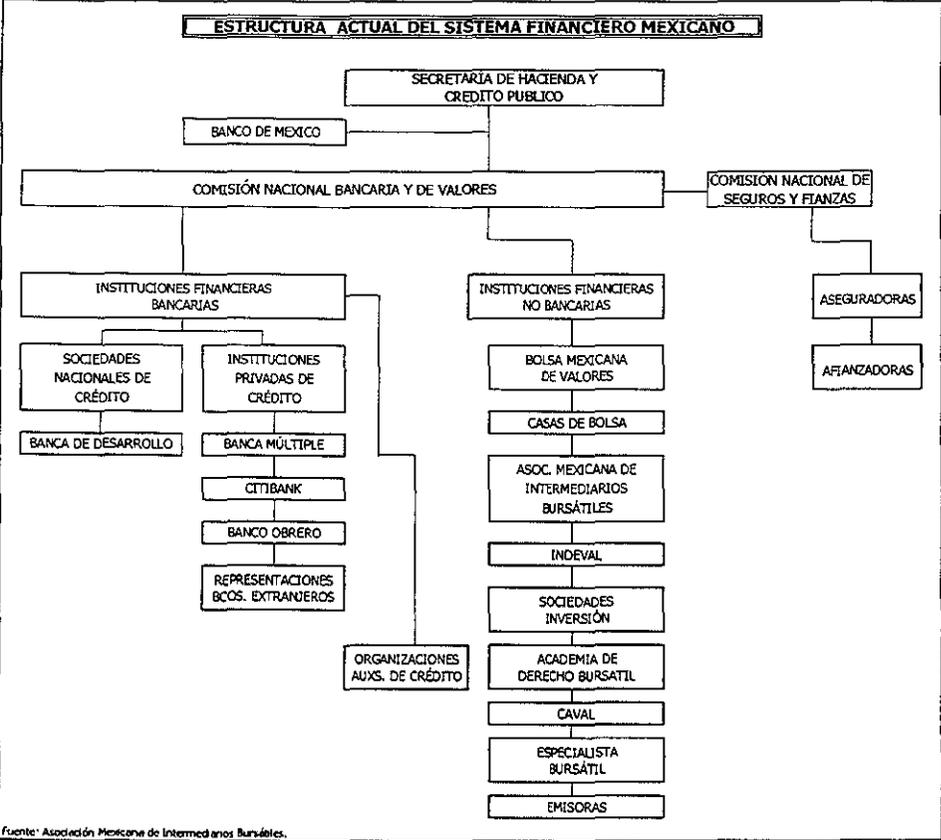
En 1993 se vuelve a reformar el Artículo 28 de la Constitución, esta vez para darle autonomía al Banco de México; también se perfecciona la garantía sobre los Valores por institución de la Caucción Bursátil, se faculta la realización del Arrendamiento a las Instituciones de Crédito, se otorga a las Casas de Bolsa la facultad de realizar Fideicomisos, se permite establecer filiales en territorio nacional a entidades financieras del extranjero que tuvieran Acuerdo Comercial con México y por último se reconoce la figura del Asesor de Inversiones.

<sup>77</sup> Más tarde se fusionaría con la Comisión Nacional de Valores, denominándose: Comisión Nacional Bancaria y de Valores.



Y en 1995, el Sistema Financiero Mexicano, quedaria estructurado de la siguiente manera (figura 5):

Figura 5



Ahora, por lo que respecta al desarrollo del financiamiento del Gobierno Federal vía colocación de valores en el mercado, partiremos de la época post-revolucionaria, en la cual se colocaron instrumentos principalmente para cubrir sus obligaciones, tanto de orden financiero como social, dentro de estos están los Bonos de Deuda Agraria que colocó en 1926 (tuvo canjes en 1931, 1932, 1934 y 1938) para el pago de las expropiaciones agrarias. Para pagar sus adeudos con el Banco de



México en 1940 colocó los Bonos de Obras Públicas de los Estados Unidos Mexicanos a una tasa nominal de rendimiento del 3%<sup>78</sup>. En ese mismo año y con el fin de pagar a los afectados por la Revolución, colocó los Bonos de Deuda Pública Interior a 40 años.

En el periodo del llamado "desarrollo estabilizador", el Gobierno colocó bonos para financiar el desarrollo de los diferentes sectores de la economía y crear obras de infraestructura, como por ejemplo: los Bonos de Promoción Industrial (1948), los Bonos de Fomento a la Producción Agrícola (1950), los Bonos de Obras Portuarias, Bonos de Caminos y Bonos de Electrificación (1951) y los Bonos de Obras Municipales (1954). Todos estos instrumentos fueron de largo plazo y a tasas de interés nominal de entre 3 y 8%<sup>79</sup>.

Entre 1963 y 1965, la Tesorería de la Federación emitió bonos, los cuales no tuvieron gran aceptación debido a sus inadecuados procedimientos de colocación y a que carecieron de un régimen legal apropiado. Estos serían los antecesores de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

Hasta mediados de la década de los setenta, el nivel de la colocación de Valores Gubernamentales en el mercado no había sido significativa por su monto, ni había podido ser usada por el Gobierno para regular el impacto monetario del Déficit Público. Sin embargo, a partir de 1975 y con la necesidad de diversificar el mercado y hacerlo más atractivo, se crea la Ley del Mercado de Valores (ya citada anteriormente), y se empiezan a emitir instrumentos que ofrecían al inversionista una mayor liquidez y cobertura.

En 1977 como consecuencia del auge petrolero y de la necesidad de su sector por desarrollar su infraestructura para

<sup>78</sup> Peñalosa Herrera, Ma. Guadalupe, La deuda interna pública como factor de especulación en México 1980-1990, Tesis de Licenciatura, México, L.N.F.P.-ARAGÓN, U.N.A.M., 1993.

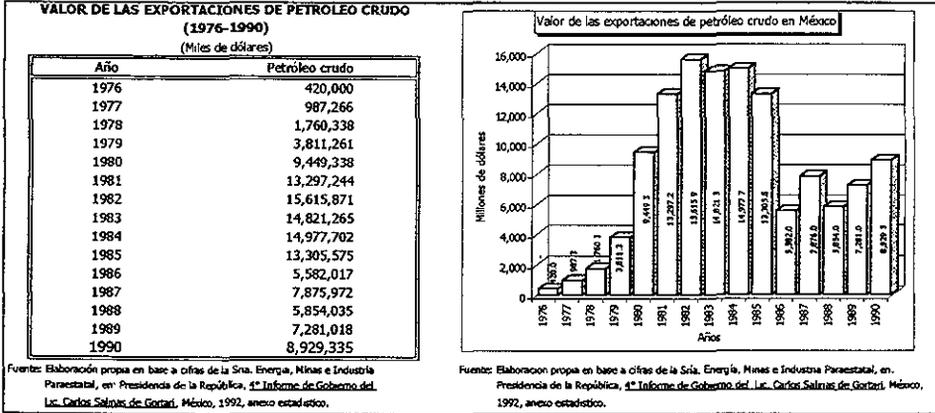
<sup>79</sup> Peñalosa Herrera, Ma. Guadalupe, *op. cit.*



atender los niveles crecientes de demanda que se venían dando, se realiza la primera emisión de PETROBONOS (ver cuadros 15, 16 y gráfico 5).

Cuadro 15

Gráfico 5



Cuadro 16

**COLOCACIÓN DE PETROBONOS POR SECTORES (1977-1990)**

(Saldos al final del periodo en millones de nuevos pesos a valor de mercado)

Año	Total	Banca de desarrollo y banca comercial	Sector Público no bancario	Empresas privadas y particulares
1977	2.0	0.2		1.8
1978	3.3	0.7		2.6
1979	8.7	0.6		8.1
1980	13.7	0.4		13.3
1981	11.9	0.1		11.7
1982	20.9	1.2		19.7
1983	31.2	1.2		30.0
1984	70.0		11.5	58.5
1985	433.1	0.6	6.4	426.1
1986	886.6	5.6	22.4	858.6
1987	2,658.0	191.3	214.1	2,252.6
1988	1,257.1	182.3	111.6	963.2
1989	866.6	309.3	43.7	513.6
1990	843.3	0.4	67.4	775.5

Fuente: Elaboración propia, con cifras de Banco de México, en: Presidencia de la República, 4º Informe de Gobierno del Lic. Carlos Salinas de Gortari, México, 1992, anexo estadístico.

A finales de ese mismo año se dieron los primeros pasos para establecer una nueva estrategia de Política Monetaria con la adopción de instrumentos para el financiamiento interno del Gobierno Federal en los mercados bursátiles, por lo cual el 28 de



Noviembre mediante decreto, se autoriza la emisión de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), que empezaron a circular a partir de Enero de 1978.

Los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), son títulos de crédito al portador colocados a una tasa de descuento, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal, el cual es de \$10.00, en la fecha de su vencimiento. Su objetivo principal es el de financiar al Gobierno Federal, la regulación monetaria y de las tasas de interés. Sus plazos son de 28, 91, 182 y 364 días; pero ha habido emisiones a 7, 14, 21, 56 y 728 días (ver cuadro 17).

Cuadro 17

**CIRCULACIÓN DE LA COLOCACIÓN DE DEUDA INTERNA EN CETES DEL SECTOR PÚBLICO (1978-1993)**

(Saldos al final del periodo en millones de nuevos pesos a valor de mercado)

Año	Cetes
1978	2.7
1979	24.5
1980	54.3
1981	96.5
1982	319.8
1983	617.8
1984	796.2
1985	2,360.4
1986	8,148.7
1987	28,006.2
1988	41,993.9
1989	53,973.1
1990	72,001.0
1991	72,374.5
1992	59,337.6
1993	81,014.0

Fuente: Elaboración propia, con cifras del Banco de México, en: Presidencia de la República, 4º Informe de Gobierno del Lic. Carlos Salinas de Gortari, México, 1992, anexo estadístico.

Entonces ya con la emisión de los Valores Gubernamentales se buscaron objetivos fiscales y monetarios, entre éstos últimos, los de coadyuvar a la regulación monetaria (como era ya el caso de los CETES) y controlar la inflación.

Su importancia fue en aumento a lo largo de la década de los ochenta, esto porque las tendencias inflacionario-recesivas y la



inestabilidad en los mercados financieros y cambiarios se acrecentaron, y su corrección se constituyó en uno de los objetivos centrales dentro del Programa de ajuste económico que implementó el Gobierno mexicano desde 1982.

Con este Programa de ajuste, se quisieron corregir los desequilibrios macroeconómicos y configurar condiciones de crecimiento y estabilidad. En él, se proponía disminuir y reestructurar el Gasto Público, revisando la Política Fiscal para elevar los ingresos del Gobierno y reducir en el corto plazo su Déficit, así como también la inflación. Es por ello que el endeudamiento interno con Valores Gubernamentales jugó un papel importante.

Es en la década de los ochenta que comienza a diversificarse más el financiamiento interno del Gobierno Federal, con la introducción de nuevos instrumentos, los cuales se enumeran a continuación (ver tabla 1):

Tabla 1

INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO FEDERAL	
INSTRUMENTO	CARACTERÍSTICAS
> Bonos de indemnización Bancaria (BIBS).	Títulos de crédito nominativos emitidos por el Gobierno Federal, donde se consignaba la obligación de pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada. Se emitieron con el fin de financiarlo a largo plazo, para el pago de la indemnización de ex-accionistas de la banca. Su plazo era de 10 años, y vencían el 31 de Agosto de 1992. Su valor nominal era de \$100.00.
> Bonos de Renovación Urbana (BORES).	Títulos de crédito nominativos donde se consignaba la obligación del Gobierno Federal, a través del Departamento de Distrito Federal, de liquidar a la fecha de vencimiento de la emisión una suma fija de dinero al tenedor del documento. Comenzaron a circular el 12 de Octubre de 1985, para indemnizar a los propietarios de inmuebles expropiados por el Gobierno Federal, que resultaron seriamente dañados en los terremotos de 1985. Su plazo era de 10 años, y tenían un valor nominal de \$100.00.
> Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES).	Títulos denominados en dólares americanos y pagaderos en moneda nacional a la paridad controlada peso-dólar. Se emitieron por primera vez el 21 de Agosto de 1986, con objeto de ofrecer a los inversionistas mexicanos un instrumento de ahorro con cobertura cambiaria y contrarrestar la demanda de divisas. El nivel de las tasas de interés que ofrecían era superior a las de los instrumentos similares de los Estados



## INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO FEDERAL

	Unidos de América. Su objetivo, fue el de contribuir a eliminar la fuga de capitales al exterior. Su plazo era de 182 días.
> Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).	Títulos de crédito nominativos, negociables, en los cuales se consignaba la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero con cortes periódicos de cupón. Se empezaron a emitir a partir del 22 de Septiembre de 1987, con ellos buscaba financiarse a mediano y largo plazo. Sus plazos son de 364 y 728 días (pagan cupones a 28 días), pero han habido emisiones a 532 días, y en el caso de los Bonos especiales, a plazo de 10 años. Su valor nominal es de \$100.00 <sup>00</sup> .
> Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).	Títulos de crédito nominativos, negociables a mediano y largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consignaba la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero que se ajustaba quincenalmente, de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor Quincenal, publicado por el Banco de México. Se comenzaron a emitir en 1989. Su fin era obtener recursos financieros a largo plazo, provenientes del público inversionista. Brindando la opción de ahorro a largo plazo sin merma en los rendimientos reales. Sus plazos eran de 1092 y 1820 días. Tenían un valor nominal de \$100.00 <sup>01</sup> .

Para ilustrar la tabla anterior, se presenta el siguiente cuadro (cuadro 18), en el cual se muestra el valor de la circulación de la colocación de estos Valores Gubernamentales.

Cuadro 18

### CIRCULACIÓN DE LA COLOCACIÓN DE DEUDA INTERNA DEL SECTOR PÚBLICO A TRAVÉS DE VALORES (1983-1993)

(Saldos al final del periodo en millones de nuevos pesos a valor de mercado)

Año	BIBS	BORES	PAGAFES	BONDES	AJUSTABONOS
1983	105.6				
1984	124.5				
1985	127.1				
1986	109.4	7.0	97.0		
1987	91.6	14.9	117.9	358.6	
1988	82.5	17.5	2,289.3	20,185.7	
1989	48.5	18.2	577.3	55,676.6	3,225.1
1990	33.0	20.4	1,529.6	64,513.1	14,311.1
1991	0.4	23.3	48.3	57,952.9	38,988.3
1992	0.6	23.3		36,847.5	36,271.3
1993	0.6	23.3		17,035.8	33,695.3

Fuente: Elaboración propia, con cifras de Banco de México, en: Presidencia de la República, 4º Informe de Gobierno del Lic. Carlos Salinas de Gortari, México, 1992, anexo estadístico.

<sup>00</sup> El 13 de octubre de 1991, se comenzaron a emitir Bonos a 1 año, pagando cupones cada 91 días.

<sup>01</sup> Se dejaron de emitir el 5 de enero de 1995, en sus dos plazos, siendo su fecha de amortización el día jueves 30 de diciembre de 1999.



En 1989 se emitieron los Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS), pero de ellos se detallará más adelante.

Como se ha podido ver, a lo largo de la historia del Sistema Financiero Mexicano, el mercado de valores poco a poco fue tomando importancia y esto repercutió en la estructura del financiamiento interno del Gobierno Federal, pues su endeudamiento vía Valores Gubernamentales fue cobrando mayor importancia a partir de la década de los ochenta, manifestándose tanto en la diversificación de sus instrumentos, como en su monto de colocación (ver cuadro 19 y gráfico 6).

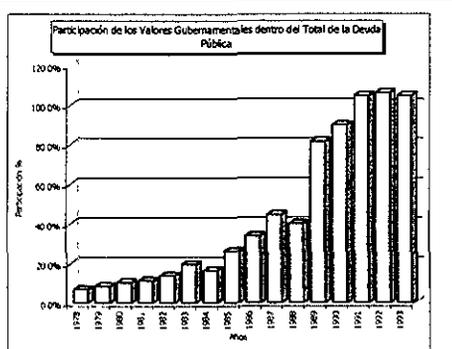
Cuadro 19

**PARTICIPACIÓN DE LOS VALORES GUBERNAMENTALES DENTRO DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL**

Año	Total Deuda Interna	Deuda con Valores	Participación (%)
1978	368.9	26.3	7.1%
1979	499.9	43.0	8.6%
1980	678.4	71.5	10.5%
1981	1,041.3	119.4	11.5%
1982	2,767.7	393.5	14.2%
1983	3,718.4	735.0	19.8%
1984	5,600.0	934.3	16.7%
1985	10,530.3	2,762.0	26.2%
1986	23,755.7	8,107.6	34.1%
1987	61,555.5	27,504.1	44.7%
1988	108,947.0	43,821.9	40.2%
1989	137,308.0	112,267.4	81.8%
1990	163,187.9	147,013.4	90.1%
1991	149,600.0	156,885.5	104.9%
1992	123,098.7	130,958.3	106.4%
1993	122,455.3	128,430.6	104.9%

Fuente: Elaboración propia con datos de la S.N.C.P. en: Presidencia de la República, 4º Informe de Gobierno del Lic. Carlos Salinas de Gortari, México, 1992, anexo estadístico.

Gráfico 6



Fuente: Elaboración propia con datos de la S.N.C.P. en: Presidencia de la República, 4º Informe de Gobierno del Lic. Carlos Salinas de Gortari, México, 1992, anexo estadístico.



### 3.2 Características.

Los Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS), comenzaron a emitirse en 1989, como una necesidad del Gobierno por atraer y mantener dentro del país capital extranjero, por lo que tenía que ofrecer en sus instrumentos, a parte de un atractivo rendimiento real una cobertura cambiaria.

Por ello, los objetivos principales de los TESOBONOS, fueron:

- Captar recursos financieros provenientes del público inversionista, especialmente en periodos de incertidumbre cambiaria.
- Utilizarlos como herramienta para la ejecución de la Política Monetaria.
- Conformar una opción de ahorro con cobertura contra el riesgo cambiario con rendimiento fijo y alta liquidez.

Los TESOBONOS, eran títulos de crédito al portador, denominados en dólares americanos, en los cuales se consignaba la obligación del Gobierno Federal de liquidar al tenedor, en una sola exhibición el día del vencimiento (en el caso de que fuera día inhábil bancario, lo haría el día hábil inmediato anterior), el equivalente en moneda nacional por el tipo de cambio publicado en el Diario Oficial de la Federación en esa fecha.

El tipo de cambio que se utilizaba para calcular el equivalente del pago en moneda nacional de los intereses y el principal, era el que se determinaba de conformidad con la Resolución sobre el Tipo de Cambio aplicable a los TESOBONOS denominados en moneda extranjera (dólares americanos) y pagaderos



en moneda nacional, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 10 de Noviembre de 1991. En el evento de que no se pudiera calcular el tipo de cambio conforme al procedimiento señalado en dicha Resolución, el tipo de cambio aplicable sería el que publicara el Banco de México en el mencionado Diario Oficial el día hábil bancario inmediato anterior a aquél en que se hiciera el pago, de conformidad con el punto 3.1 de la propia Resolución.

Eran emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como representante del Gobierno Federal, a través del Banco de México.

La Secretaría de Hacienda a través del sector financiero y Banco de México efectuaban reuniones los martes, miércoles, jueves y viernes de cada semana, para determinar el monto de las emisiones de los Valores Gubernamentales (CETES, BONDES, AJUSTABONOS Y TESOBONOS). Cada reunión tenía los fines que se describen a continuación:

#### REUNIÓN DEL MARTES:

Se informaba al C. Secretario de Hacienda, al C. Tesorero de la Federación y al Subtesorero de Control e Informática, los resultados preliminares de la Subasta de Valores Gubernamentales, así como las tasas aceptadas por el mercado.

#### REUNIÓN DEL MIÉRCOLES:

Se proporcionaba al grupo de trabajo interno de la Tesorería de la Federación abocado a la programación financiera, la estimación de la semana siguiente de los Ingresos y Gastos del Gobierno Federal, así como las amortizaciones de Deuda, con el objeto de determinar las necesidades de Financiamiento de la semana analizada, lo cual permitía prever el Saldo de la Cuenta Corriente y de dólares de la Tesorería en el Banco de México.



---

#### REUNIÓN DEL JUEVES:

Participaban conjuntamente la Secretaría de Hacienda con Banco de México en el proceso para determinar los montos y plazos más adecuados de la emisión de Valores Gubernamentales (CETES, BONDES, AJUSTABONOS Y TESOBONOS) que saldrían al mercado (propuesta), a fin de cubrir las necesidades de Financiamiento del Gobierno Federal.

Los representantes del Banco de México informaban, sobre el comportamiento del mercado de dinero y variables monetarias durante la semana, así como las expectativas de la siguiente.

El grupo financiero de la Secretaría de Hacienda, presentaba su propuesta y en caso de que hubiera diferencias con el Banco de México, se establecía un acuerdo para no afectar las tasas, ni al mercado de dinero.

#### REUNIÓN DEL VIERNES:

Se llevaba a cabo en oficinas del Banco de México, en la cual se determinaban los lineamientos de la convocatoria de emisión (montos y posibles tasas) de Valores Gubernamentales (CETES, BONDES, AJUSTABONOS Y TESOBONOS), a fin de confirmar o corregir la propuesta del jueves.

El grupo que participaba, se enlista a continuación:

⇒ Secretaría de Hacienda y Crédito Público:

⇒ Tesorería de la Federación.

⇒ Subsecretario del Ramo.

⇒ Dirección General de Crédito Público.

⇒ Dirección General de Planeación Hacendaria.

⇒ Dirección General de Política Presupuestal.



⇒ Dirección General de Evaluación y Planeación de la Subsecretaría de Ingresos.

⇒ Banco de México:

⇒ Subgobernador.

⇒ Dirección General de Operaciones de Banca Central.

⇒ Director de Operaciones.

⇒ Director de Intermediación Financiera Privada.

⇒ Director de Organismos y Acuerdos Internacionales.

⇒ Tesorero del Banco de México.

⇒ Gerente de Mercado de dinero.

El marco jurídico para la emisión de Valores Gubernamentales (CETES, BONDES, AJUSTABONOS, TESOBONOS), es la siguiente:

#### BASE LEGAL.

⇒ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.  
Diario Oficial (D.O.) 5-Febrero-1917 y sus reformas.

#### LEYES.

⇒ Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.  
D.O. 27-Agosto-1932 y sus reformas.

⇒ Ley del Mercado de Valores.  
D.O. 2-Enero-1972 y sus reformas.

⇒ Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.  
D.O. 29-Diciembre-1976 y sus reformas.

⇒ Ley General de Deuda Pública.  
D.O. 31-Diciembre-1976 y sus reformas.



- ⇒ Ley del Banco de México.  
D.O. 23-Diciembre-1993.
- ⇒ Ley de Sociedades de Inversión.  
D.O. 14-Enero-1985 y sus reformas.
- ⇒ Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal del año en curso.
- ⇒ Ley de Servicio de la Tesorería de la Federación.

#### REGLAMENTOS.

- ⇒ Reglamento de la Ley del Servicio de la Tesorería de la Federación.  
D.O. 3-October-1964 y sus reformas.
- ⇒ Reglas Administrativas en materia de Tesorería.  
D.O. 18-Noviembre-1994.
- ⇒ Reglamento del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras.  
D.O. 28-Diciembre-1973 y sus reformas.
- ⇒ Reglamento de las Bolsas de Valores.  
D.O. 19-Junio-1974.
- ⇒ Reglamento de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros en materia de inspección, vigilancia y contabilidad.  
D.O. 24-Noviembre-1988.

#### DECRETOS

- ⇒ Decreto del Presupuesto de Egresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal del año en curso.



## RESOLUCIONES

⇒ Resolución sobre el tipo de cambio aplicable para calcular el equivalente en moneda nacional del principal y los intereses de los Bonos de la Tesorería de la Federación.

D.O. 10-Noviembre-1991.

Las emisiones de los TESOBONOS, eran colocadas semanalmente en el mercado de dinero mexicano, mediante el sistema de "subasta", asegurando con esto que la tasa de rendimiento de estos representara fielmente a las fuerzas del mercado, convirtiéndola en una tasa significativa.

Sus posibles adquirientes en mercado primario, eran personas morales nacionales o extranjeras, como Casas de Bolsa, Sociedades Nacionales de Crédito\*, Instituciones de Seguros y Fianzas, así como Sociedades de Inversión. En mercado secundario, podían ser adquiridos por personas físicas o morales nacionales o extranjeros.

Las emisiones adquiridas por casas de Bolsa eran vendidas al público inversionista, obteniendo por esta operación un diferencial. En el caso de las Sociedades Nacionales de Crédito, podían acudir a las subastas semanales por cuenta propia y de sus clientes, pudiendo cobrar a éstos una comisión por dicha operación.

Fueron emitidos a plazos de 28, 91, 182 y 364 días.

Su custodia estaba a cargo del Instituto Nacional de Depósitos de Valores (INDEVAL).

---

\* Lo que después de la reprivatización, fueran Grupos Financieros o Banca Comercial.



El valor nominal de cada TESOBONO era de 1,000 USD, mismo valor al que tendría que ser amortizado.

Su colocación, al igual que los CETES, era "bajo par", es decir, se colocaban a una tasa de descuento. Teniendo entonces una ganancia de capital, que era la diferencia que existía entre el monto que se pagaba al momento de la compra y el que se pagaba a su vencimiento.

La mecánica para conocer el Descuento (D) en pesos o en dólares y la tasa de descuento (d) de los TESOBONOS, era muy similar a la que se aplica en la mayoría de los instrumentos del mercado de dinero.

La tasa de descuento (d), se define como un porcentaje que al aplicarse al valor nominal, indicaba la cantidad de dólares o pesos (según el cálculo) que se debía descontar a los TESOBONOS para conocer su precio, y así saber la suma de dinero que se ganaría si se conservaba hasta su vencimiento.

El descuento era determinado por el mercado, principalmente en función de los rendimientos de otros instrumentos de inversión, de la oferta y demanda existentes y de las expectativas que es tuvieran con respecto al mercado cambiario.

La fórmula para calcularlo era:

$$\begin{array}{lcl} \text{Descuento} & = & \text{tasa de descuento} * \text{Valor Nominal} \\ ( D ) & = & ( d ) * ( VN ) \end{array}$$

Ahora bien, las tasas de descuento se expresaban en porcentaje anual, por lo tanto, para calcular el precio (P) de un TESOBONO, se debía aplicar la siguiente fórmula, estimando la parte proporcional de la tasa de descuento aplicable al periodo (T) de inversión:

$$P = VN ( VN * d * T/360 ) = VN * D$$



Para obtener la tasa de rendimiento (r) era necesario relacionar la ganancia derivada de los instrumentos con la inversión original. Esta inversión original era el precio que se pagaba por cada TESOBONO al momento de su compra. La fórmula a aplicar es la siguiente, misma que se expresa en porcentaje anual:

$$r = ( ( VN * P ) / P ) * ( 360 / T )$$

Para efectos prácticos, el valor nominal (VN) se debe entender como la cantidad de pesos que se obtendrían a la fecha de vencimiento del TESOBONO; para lo cual, se debía considerar la expectativa del comportamiento del tipo de cambio durante dicho periodo.

Su régimen fiscal era el siguiente:

- Personas Físicas.

De acuerdo a lo previsto en el Decreto Presidencial publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de Junio de 1989 que autorizó la emisión de TESOBONOS, los intereses, los ingresos derivados de la enajenación, así como la ganancia cambiaria, incluyendo la correspondiente al principal que obtuvieran la Personas Físicas tenedoras de los mismos, estaban exentos del pago del Impuesto Sobre la Renta.

En caso de que ocurriera una pérdida en la enajenación de este instrumento, la misma no sería deducible para efectos del Impuesto Sobre la Renta, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 137, fracción XII de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.



- Personas Morales.

Debido a que los TESOBONOS estaban documentados en moneda extranjera, la utilidad o pérdida cambiaria devengadas asimilaban intereses, y por lo tanto se debían reconocer en los términos del Artículo 7-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

El producto que se obtuviera como titular de los TESOBONOS por un determinado periodo se integraba por ganancia de capital, por utilidad en cambios y en su caso por intereses, por lo que cada concepto recibía un tratamiento fiscal distinto.

En caso de que ocurriera pérdida en la venta de los títulos, esta podía deducirse exclusivamente contra la ganancia, que en su caso, se obtuviera en la enajenación de acciones, partes sociales, obligaciones y otros valores mobiliarios en el mismo ejercicio o en los tres siguientes (Artículo 25, Fracción XVIII, de la Ley del Impuesto Sobre la Renta).

- Residentes en el extranjero.

En la Circular 10/123 de fecha 5 de Julio de 1989 expedida conjuntamente por la Comisión Nacional de Valores y por el Banco de México, se estableció en la regla décima que las Casas de Bolsa podrían proporcionar el servicio de guardar y administrar los TESOBONOS a personas residentes en el extranjero, por lo que estas últimas, estaban facultadas para invertir en TESOBONOS.

Estaban exentos, del pago de Impuesto Sobre la Renta.



### 3.3 El auge de los TESOBONOS como consecuencia de la incertidumbre cambiaria.

Cuando toma el poder Carlos Salinas de Gortari, en vez de revisar la política cambiaria para disminuir las presiones sobre el sector externo y las Reservas Internacionales, procede a vender las grandes empresas públicas y a liberalizar más la economía, buscando con ello generar las condiciones de confianza necesarias para que el capital fluyese a la economía, y financiar el déficit externo y la política cambiaria antiinflacionaria.

Toda la política se refuncionalizó para crear condiciones de rentabilidad y estabilidad monetaria. No por nada el gobierno de Salinas nunca devaluaría, sería lo último que haría, debido a que ello desvalorizaría el capital ubicado en el país.

En la medida en que las políticas neoliberales en nuestro país descansaran en la entrada de capitales, no se podía proceder a desvalorizarlos, pues se generaría una crisis de confianza que llevaría a dichos capitales a salir y a dejar de fluir al país, causando con ello una crisis de vastas dimensiones, como la vivida desde finales de 1994.

Salinas no se preocupó por devaluar para ajustar el déficit externo, ya que había suficiente entrada de capitales para su financiamiento, su atención se centró meramente en mantener la estabilidad monetaria-cambiaria para que el capital siguiera llegando y mantener la paridad cambiaria sobrevaluada.

A pesar de la reducción de la inflación durante los años de Salinas, prosiguieron los depósitos de corto plazo, debido al creciente déficit externo derivado de la política cambiaria sobrevaluada y de la economía abierta y, que al mantener el riesgo cambiario, impedía depósitos de largo plazo y por lo tanto la flexibilización del crédito interno; para que éstos se pudieran



incrementar se requerían condiciones de rentabilidad y crecimiento de la esfera productiva, así como estabilidad monetaria de largo plazo, situación que no aconteció en el país en los dos últimos sexenios.

Los elementos que habían hecho posible la entrada de capitales para financiar el déficit externo y el tipo de cambio antiinflacionario, se agotaron. Se agotó el proceso de privatización de empresas públicas permitidas por la Constitución del país; por otra parte, gran entrada de capitales se dio a raíz de las expectativas de rentabilidad y crecimiento derivadas del Tratado de Libre Comercio; sin embargo, a pesar de la economía abierta y el ingreso de México a este Tratado, no se dio una dinámica industrial, ni un crecimiento económico significativo, ni se aseguró la rentabilidad esperada, por lo que se redujo la entrada de capitales a nuestro país.

Con esto se revertía el proceso que había hecho posible la gran entrada de capitales especulativos, por lo que se comprometía el financiamiento del sector externo y así la estabilidad monetaria-cambiaria.

Los límites del modelo neoliberal ya se venían manifestando desde 1993; en ese año el P.I.B. solo creció en 0.4% y la producción manufacturera decreció en 1.4% con un déficit comercial manufacturero de 28,000 millones de dólares.<sup>82</sup>

Una economía que no crece y presenta déficit en cuenta corriente crecientes, así como altos niveles de endeudamiento externo, deja de ofrecer atractivos de inversión, ya que no garantiza condiciones de pago, además de presentar un riesgo cambiario creciente comprometiendo la rentabilidad real de la inversión, frenando así la entrada de capitales.

<sup>82</sup> Huerta González, Arturo, "El error del neoliberalismo mexicano". *Problemas del desarrollo*, vol. 26, núm. 101, México, Instituto de Investigaciones Económicas, U.N.A.M., abril-junio 1997.



Al frenarse la entrada de capitales, se vieron afectadas las ganancias especulativas que ofrecía el sector financiero, orillando a los inversionistas a buscar mercados más seguros y rentables, afectando los niveles de la reserva internacional.

La liberalización del sistema financiero funcionó, tanto para atraer capitales como para facilitar su salida. No obstante, ejerció presiones sobre las tasas de interés así como en una cobertura cambiaria en los Valores Gubernamentales.

Los tenedores de Valores Gubernamentales empezaron a demandar valores indizados en dólares, obligando al Gobierno a incrementar los montos de colocación de TESOBONOS, con los que se cubriría el riesgo cambiario existente, constituyéndose así una bomba de tiempo (ver cuadro 20 y gráfico 7).

Cuadro 20

**MONTOS DE COLOCACIÓN DE TESOBONOS DEL GOBIERNO FEDERAL (1993-1994) 1/**

(Cifras en dólares americanos)

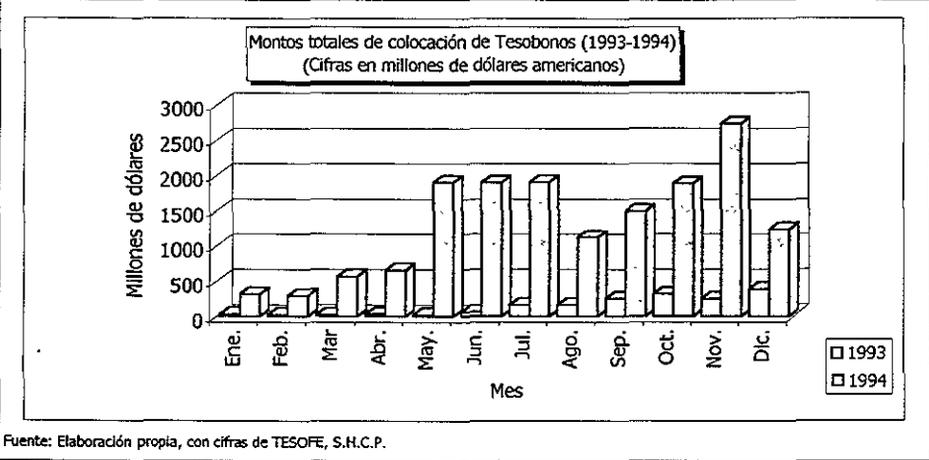
Mes	Montos de colocación por plazo				Total de la colocación
	28 días	91 días	182 días	364 días	
<b>1993</b>					
Enero	32,880,000.0	0.0	0.0	0.0	32,880,000.0
Febrero	27,220,000.0	0.0	0.0	0.0	27,220,000.0
Marzo	27,690,000.0	0.0	0.0	0.0	27,690,000.0
Abril	37,140,000.0	0.0	0.0	0.0	37,140,000.0
Mayo	26,190,000.0	0.0	0.0	0.0	26,190,000.0
Junio	16,540,000.0	48,620,000.0	0.0	0.0	65,160,000.0
Julio	15,000,000.0	130,000,000.0	20,000,000.0	0.0	165,000,000.0
Agosto	0.0	120,000,000.0	45,000,000.0	0.0	165,000,000.0
Septiembre	0.0	120,000,000.0	140,000,000.0	0.0	260,000,000.0
Octubre	0.0	120,000,000.0	200,000,000.0	0.0	320,000,000.0
Noviembre	0.0	103,550,000.0	148,000,000.0	0.0	251,550,000.0
Diciembre	0.0	150,000,000.0	240,000,000.0	0.0	390,000,000.0
<b>Total 1993</b>	<b>182,660,000.0</b>	<b>792,170,000.0</b>	<b>793,000,000.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1,767,830,000.0</b>
<b>1994</b>					
Enero	0.0	120,000,000.0	200,000,000.0	0.0	320,000,000.0
Febrero	0.0	99,250,000.0	200,000,000.0	0.0	299,250,000.0
Marzo	0.0	300,000,000.0	272,000,000.0	0.0	572,000,000.0
Abril	280,000.0	299,330,000.0	360,000,000.0	0.0	659,610,000.0
Mayo	0.0	787,940,000.0	741,500,000.0	382,310,000.0	1,911,750,000.0
Junio	0.0	778,200,000.0	672,570,000.0	454,060,000.0	1,904,830,000.0
Julio	0.0	670,660,000.0	635,930,000.0	601,290,000.0	1,907,880,000.0
Agosto	0.0	533,580,000.0	242,790,000.0	350,000,000.0	1,126,370,000.0
Septiembre	0.0	500,000,000.0	500,000,000.0	500,000,000.0	1,500,000,000.0
Octubre	0.0	651,800,000.0	603,870,000.0	630,880,000.0	1,886,550,000.0
Noviembre	0.0	1,025,000,000.0	940,520,000.0	773,080,000.0	2,738,600,000.0
Diciembre	0.0	474,600,000.0	483,000,000.0	281,350,000.0	1,238,950,000.0
<b>Total 1994</b>	<b>280,000.0</b>	<b>6,240,360,000.0</b>	<b>5,852,180,000.0</b>	<b>3,972,970,000.0</b>	<b>16,065,790,000.0</b>

1/ Los montos corresponden al tramo de Financiamiento Interno.

Fuente: Elaboración propia, con cifras de TESOF, S.H.C.P.



Gráfico 7



Los TESOBONOS, como una alternativa del Gobierno para financiarse, así como para retener el capital extranjero en nuestro país, se derivó de las inconsistencias y fragilidades generadas por las políticas neoliberales seguidas en México, a pesar de que las autoridades siguen afirmando que los problemas económicos fueron a causa de los acontecimientos políticos nacionales. El problema es que los fuertes rezagos productivos, competitivos y financieros de la economía mexicana, llevaron a que cualquier conflicto político acentuara las expectativas negativas de la economía nacional, propiciara la salida de capitales y frenara su entrada.

A pesar del superávit fiscal que se logró durante el periodo de Salinas, la Deuda Pública interna volvió a crecer, y de ahí la importancia de los Cetes, pero sobre todo de los TESOBONOS. Durante 1994 la masa de los TESOBONOS en circulación aumentó, afectando con ello el nivel de la deuda interna, pues de Marzo a Junio se elevó de 6,021 a 26,082 millones de pesos, volviendo a aumentar a 48,730 m.d.p. en Septiembre y a 94,679 en Diciembre (ver cuadro 21 y gráfico 8).



Cuadro 21

**COLOCACIÓN DE LA DEUDA INTERNA DEL SECTOR PÚBLICO A TRAVÉS DE TESOBONOS DURANTE  
1993 Y 1994**

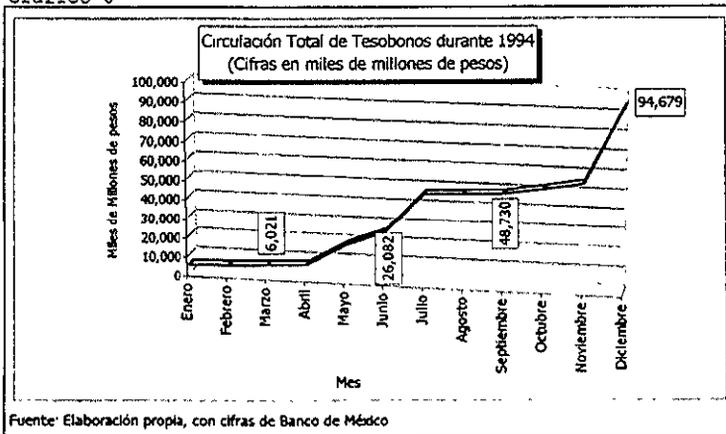
CIRCULACIÓN TOTAL Y TENENCIA POR SECTORES  
(Saldos corrientes en miles de millones de pesos, valor de mercado)

SALDOS AL FINAL DE:	TOTAL	Sistema Bancario			Otros Intermedios Financieros	Sector Público No Bancario	Empresas Privadas y Particulares
		Banco de México	Banca de Desarrollo	Banca Comercial			
1993							
Enero	778.00	-1,378.00	0.00	0.00	1,224.00	0.00	933.00
Febrero	151.00	-1,260.00	0.00	0.00	1,227.00	0.00	184.00
Marzo	94.00	-1,810.00	0.00	0.00	1,199.00	0.00	704.00
Abril	89.00	-1,210.00	0.00	0.00	1,205.00	0.00	94.00
Mayo	87.00	-1,221.00	0.00	0.00	1,218.00	0.00	90.00
Junio	213.00	-1,273.00	0.00	0.00	1,223.00	0.00	262.00
Julio	671.00	-1,316.00	0.00	0.00	1,229.00	0.00	758.00
Agosto	1,170.00	-1,295.00	0.00	0.00	1,232.00	0.00	1,232.00
Septiembre	1,949.00	-1,386.00	0.00	0.00	1,239.00	10.00	2,087.00
Octubre	2,608.00	-1,791.00	0.00	0.00	1,244.00	0.00	3,155.00
Noviembre	3,064.00	-4,185.00	0.00	935.00	1,247.00	274.00	4,794.00
Diciembre	3,842.00	-2,291.00	0.00	404.00	1,231.00	21.00	4,476.00
1994							
Enero	4,512.00	-3,030.00	0.00	344.00	1,237.00	324.00	5,637.00
Febrero	5,081.00	-3,160.00	0.00	78.00	1,283.00	97.00	6,784.00
Marzo	6,021.00	-7,739.00	0.00	611.00	1,348.00	2.00	11,800.00
Abril	7,049.00	-26,098.00	127.00	1,900.00	1,319.00	61.00	29,739.00
Mayo	18,578.00	-21,002.00	259.00	1,422.00	1,350.00	441.00	36,107.00
Junio	26,082.00	-17,964.00	697.00	631.00	1,390.00	699.00	40,630.00
Julio	46,895.00	-8,889.00	600.00	2,210.00	1,401.00	309.00	51,263.00
Agosto	47,858.00	-17,930.00	770.00	911.00	1,399.00	359.00	62,349.00
Septiembre	48,730.00	-14,906.00	656.00	127.00	1,419.00	1,576.00	59,857.00
Octubre	51,922.00	-8,266.00	547.00	40.00	0.00	1,688.00	57,913.00
Noviembre	55,574.00	-8,645.00	215.00	369.00	0.00	1,648.00	61,987.00
Diciembre	94,679.00	-20,074.00	1,615.00	3,626.00	0.00	3,098.00	106,414.00

Nota: Los totales podrán no coincidir, debido al redondeo de las cifras.

Fuente: Elaboración propia, con cifras de Banco de México, *Indicadores Económicos*, Abril 1995, I-28

Gráfico 8





La Deuda Pública interna se había reducido previamente a raíz del proceso de privatización de las empresas públicas, cuyo producto se canalizó a su pago, contribuyendo a generar el superávit fiscal. Pero, ante la entrada creciente de capitales al país, el Gobierno tuvo que emitir valores para contrarrestar el impacto inflacionario que esta generaba; y con una mayor Deuda Pública interna indizada en dólares, es decir, colocada en TESOBONOS, se contribuía a financiar el déficit del sector externo, a pesar de que se estuvieran rebasando los límites de endeudamiento externo autorizados por la Cámara de Diputados; pero el Gobierno argumentaba, que a pesar de que esta deuda estuviera indizada en dólares, no dejaba de ser interna, pues ésta sería pagada en pesos (ver cuadros 22 y 23).

Cuadro 22

**ENDEUDAMIENTO NETO DEL GOBIERNO FEDERAL A TRAVÉS DE TESOBONOS  
DURANTE 1994 <sup>1/</sup>**

(Cifras en dólares americanos)

Mes	Monto Nominal de Colocación (a)	Monto Nominal de Amortización (b)	Endeudamiento Neto (a - b)
Enero	320,000,000.00	140,000,000.00	180,000,000.00
Febrero	299,250,000.00	148,550,000.00	150,700,000.00
Marzo	572,000,000.00	290,000,000.00	282,000,000.00
Abril	659,610,000.00	320,000,000.00	339,610,000.00
Mayo	1,911,750,000.00	247,530,000.00	1,664,220,000.00
Junio	1,904,830,000.00	540,000,000.00	1,364,830,000.00
Julio	1,907,880,000.00	499,330,000.00	1,408,550,000.00
Agosto	1,126,370,000.00	987,940,000.00	138,430,000.00
Septiembre	1,500,000,000.00	1,050,200,000.00	449,800,000.00
Octubre	1,886,550,000.00	1,030,660,000.00	855,890,000.00
Noviembre	2,738,600,000.00	1,436,130,000.00	1,302,470,000.00
Diciembre	1,238,950,000.00	1,011,520,000.00	227,430,000.00
<b>Total Anual</b>	<b>16,065,790,000.00</b>	<b>7,701,860,000.00</b>	<b>8,363,930,000.00</b>

<sup>1/</sup> Los montos corresponden al tramo de Financiamiento Interno.

Fuente: Elaboración propia, con cifras de TESOFE, S.H.C.P.



Cuadro 23

**ENDEUDAMIENTO NETO DEL GOBIERNO FEDERAL EN TESOBONOS POR PERIODO (1994) <sup>1/</sup>**

Periodo	Monto Nominal de Colocación (cifras en USD)	Monto Nominal de Amortización (cifras en USD)	Endeudamiento Neto (cifras en USD)	Tipo de Cambio <sup>2/</sup>	Endeudamiento Neto (cifras en pesos)
Enero-Marzo	1,191,250,000.0	578,550,000.0	612,700,000.0	3.2841	2,012,168,070.00
Abril-Junio	4,476,190,000.0	1,107,530,000.0	3,368,660,000.0	3.3607	11,321,055,662.00
Julio-Septiembre	4,534,250,000.0	2,537,470,000.0	1,996,780,000.0	3.3998	6,788,652,644.00
Octubre-Diciembre	5,864,100,000.0	3,478,310,000.0	2,385,790,000.0	3.9308	9,378,063,332.00
<b>Total Anual</b>	<b>16,065,790,000.0</b>	<b>7,701,860,000.0</b>	<b>8,363,930,000.0</b>		<b>29,499,939,708.00</b>

1\_/Los montos corresponden al tramo de financiamiento Interno.

2\_/Tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera y pago de Tesobonos, el cual comenzó a operar en noviembre de 1991.

Nota: El tipo de cambio utilizado, corresponde al promedio mensual del último mes de cada periodo.

Fuente: Elaboración propia, con cifras de Banco de México y TESOFE, S.H.C.P.

Los TESOBONOS fueron utilizados por el Gobierno, como "ancla", para no dejar salir los capitales invertidos en nuestro país, pues como se ha venido señalando a lo largo de este trabajo, la economía se ha sustentado en la entrada y permanencia de estos. Los TESOBONOS fueron la gran esperanza por sostener una economía ficticia, eran solamente una forma de financiar algo que no existía.

### 3.3.1 Transferencia de capitales invertidos en CETES a TESOBONOS.

Febrero de 1994, comienza la cuenta regresiva. Es en este mes, en que el nivel de las Reservas Internacionales llegó a la cifra máxima de 30,055 millones de dólares<sup>61</sup>. Las entradas de capital en ese bimestre fueron cuantiosas, pues la incertidumbre que el Gobierno vinculó con el levantamiento de Chiapas, se vio compensada con el impacto favorable de la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio. En este momento se debió replantear la política cambiaria del país.

Pero cambios importantes en la Política Monetaria de Estados Unidos, como por ejemplo el alza en sus tasas de interés, y las ineficiencias en el aparato productivo mexicano, coincidieron con acontecimientos políticos dramáticos e imprevistos en México,

<sup>61</sup> Cifras de Banco de México en: <http://www.bancomex.mx/tyv/tyv-bin/wib/mex>. México 1999.



disminuyendo notoriamente el atractivo de invertir que ejercía el país para los inversionistas extranjeros y nacionales.

El Gobierno hizo creer que fue el asesinato de Luis Donaldo Colosio, lo que precipitó en forma directa la salida masiva de capitales y la disminución espectacular de las Reservas Internacionales, las cuales cayeron en casi 11,000 millones de dólares<sup>84</sup> entre el 23 de Marzo y el 21 de Abril de 1994. Pero como se ha venido señalando en esta investigación, no fueron los acontecimientos políticos, sino los problemas del déficit creciente de cuenta corriente, la menor entrada de capitales, el mayor endeudamiento externo de corto plazo, así como las magras condiciones de rentabilidad y crecimiento que ofrecía la economía nacional (ver cuadro 24, 25 y gráficos 9 y 10).

Cuadro 24

**RESERVAS INTERNACIONALES 1993 - 1994**  
(Saldos al final de cada periodo)

Mes	1993		1994			
	Millones de pesos	Tipo de cambio 1 /	Millones de USD	Millones de pesos	Tipo de cambio 1 /	Millones de USD
Enero	64,373.54	3.1100	20,698.89	81,612.75	3.1075	26,263.15
Febrero	66,293.64	3.0989	21,392.64	93,515.63	3.1115	30,054.84
Marzo	64,791.88	3.1083	20,844.80	82,815.71	3.2841	25,217.17
Abril	74,222.93	3.0955	23,977.69	56,513.84	3.3536	16,851.69
Mayo	72,639.94	3.1227	23,261.90	56,818.15	3.3120	17,155.24
Junio	69,518.18	3.1213	22,272.19	54,263.71	3.3607	16,146.55
Julio	70,236.38	3.1236	22,485.72	54,982.87	3.4009	16,167.15
Agosto	70,378.98	3.1126	22,610.99	55,490.09	3.3821	16,406.99
Septiembre	71,284.13	3.1127	22,901.06	54,939.54	3.3998	16,159.64
Octubre	71,759.05	3.1142	23,042.53	59,140.75	3.4158	17,313.88
Noviembre	58,172.31	3.1553	18,436.38	43,022.11	3.4426	12,496.98
Diciembre	76,211.02	3.1077	24,523.29	32,739.20	3.9308	8,328.89

1 / Tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera, venta, cotización promedio del mes, en pesos por dólar.

Fuente: Elaboración propia, en base a cifras de Banco de México, dirección en internet: [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

<sup>84</sup> Griffith-Jones, Stephany, "La crisis del peso mexicano", *Revista de la CEPAL*, n°60, diciembre 1996.



Cuadro 25

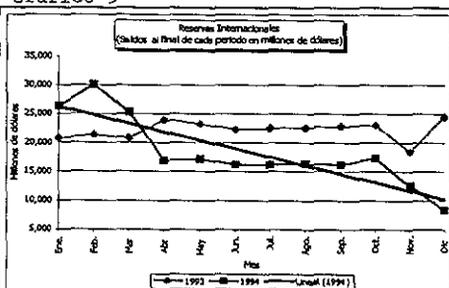
**SALDOS EN CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS 1993-1994**  
(Millones de dólares)

Concepto	1993	1994	Por trimestres							
			1993				1994			
			I	II	III	IV	I	II	III	IV
Saldo de la cuenta corriente	-23,299.2	-28,785.5	-5,661.1	-5,742.1	-6,569.1	-5,426.9	-6,695.9	-7,120.4	-7,651.4	-7,317.7
Ingresos	67,752.1	78,102.7	15,628.3	16,854.8	16,780.3	18,488.6	17,979.8	19,366.1	19,393.5	21,963.3
Exportaciones de mercancías 1/	51,886.0	60,882.2	11,769.3	12,949.5	12,915.3	14,251.9	13,775.9	15,064.7	15,064.2	16,974.4
Servicios no factoriales	9,419.2	9,737.3	2,393.9	2,245.2	2,191.3	2,588.0	2,570.4	2,342.0	2,300.4	2,524.4
Servicios factoriales	2,790.0	3,452.3	684.8	680.5	698.0	726.7	766.8	835.2	892.9	957.4
Transferencias	3,656.9	4,030.9	780.4	979.6	975.8	921.1	866.6	1,121.2	1,136.0	907.1
Egresos	91,151.3	106,888.2	21,289.4	22,596.9	23,349.4	23,915.5	24,675.7	26,486.5	27,044.9	28,681.0
Importaciones de mercancías 1/	65,366.5	79,345.9	15,384.6	16,319.5	16,326.2	17,336.2	18,073.1	19,618.0	19,858.5	21,796.3
Servicios no factoriales	11,549.1	11,909.8	2,605.5	2,750.5	2,985.2	3,208.0	2,816.7	2,886.0	3,022.5	3,184.6
Servicios factoriales	14,219.1	15,615.4	3,298.3	3,522.7	4,031.9	3,366.3	3,784.9	3,978.2	4,157.6	3,694.8
Transferencias	16.5	17.1	1.0	4.3	6.1	5.1	1.0	4.3	6.3	5.4

Nota: Los totales no pueden coincidir, debido al redondeo de las cifras

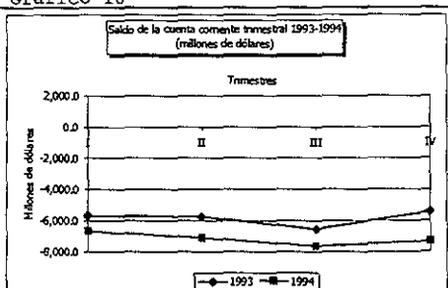
Fuente: Elaboración propia, con cifras de Banco de México, *Indicadores Económicos*, Abril 1995, IV-1

Gráfico 9



Fuente: Elaboración propia, en base a cifras de Banco de México

Gráfico 10



Fuente: Elaboración propia, en base a cifras de Banco de México

De hecho, durante todo 1994, fue la combinación simultánea de las mayores rentabilidades estadounidenses, la falta de crecimiento económico nacional, y la mayor percepción de la inestabilidad política en México, lo que desalentó la entrada del flujo de capitales, y en efecto provocó su salida.

Ante el cambio de percepciones tanto de los inversionistas nacionales como extranjeros, las autoridades mexicanas pudieron elegir entre dos opciones. La primera habría consistido en hacer mucho más estricta la Política Monetaria y aumentar la paridad móvil o ampliar la banda cambiara, lo cual hubiera tenido un efecto positivo sobre el gran déficit en cuenta corriente y hubiera vuelto más atractivo a México para invertir en comparación con Estados Unidos.



La segunda, que fue la que siguieron las autoridades mexicanas, consistió en hacer un pequeño ajuste a la Política Monetaria y no modificar la paridad cambiaria.

Aunque después del 23 de Marzo de 1994 la Política Monetaria se volvió un poco más restrictiva y las tasas de interés de los Cetes aumentaron de 10.1% a 17.8% un mes más tarde, posteriormente ya no hubieron más restricciones, de hecho estas tasas fluctuaron entre 16% y 18%, comenzando a declinar en Agosto y para fines de Noviembre alcanzaron niveles de entre 13% y 15%<sup>85</sup>. Lo que las autoridades monetarias mexicanas hicieron, fue "esterilizar" el impacto monetario de la salida de las Reservas Internacionales, tratando de expandir el crédito interno; así, la base monetaria aumentó, a pesar de que las reservas caían vertiginosamente (ver cuadro 26 y gráficos 11 y 12).

Cuadro 26

**TASAS DE RENDIMIENTO DE CETES EN MERCADO PRIMARIO DURANTE 1994**

(Promedios mensuales)

Mes	28 días	91 días	182 días	364 días	728 días
Enero	10.52%	10.75%	10.77%	10.72%	10.90%
Febrero	9.45%	9.80%	10.29%	10.53%	10.68%
Marzo	9.73%	10.31%	11.29%	11.37%	11.30%
Abril	15.79%	15.92%	15.62%	15.16%	14.36%
Mayo	16.36%	17.44%	16.40%	16.41%	n.c.
Junio	16.18%	16.74%	15.82%	15.57%	15.26%
Julio	17.07%	17.38%	17.01%	16.33%	15.98%
Agosto	14.46%	14.76%	14.06%	13.41%	13.70%
Septiembre	13.76%	14.15%	13.81%	13.39%	13.77%
Octubre	13.60%	13.98%	14.03%	13.63%	14.23%
Noviembre	13.74%	14.54%	14.50%	14.28%	14.20%
Diciembre	18.51%	19.62%	15.24%	15.12%	15.20%

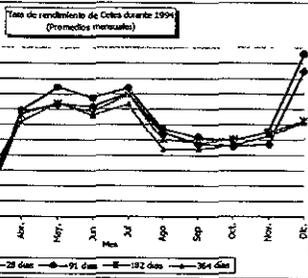
n.c. : No hubo colocación

Fuente: Elaboración propia, con cifras de TESOFE, S.H.C.P.

<sup>85</sup> Para el caso de los Cetes a plazo de 91 días.

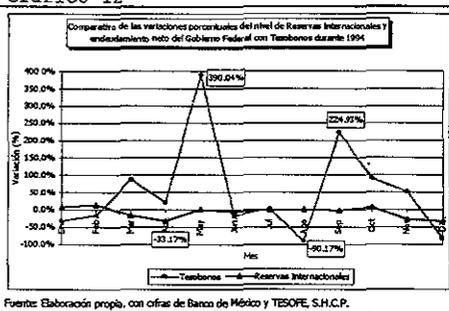


Gráfico 11



Fuente: Elaboración propia, con cifras de TESOFE, S.H.C.P.

Gráfico 12



Fuente: Elaboración propia, con cifras de Banco de México y TESOFE, S.H.C.P.

Como se señaló anteriormente, la política cambiaria no se modificó, aunque hubo cierta devaluación real dado que el peso se movió desde fines de Marzo casi hasta el límite de la banda, y se mantuvo ahí hasta Diciembre.

El contexto de incertidumbre generado por el riesgo cambiario, comprometía las condiciones de rentabilidad de los tenedores de Valores Gubernamentales y de acciones, así como de las empresas endeudadas en dólares, aumentando con esto la demanda de efectivo para su reconversión a dicha moneda. Los agentes financieros obligaron al Gobierno a pagar más por la emisión de su deuda, con el fin de mantener su capital en el país, por lo que comenzaron a demandar que fueran indizados al dólar los Valores Gubernamentales, y así protegerse de los daños que la devaluación originara.

Ante los reclamos de mayor seguridad en las inversiones financieras, las autoridades mexicanas optaron por que los tenedores no residentes en el país trasladaran sus capitales invertidos en Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) denominados en pesos, a Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS) denominados en dólares, generando con esto una disminución en el nivel de las reservas.

A pesar de los aumentos en las tasas de interés en 1994 para desestimular la demanda de dólares que pudiese comprometer las



reservas y la estabilidad monetaria, el grueso de los inversionistas siguieron trasladando sus capitales de Cetes a TESOBONOS. Esto constituyó una bomba de tiempo, ya que los pasivos en moneda extranjera de corto plazo, crecían en mayor proporción que las Reservas Internacionales.

Como consecuencia se modificó significativamente la estructura de los Valores Gubernamentales a favor de los TESOBONOS. Así, el Gobierno transfería su deuda interna de pesos a dólares, para evitar la eminente salida de capitales y buscar su entrada para financiar el déficit externo (ver cuadros 27 y 28, gráficos 13 y 14).

Cuadro 27

MONTOS DE COLOCACIÓN DE VALORES GUBERNAMENTALES EN MERCADO PRIMARIO POR INSTRUMENTO DURANTE 1993 1/							
Mes	CETES (pesos)	TESOBONOS		BONDES (pesos)	AJUSTABONOS (pesos)	Total Mensual (pesos)	
		(Dólares americanos)	Tipo de cambio 2/				
Enero	12,727,280,000.0	32,880,000.0	3.1100	102,256,800.0	1,500,000,000.0	0.0	14,329,536,800.0
Febrero	8,954,300,000.0	27,220,000.0	3.0989	84,352,058.0	2,000,000,000.0	0.0	10,136,652,058.0
Marzo	9,470,000,000.0	27,690,000.0	3.1083	86,068,827.0	450,000,000.0	0.0	10,006,068,827.0
Abril	12,745,880,000.0	37,140,000.0	3.0955	114,966,870.0	0.0	0.0	12,860,846,870.0
Mayo	5,990,000,000.0	26,190,000.0	3.1227	81,783,513.0	500,000,000.0	0.0	6,571,783,513.0
Junio	6,170,905,000.0	65,160,000.0	3.1213	203,383,908.0	800,000,000.0	0.0	7,174,288,908.0
Julio	11,197,830,000.0	165,000,000.0	3.1236	515,394,000.0	1,400,000,000.0	0.0	13,113,224,000.0
Agosto	9,180,000,000.0	165,000,000.0	3.1126	513,579,000.0	450,000,000.0	300,000,000.0	10,443,579,000.0
Septiembre	9,786,240,000.0	260,000,000.0	3.1127	809,302,000.0	0.0	1,100,000,000.0	11,695,542,000.0
Octubre	12,998,525,000.0	320,000,000.0	3.1142	996,544,000.0	600,000,000.0	1,000,000,000.0	15,495,069,000.0
Noviembre	11,974,490,000.0	251,550,000.0	3.1553	793,715,715.0	600,000,000.0	1,200,000,000.0	14,568,205,715.0
Diciembre	14,700,000,000.0	390,000,000.0	3.1077	1,212,003,000.0	900,000,000.0	1,200,000,000.0	18,012,003,000.0
<b>Total Anual</b>	<b>124,895,450,000.00</b>	<b>1,767,830,000.00</b>		<b>5,513,349,691.00</b>	<b>9,200,000,000.00</b>	<b>4,800,000,000.00</b>	<b>144,408,799,691.00</b>

1/ Los montos corresponden al tramo de Financiamiento Interno

2/ Tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera.

Fuente: Elaboración propia, con cifras de Banco de México y TESORE, S.H.C.P.

Cuadro 28

MONTOS DE COLOCACIÓN DE VALORES GUBERNAMENTALES EN MERCADO PRIMARIO POR INSTRUMENTO DURANTE 1994 1/							
Mes	CETES (pesos)	TESOBONOS		BONDES (pesos)	AJUSTABONOS (pesos)	Total Mensual (pesos)	
		(Dólares americanos)	Tipo de cambio 2/				
Enero	13,700,000,000.0	320,000,000.0	3.1075	994,400,000.0	600,000,000.0	1,200,000,000.0	16,494,400,000.0
Febrero	12,750,000,000.0	299,250,000.0	3.1115	931,116,375.0	600,000,000.0	1,300,000,000.0	15,581,116,375.0
Marzo	15,750,000,000.0	572,000,000.0	3.2841	1,878,505,200.0	900,000,000.0	1,200,000,000.0	19,728,505,200.0
Abril	10,038,830,000.0	659,610,000.0	3.2536	2,212,068,096.0	0.0	1,115,500,000.0	13,366,398,096.0
Mayo	5,850,110,000.0	1,911,750,000.0	3.2120	6,331,716,000.0	600,000,000.0	500,000,000.0	13,281,826,000.0
Junio	9,667,130,000.0	1,904,830,000.0	3.2607	6,401,562,181.0	0.0	900,000,000.0	16,968,692,181.0
Julio	6,458,100,000.0	1,907,880,000.0	3.4009	6,488,509,092.0	400,000,000.0	500,000,000.0	13,846,609,092.0
Agosto	5,998,000,000.0	1,126,370,000.0	3.3821	3,809,495,977.0	200,000,000.0	0.0	10,007,495,977.0
Septiembre	8,100,320,000.0	1,500,000,000.0	3.3998	5,099,700,000.0	0.0	300,000,000.0	13,500,020,000.0
Octubre	5,220,000,000.0	1,886,550,000.0	3.4158	6,444,077,490.0	0.0	300,000,000.0	11,964,077,490.0
Noviembre	5,935,072,000.0	2,738,600,000.0	3.4426	9,427,904,360.0	0.0	800,000,000.0	16,162,976,360.0
Diciembre	3,924,360,000.0	1,238,950,000.0	3.9308	4,870,064,660.0	0.0	0.0	8,794,424,660.0
<b>Total Anual</b>	<b>103,391,922,000.0</b>			<b>54,889,119,431.0</b>	<b>3,300,000,000.0</b>	<b>8,115,500,000.0</b>	<b>169,696,541,431.0</b>

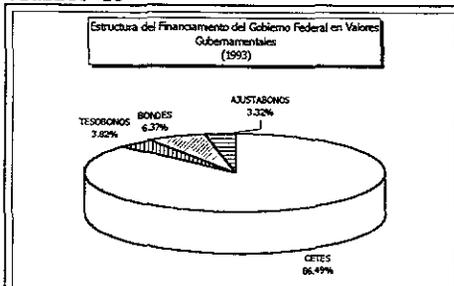
1/ Los montos corresponden al tramo de Financiamiento Interno.

2/ Tipo de cambio para solventar obligaciones en moneda extranjera.

Fuente: Elaboración propia, con cifras de Banco de México y TESORE, S.H.C.P.

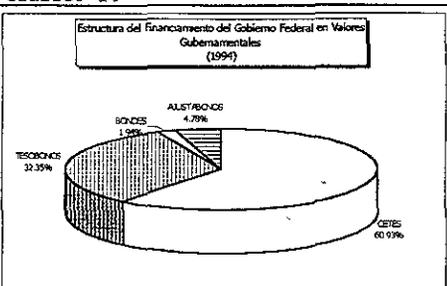


Gráfico 13



Fuente: Elaboración propia, con cifras de TESOFE, S.H.C.P.

Gráfico 14



Fuente: Elaboración propia, con cifras de TESOFE, S.H.C.P.

Se decía que quienes trasladaban sus inversiones de Cetes a TESOBONOS, eran instituciones como los fondos mutuos estadounidenses, pero también parecía que si el capital mexicano se sentía nervioso tendía a dejar al país en vez de pasarse a TESOBONOS.<sup>86</sup>

Esta transferencia espectacular reflejó los temores de los inversionistas de que el tipo de cambio no fuera sostenible, y por lo tanto sólo estuvieron dispuestos a quedarse en México en papeles denominados en dólares; en realidad esto significó que esos inversionistas ya habían salido "a medias" del país. Las autoridades mexicanas los persuadieron a quedarse asumiendo el riesgo cambiario. A mediados de 1994 los TESOBONOS poseían varias características inquietantes (su gran magnitud, su tenencia por no residentes cada vez más nerviosos, su denominación en dólares y su vencimiento a muy corto plazo) que los convertían, como ya se señaló y se vuelve a recalcar, en una potencial "bomba de tiempo" en las manos de las autoridades mexicanas.

Cuando a mediados de 1994 la masa de TESOBONOS sobrepasó las Reservas Internacionales y la brecha entre éstos seguía creciendo, la situación se tornó especialmente delicada, sobre todo porque

<sup>86</sup> Griffith-Jones, Stephany, op. cit.



estos títulos eran a muy corto plazo. Además, el hecho de que la deuda estuviera denominada en dólares implicaba que las autoridades mexicanas no podían deflactar su valor en caso de devaluación ni tampoco emitir dinero para servirla. Tampoco podían servirla recurriendo a las Reservas Internacionales, en el caso de que los inversionistas no quisieran refinanciarse con TESOBONOS.

Con esto se puede resumir que la transferencia de Cetes a TESOBONOS, combinada con el nivel decreciente de las Reservas Internacionales, fue un factor muy peligroso y decisivo para la formación de la gran crisis que se viviría a finales de 1994 y todo 1995.



### 3.4 Repercusiones dentro de la economía mexicana.

Retomando las fallas de las políticas neoliberales implantadas en México, se tiene que el peso sobrevaluado por la entrada masiva de capitales especulativos, combinado con la excesiva apertura comercial, llevaron a la economía mexicana a una "adicción" de todo tipo de importaciones, aumentando con ello el déficit en cuenta corriente, y éste se complicaría con la fuga de capitales, evidenciando finalmente que este déficit era insostenible.

Además del efecto destructivo que provocó esa oleada de importaciones sobre el aparato productivo nacional, hay que considerar el grave costo que tenía el que los capitales extranjeros que entraban al país y permitían balancear el déficit en cuenta corriente con el superávit en la cuenta de capitales, recibieran el "premio" de una tasa de interés superior a la de Estados Unidos, que contaran además con la cobertura del riesgo cambiario y gozaran, para su mayor disfrute, de operaciones bursátiles libres de impuestos, ya que en México las operaciones de la Bolsa Mexicana de Valores no pagan impuestos.

La gran entrada de capitales que financiaron el déficit externo y el tipo de cambio antiinflacionario terminaron generando altos pasivos en moneda extranjera.

Cuando el nivel de endeudamiento en TESOBONOS rebasó a las reservas, comprometió no solo el reembolso de éste, sino también el pago del déficit en cuenta corriente y el capital externo ubicado en la Bolsa Mexicana de Valores. Debido a esto, se perdió la confianza para renovarlos, por lo que los tenedores de activos financieros de corto plazo (Cetes, TESOBONOS y acciones) procedieron a hacer más líquida su cartera de inversión para



comprar dólares, lo cual reduciría más las Reservas Internacionales y comprometería la estabilidad monetaria.

Al cambiar las expectativas de los acreedores y tenedores de acciones y papel gubernamental sobre la economía mexicana, no sólo se frenaba la disponibilidad crediticia, la colocación de acciones y papel comercial en el mercado interno y externo de capitales, sino también la renovación de los Valores Gubernamentales por parte de sus tenedores.

Ante la inestabilidad de la economía mexicana, cada uno de los inversionistas trató de salir lo mejor librado en forma individual, cuando empeoraron más las expectativas, decidieron salir del mercado.

Al agotarse el proceso de entrada de capitales y la renovación de los que se ubicaban internamente, irrumpía violentamente la inestabilidad monetaria-cambiaria y la crisis, debido a la incapacidad interna de enfrentar el déficit en cuenta corriente y los pasivos en moneda extranjera de corto plazo.

El primero de Diciembre de 1994, toma posesión el Dr. Ernesto Zedillo Ponce de León, y sería entonces este Gobierno, el que tendría que pagar todos los desequilibrios que se dieron durante ese año y durante todo el sexenio anterior a raíz del mal manejo de la política económica; pues como se señaló anteriormente, el antiguo presidente, el Lic. Carlos Salinas de Gortari, lo último que haría dentro de su mandato, era devaluar y generar así una crisis, pero para entonces, era ya inevitable sostener la economía ficticia que nos había construido, y como en todo cambio de sexenio, el de atrás paga.

Lunes 19 de Diciembre de 1994, el Gobierno anunció una devaluación de casi 15%, que llevaría el dólar de \$3.36 a \$4.00, argumentando una flotación de la banda, lo que permitió inicialmente a los inversionistas nacionales y después a los



extranjeros realizar una extraordinaria fuga de capitales. Al día siguiente fue anunciada la libre flotación, con la cual el peso entró en una caída continua. En tres días se llegó a más de \$6.00 por dólar con la pérdida de 10 mil millones dólares de las reservas<sup>87</sup>.

La devaluación del peso mexicano estaba en la agenda gubernamental desde hacía por lo menos un año. Pero en relación con la estabilidad del peso, debe decirse que no hay ninguna duda de que las autoridades de la Secretaría de Hacienda, apoyadas por las del Banco de México, tomaron la decisión política de ligarla a la permanencia del mismo partido oficial en el poder: decidieron no llegar a las elecciones federales de Agosto de 1994 con el peso devaluado, a riesgo de repetir el colapso de legitimidad que vivió durante todo su sexenio Carlos Salinas de Gortari.<sup>88</sup>

La debacle que se conoció a partir del 22 de Diciembre de 1994, se derivó de una devaluación tardía, pero especialmente del manejo incompetente de la misma, proceso que pasó a la historia como el llamado "error de Diciembre". Aunque el grueso de la población desconocía el trasfondo de los hechos, debido al secreto en torno al manejo de las Reservas Internacionales, parte del error se había cometido con anterioridad al 22 de Diciembre y consistió en tolerar el colapso de dichas reservas. La otra parte de este error estribó en que, cuando ya la devaluación era inevitable, en lugar de actuar decidida y rápidamente para proteger lo que quedaba de las reservas y penalizar la especulación, el ajuste cambiario se dividió en dos partes. Primeramente el 19 de Diciembre se efectuó la ampliación más bien moderada de la banda de flotación en condiciones cuestionables, ya que la medida se tomó durante una larga reunión en el seno del Pacto de Solidaridad Económica, es decir, en un círculo abierto, y

<sup>87</sup> Tivares, María de Concepción, "La crisis mexicana cuestiona la Cumbre de las Américas", Investigación Económica, n°213, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., julio-septiembre 1995.

<sup>88</sup> Álvarez Béjar, Alejandro, "México 1995: entre los desequilibrios macroeconómicos y la crisis política", Investigación Económica, n°212, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., abril-junio 1995.



en esa medida fue imposible mantener las condiciones de confidencialidad.

El Pacto era un foro de consulta con representantes del Gobierno, el sector empresarial, los trabajadores y los productores agrícolas, que se utilizaba para acordar la política macroeconómica, incluida una política de ingresos que abarcaba salarios, precios y el tipo de cambio, y aunque el Pacto era un instrumento valioso para lograr un consenso sobre la política económica mexicana, analizar un cambio específico de la política cambiaria en una situación de reservas en rápido descenso en un foro de esta naturaleza parecía inadecuado, pues lo más indicado era que el Gobernador del Banco de México con el acuerdo del Secretario de Hacienda, tomaran la decisión de devaluar, a fin de evitar que se propagaran rumores que podían desestabilizar los mercados financieros.

Una vez filtrada la información, se inició un proceso masivo de compra de divisas y asignación irregular de TESOBONOS, aumentando con esto la presión sobre el peso. Aquellos que estaban representados en el Pacto, fueron los beneficiarios de la fuga de información; lo cual permite afirmar que este último episodio especulativo fue protagonizado esencialmente por nacionales y no por los inversionistas extranjeros quienes más bien fueron tomados por sorpresa.

Es imposible asegurar a ciencia cierta si la fuga de información que condujo a la crisis cambiario-financiera fue intencional o meramente una torpeza producto de las circunstancias excepcionalmente críticas. Pero fuera de un modo u otro, tuvo un altísimo costo para la estabilidad financiera del país. A los ojos de los inversionistas extranjeros, que habían dado por buenas las intenciones del Gobierno, se trató de una traición efectuada para favorecer a magnates y funcionarios mexicanos. Esto condujo a un rompimiento temporal entre el nuevo Gobierno y los inversionistas extranjeros, con dos consecuencias inmediatas: a) un



nuevo retiro, esta vez más drástico, de inversiones en la Bolsa Mexicana de Valores a partir del 22 de Diciembre y b) la imposibilidad de renovar los TESOBONOS por el procedimiento normal de subasta.<sup>89</sup>

La coincidencia entre el colapso en las reservas, la acumulación de una deuda en moneda extranjera que ascendía a 211,000 millones de dólares, la cual estaba compuesta por una cartera de TESOBONOS que para fines de Diciembre se ubicaba en 29,000 m.d.d., una deuda de 50,000 m.d.d. ubicados en la Bolsa Mexicana de Valores, 85,000 m.d.d. en deuda del Sector Público, 24,000 m.d.d. en deuda del sector privado no bancario, 23,000 m.d.d. en deuda del sector bancario; y un déficit externo de 28,000 m.d.d., provocó pánico a los pocos días de consumada la devaluación, pues los inversionistas extranjeros no sólo temieron por una suspensión de pagos, sino de una explosión inflacionaria.<sup>90</sup>

En un principio, la solución de los problemas de pagos les pareció a las autoridades mexicanas relativamente sencilla: se apoyaron en el acuerdo de cooperación cambiaria México-Estados Unidos, suponían que era factible lograr apoyo financiero para crear una especie de fianza (garantías crediticias) que posibilitara la renovación de los TESOBONOS por los procedimientos normales. Lo que nadie pudo prever fue que la administración del entonces Presidente de Estados Unidos, William Clinton, sería incapaz de lograr el consenso interpartidario para apoyar financieramente a México. Esto significaba que el manejo de la crisis quedó en manos de dos Gobiernos debilitados políticamente.

Esto provocó una emergencia mundial y caída sincronizada de las Bolsas de Valores de países latinoamericanos (el llamado

<sup>89</sup> Rivera Ríos, Miguel Ángel, "La nueva crisis de la economía mexicana, 1991-1995", *Investigación económica*, n°216, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., abril-junio 1996.

<sup>90</sup> Huerta González, Arturo, "La crisis del neoliberalismo mexicano", *Problemas del desarrollo*, vol. 16, núm. 101, México, Instituto de Investigaciones Económicas, U.N.A.M., abril-junio 1995.



"efecto tequila"), y precipitó a la economía mexicana a una crisis financiera y posteriormente, a una profunda recesión.

El paquete de rescate financiero por 47,800 millones de dólares que se logró, a fines de Enero de 1995, mediante un plan coordinado multilateralmente (F.M.I., Tesorería de Estados Unidos y Banco de Pagos Internacionales), era muy distinto al concebido originalmente ya que conllevaba un fuerte elemento disciplinario, es decir, una exigencia condicional para cumplir metas crediticias y fiscales fuertemente restrictivas.

La crisis cambiaria de finales de 1994, que traería consigo el gran endeudamiento externo, y la insuficiencia de la economía para solventarlo, generó la crisis económico-financiera más grande que haya sufrido el país, pues sus alcances fueron tales que llegaron hasta los ámbitos sociales y políticos. Con ella, así como con su rescate, se comprometería la soberanía de nuestro país, pues los ajustes para combatirla, se llevarían a cabo con medidas más agresivas, como por ejemplo: mayor apertura económica, más privatizaciones (Pemex, C.F.E., el sector salud y la educación), restricciones presupuestales, restricciones monetarias y crediticias, mayores presiones fiscales, entre otras.



EL PAPEL DE LOS TESOBONOS COMO CAUSA  
IMPORTANTE EN LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y LA  
CRISIS DE 1994 Y 1995

**CAPÍTULO IV**  
**“LOS PROBLEMAS CAMBIARIOS**  
**COMO PAUTA PARA LA FORMACIÓN**  
**DE UNA GRAN CRISIS, 1994-1995”**

---

## CAPÍTULO IV

### LOS PROBLEMAS CAMBIARIOS COMO PAUTA PARA LA FORMACIÓN DE UNA GRAN CRISIS, 1994-1995

La crisis cambiaria y financiera que se desató en México a partir de diciembre de 1994 suscitó una serie de opiniones encontradas acerca de las causas que la propiciaron. En ambos lados del espectro existe consenso al afirmar que el abultado déficit en cuenta corriente de los últimos años del sexenio era resultado de una brecha de ahorro privado, que surgía de un ritmo muy dinámico de inversión privada que excedía la capacidad de ahorro de empresas e individuos. Aseveración que se corrobora con la presencia de un superávit fiscal y del sólido proceso de reconversión industrial emprendido en el país.

Sin embargo, parece haber un disenso cuando algunos observadores argumentan que no existía un problema de sobrevaluación del tipo de cambio, y que por ende éste no pudo haber sido el factor que propició el déficit de cuenta corriente ni la abrupta devaluación posterior (según lo que afirmó en 1995 el gobernador entonces del Banco de México, Miguel Mancera A.)<sup>91</sup>. De acuerdo con esta teoría, si bien la brecha de ahorro privado era una realidad del momento, las políticas económicas implantadas generarían a su debido tiempo un superávit comercial. La mayor certidumbre en la economía -producto del éxito inicial de la estabilización macroeconómica-, la apertura de la economía al comercio internacional, el proceso de modernización de la planta industrial, la mayor competencia en los mercados y la desregulación económica realizada en diversos sectores productivos serían los motores que al elevar la productividad permitirían a la

---

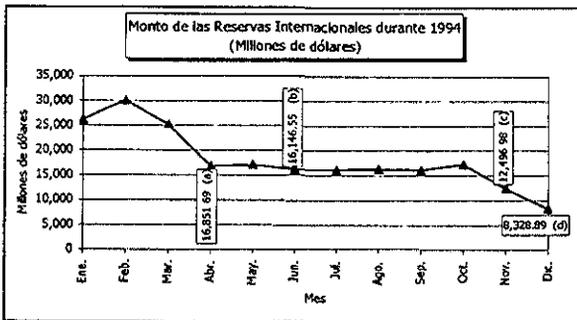
<sup>91</sup> Castañeda Ramos, Gonzalo, "El tipo de cambio de equilibrio, expectativas y sucesos políticos. Un análisis teórico con base en la experiencia mexicana reciente", El trimestre económico, vol. LXII, n° 248, México, oct. dic. 1995.



postre incrementar la capacidad de ahorro de la economía y corregir el desequilibrio con el exterior.

El ahorro externo que cubría la brecha entre ahorro interno e inversión fija, era posible ya que los inversionistas extranjeros estimaban que el modelo económico era sostenible, por lo que a pesar de que existiera un déficit en la cuenta corriente, éste se iría reduciendo al presentarse la continuidad en el esquema económico. No obstante, los sucesos políticos que se dieron a lo largo de 1994 fueron asimilados por los inversionistas extranjeros como una señal de inestabilidad que ponían en entredicho la permanencia del modelo económico. Estos sucesos hacían menos probable el sostenimiento de las políticas y el entorno necesario para que los cambios anticipados en la estructura económica y en la productividad mostraran sus beneficios y permitieran corregir el desequilibrio de las cuentas externas. En consecuencia, de acuerdo con esta teoría, la incertidumbre política y no la sobrevaluación fue el factor que generó la crisis cambiaria (ver gráfico 15).

Gráfico 15



( a ) Asesinato del candidato del P.R.I. a la presidencia (23 de marzo); caída de 10,388 millones de dólares en el saldo en los 30 días posteriores al crimen.

( b ) Renuncia del secretario de Gobernación (24 de junio); caída de 2,502 millones de dólares, con intervenciones diarias hasta el 12 de julio.

( c ) Declaraciones del subprocurador (mediados de noviembre); caída de 3,713 millones de dólares.

( d ) Hostilidad intensificada del E.Z.L.N. (principios de diciembre); caída de 1,549 millones de dólares.

Fuente. Elaboración propia, en base a cifras de Banco de México, y citas de Castañeda Ramos, Gonzalo Op. Cit.

En el informe anual del Banco de México de 1994, se afirmaría esto, pues en él se señalaba: "...De no haber ocurrido una y otra vez los acontecimientos referidos, que continuaban minando la



confianza, posiblemente el esquema cambiario podría haberse sostenido..."<sup>92</sup>.

Pero los mismos que estaban de acuerdo con ésta, después entrarían en contradicciones, pues de hecho, el presidente Ernesto Zedillo, para explicar la crisis cambiaria, en un mensaje que dio a la nación el 26 de diciembre de 1994, consideró que el problema fue de sobrevaluación, afirmando que: "...ahora puede apreciarse con claridad que el déficit en cuenta corriente llegó a ser tan grande durante los últimos años que, dadas las circunstancias internas y externas, era insostenible..."<sup>93</sup>. Así mismo, el secretario de Hacienda, Guillermo Ortiz, ante diputados, volvió a plantear esta teoría, al señalar que el problema de México hubiera sido menor de haberse contenido el déficit en cuenta corriente: "El error de México fue haber descansado excesivamente en el ahorro externo de capitales de corto plazo y no en el ahorro de los mexicanos..."<sup>94</sup>

En contraste con los que siguieron la teoría descrita, el otro planteamiento sugiere que México sí tenía un problema de sobrevaluación, que en parte originaba la brecha de ahorro privado. De acuerdo con esta teoría, los inversionistas tanto nacionales como extranjeros estaban conscientes de la sobrevaluación y de la posibilidad de una crisis cambiaria; sin embargo, estaban igualmente conscientes de que las decisiones individuales de inversión tomadas en conjunto podían al menos en el corto plazo dar un respiro a la economía mexicana, a pesar de que ésta mostrara un déficit en cuenta corriente no viable en el largo plazo. El riesgo de invertir en México era importante, por lo que el inversionista extranjero (y nacional) exigió tasas de interés elevadas en instrumentos de corto plazo. Esta decisión continuó hasta que aparecieron señales de que otros inversionistas

<sup>92</sup> Informe Anual, Banco de México, 1994, p. 61, citado en: Castañeda Ramos, Gonzalo, op. cit.

<sup>93</sup> El Financiero, columna de José Ángel Coschelo, México, 7 de febrero de 1995, citado en: Castañeda Ramos, Gonzalo, op. cit.

<sup>94</sup> El Día, México, 6 de marzo de 1995, citado en: Castañeda Ramos, Gonzalo, op. cit.



tuvieron la intención de salirse, y en consecuencia se volvió insostenible la economía con un tipo de cambio sobrevaluado.

Para este enfoque, los distintos sucesos políticos ocurridos a lo largo de 1994 no fueron entendidos simplemente como señales de la insostenibilidad del proyecto mexicano de largo plazo, el cual de entrada era ya cuestionado; sino que fueron considerados como un incremento en la probabilidad de que más inversionistas se saldrían en el corto plazo. La permanencia de un monto determinado de inversiones financieras era necesaria para evitar pérdidas cambiarias. De acuerdo con esta hipótesis, la crisis cambiaria no surgió a raíz de los primeros sucesos políticos desfavorables, ya que los inversionistas tenían opiniones diferentes acerca de la sobrevaluación, y por lo tanto distintas estimaciones de la cantidad de los recursos externos requeridos para mantener funcionando la economía en el corto plazo. Conforme se fueron sucediendo los hechos políticos y delictivos de 1994, más evidente resultaba para los grupos adicionales de inversionistas que la sobrevaluación desataría un ataque especulativo contra el peso; de tal manera que la acumulación de sucesos políticos desfavorables hizo que el 19 de diciembre se rebasara el umbral que propició la crisis cambiaria.

#### 4.1 Colapso financiero.

La devaluación de la moneda nacional desencadenó una reacción sin precedente en los mercados financieros, tanto nacionales como extranjeros. En el mercado doméstico la incertidumbre prevaleciente indujo un alza significativa de las tasas de interés, por lo que los Valores Gubernamentales que vencieron en este periodo tuvieron que renovarse a un costo mayor y a plazos más cortos que los originalmente previstos. En particular, los tenedores de títulos de deuda interna cuyo rendimiento estaba indizado al tipo de cambio (TESOBONOS), optaron en gran medida por



no renovar sus títulos y decidieron comprar divisas con los pesos que obtenían al vencimiento, presionando así al mercado cambiario. Esto último generó una gran volatilidad en el tipo de cambio, misma que confirmaba los temores de los inversionistas, generándose así un círculo vicioso difícil de romper.

Al mismo tiempo, en los mercados financieros internacionales el proceso normal de renovación de créditos de corto plazo se detuvo y los acreedores exigieron el pago de los pasivos. Si bien los montos de estos pasivos no eran elevados, la amortización anticipada de estos créditos ocasionó también presiones sobre el mercado cambiario.

Después de la devaluación del 15%, y aún más después de la flotación del peso, como ya se señaló, los inversionistas se precipitaron en tropel a la "salida", con la increíble velocidad de una estampida. Cabe señalar que se perdieron 4,500 millones de dólares en reservas entre el 20 y 22 de diciembre<sup>95</sup>; se dice que el grueso de esta suma pertenecía a residentes mexicanos. Sin embargo, a la fuga se sumaron progresivamente los inversionistas extranjeros presas del pánico. El valor en dólares de la inversión extranjera en la Bolsa Mexicana de Valores cayó verticalmente, de 50,000 millones de dólares en noviembre de 1994 a 18,000 millones de dólares en febrero de 1995, pero su participación sólo disminuyó un 1% en dicho periodo (de 25.7% en noviembre de 1994 a 24.5% en febrero de 1995)<sup>96</sup>. Esto obedeció a que el valor total de la Bolsa Mexicana de Valores cayó abruptamente en términos de dólares, debido sobre todo a la caída del peso, pero también a cierta disminución del precio de las acciones (ver cuadro 29).

<sup>95</sup> Griffith-Jones, Stephany, "La crisis del peso mexicano", Revista de la CEPAL, n°60, diciembre 1996.

<sup>96</sup> Ibidem.



Cuadro 29

**BOLSA MEXICANA DE VALORES (B.M.V.) 1989-1995**

Mes / Año	Valor de mercado		Inversión extranjera		Participación de extranjeros	Índice de Precios y Cotizaciones	
	Millones de dólares	Var. %	Millones de dólares	Var. %	Porcentaje de la B.M.V.	Puntos	Var. %
Diciembre 1989	26,562.71	-	808.00	-	3.04	418.93	-
Diciembre 1990	40,939.86	54.13	4,079.45	404.88	9.96	628.79	50.09
Diciembre 1991	101,718.65	148.46	18,542.51	354.53	18.23	1,431.46	127.65
Diciembre 1992	138,749.07	36.40	28,668.00	54.61	20.66	1,759.44	22.91
Diciembre 1993	200,613.34	44.59	54,623.05	90.54	27.23	2,602.63	47.92
Enero 1994	215,383.00	7.36	60,924.55	11.54	28.29	2,781.37	6.87
Febrero 1994	202,646.12	-5.91	56,166.82	-7.81	27.72	2,585.44	-7.04
Marzo 1994	186,301.92	-8.07	50,296.03	-10.45	27.00	2,410.38	-6.77
Abril 1994	181,114.11	-2.78	48,328.32	-3.91	26.68	2,294.10	-4.82
Mayo 1994	188,229.96	3.93	51,032.43	5.60	27.11	2,483.73	8.27
Junio 1994	174,633.22	-7.22	46,445.26	-8.99	26.60	2,262.58	-8.90
Julio 1994	184,371.77	5.58	51,032.43	9.88	27.68	2,462.27	8.83
Agosto 1994	202,574.72	9.87	55,394.16	8.55	27.35	2,702.73	9.77
Septiembre 1994	204,480.98	0.94	55,913.07	0.94	27.34	2,746.11	1.61
Octubre 1994	195,429.07	-4.43	50,747.94	-9.24	25.97	2,552.08	-7.07
Noviembre 1994	195,838.05	0.21	50,393.06	-0.70	25.73	2,591.34	1.54
Diciembre 1994	129,850.36	-33.70	34,395.16	-31.75	26.49	2,375.66	-8.32
Enero 1995	88,124.25	-32.13	22,973.06	-33.21	26.07	2,093.98	-11.86
Febrero 1995	77,300.67	-12.28	18,946.20	-17.53	24.51	1,549.84	-25.99
Marzo 1995	74,349.02	-3.82	19,935.00	5.22	26.81	1,832.83	18.26
Abril 1995	90,499.83	21.72	23,125.15	16.00	25.55	1,960.55	6.97
Mayo 1995	82,747.61	-8.57	21,952.44	-5.07	26.53	1,945.13	-0.79
Junio 1995	93,471.87	12.96	23,844.27	8.62	25.51	2,196.08	12.90
Julio 1995	106,265.19	13.69	26,826.11	12.51	25.24	2,375.17	8.15
Agosto 1995	106,508.83	0.23	27,179.39	1.32	25.52	2,516.99	5.97
Septiembre 1995	100,885.73	-5.28	25,165.44	-7.41	24.94	2,392.26	-4.96

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, Dirección de Información y Estadística, con colaboración del sr. Víctor Rojas, en: Griffith-Jones, Stephany, "La crisis del peso mexicano", Revista de la CEPAL, n°60, diciembre 1996

Sin embargo, lo que más contribuyó a la crisis fue lo ocurrido con los TESOBONOS, y en menor medida lo acontecido en el sistema bancario. Hacia fines de ese diciembre los inversionistas (y especialmente los extranjeros, que tenían la mayoría de los TESOBONOS) mostraron una creciente preocupación por el monto en TESOBONOS que vencería en los primeros meses de 1995. De pronto, se cayó en la cuenta de que un total de 9,900 millones de dólares vencería el primer trimestre, mientras que las Reservas Internacionales habían caído a 6,300 millones de dólares a fines de diciembre de 1994. Se difundió el pánico de que tal vez el Gobierno mexicano podría verse obligado por los acontecimientos a caer en el incumplimiento de sus obligaciones. Como resultado de estos temores, tres subastas semanales de TESOBONOS que se



iniciaron el 27 de diciembre de 1994 licitaron un monto mucho menor del ofrecido. ¡La relación licitación-cobertura (proporción entre monto licitado y monto ofrecido) se derrumbó a un desastroso 5% el 27 de diciembre de 1994, cuando ofrecieron 600 millones de dólares y sólo se licitaron 28 millones de dólares!. Aunque la demanda de Cetes fue un poco mayor, las licitaciones en varias subastas de este instrumento también fueron inferiores al monto ofrecido.

La reticencia (sobre todo) de los inversionistas extranjeros a comprar TESOBONOS acentuó sobremanera la crisis, pues sus temores pasaron a ser una profecía autocumplida. Fue sólo el paquete masivo conjunto del Tesoro estadounidense y el F.M.I. convenido a fines de enero de 1995 el que detuvo el riesgo de un incumplimiento potencial.

Ante esta situación, el objetivo de la política de Deuda Pública sería entonces, el obtener fuentes externas de recursos de largo plazo que permitieran hacer frente a los vencimientos tanto de TESOBONOS como de deuda externa, pública y bancaria, para minimizar las presiones sobre el tipo de cambio y frenar el círculo vicioso devaluación-inflación, afectando por muchos años las posibilidades de desarrollo del país.

Por ello, se acudió a los Organismos Financieros Internacionales de los que México es miembro de pleno derecho; se solicitó la ayuda de los bancos centrales de las economías industrializadas y se ampliaron los acuerdos de apoyo financieros firmados en el marco del Acuerdo Financiero para América del Norte.

El Paquete Financiero incluyó fundamentalmente tres fuentes de divisas:<sup>97</sup>

<sup>97</sup> Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Primer Trimestre de 1995, pp. 55-56.



- Una, por 20 mil millones de dólares, otorgada por el Tesoro Estadounidense;
- Otra, de 17 mil 800 millones de dólares del Fondo Monetario Internacional; y
- Una tercera, de 10 mil millones de dólares del Banco de Pagos Internacionales (BPI).

De este paquete que suma 47 mil 800 millones de dólares, se recibieron recursos frescos por 10 mil 750 millones de dólares en el primer trimestre, siendo 3 mil millones de dólares para el Gobierno Federal y el resto para el Banco de México. Las características de cada línea, y los desembolsos realizados, se presentan a continuación:<sup>98</sup>

Por lo que hace al Acuerdo alcanzado con el Tesoro Estadounidense, la operación fue de 20 mil millones de dólares, los cuales fueron desembolsados en el transcurso de 1995. Con este paquete se recibieron apoyos mediante operaciones de intercambio de divisas de corto y mediano plazo, así como garantías para la emisión de valores en los mercados internacionales, a plazos de cinco y diez años.

El uso de estos fondos complementó la reestructuración de la deuda interna para enfrentar los vencimientos de TESOBONOS y también permitió refinanciar la deuda externa pública de corto plazo.

Al amparo de este Acuerdo, el Gobierno Federal recibió 3 mil millones de dólares en el primer trimestre, mismos que tenían un plazo de cinco años para su amortización. Asimismo, el Banco Central recibió de este convenio 2 mil millones de dólares a través de operaciones de intercambio de divisas.

<sup>98</sup> Ibidem.



A su vez, se firmó el Acuerdo Contingente con el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.), por un monto de 17 mil 800 millones de dólares, monto sin precedente en la historia de dicha institución. Los recursos de este Acuerdo, que operó a través de intercambio de divisas, estuvieron designados al Banco de México, para fortalecer las Reservas Internacionales. Del Acuerdo con el Fondo se utilizaron 7 mil 759 millones de dólares durante el primer trimestre de 1995.

Por último como parte del paquete de apoyo financiero multilateral para superar la emergencia económica, se negoció una operación de intercambio de divisas por 10 mil millones de dólares con el Banco de Pagos Internacionales.

El Paquete Financiero fue analizado por el H. Congreso de la Unión, el cual sujetó su uso al cumplimiento de las siguientes condiciones:

- Contratación de créditos externos para canjear o refinanciar los TESOBONOS, sin que estas operaciones excedieran del equivalente en moneda nacional de 26 mil 500 millones de dólares.
- Emisión de TESOBONOS, siempre que el saldo en circulación en 1995 no excediera del 15% de la Deuda Pública total.

En todo caso, la colocación total de títulos del Gobierno mexicano (TESOBONOS, Cetes, Bondes y Ajustabonos) cayó de mayo a diciembre de 1994 9,981 millones de dólares, y su tendencia durante 1995 fue negativa, con respecto a todo 1994, casi todo este fenómeno se derivó de la violenta caída en la tenencia en TESOBONOS de los inversionistas extranjeros (ver cuadro 30 y gráfico 16).



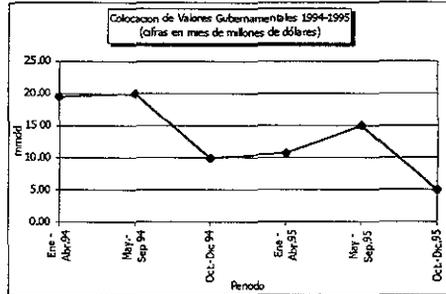
Cuadro 30

Gráfico 16

**NIVEL DE LA COLOCACIÓN DE VALORES GUBERNAMENTALES POR PERIODO 1994-1995 <sup>1/</sup>**

Periodo	Dólares
Colocación Ene.-Abr. 94	19,489,913,554.39
Colocación May.-Sep 94	19,961,412,975.47
Colocación Oct.-Dic. 94	9,980,165,940.78
Colocación Ene.-Abr. 95	10,751,359,711.09
Colocación May.-Sep. 95	14,953,053,391.51
Colocación Oct.-Dic 95	4,992,997,114.77

<sup>1/</sup>Los montos corresponden al tramo de Financiamiento Interno  
Fuente: Elaboración propia, con cifras de TESOFE, S.H.C.P.



Fuente: Elaboración propia, con cifras de TESOFE, S.H.C.P.

Hubo otra fuente de vulnerabilidad potencial que también desempeñó un papel destacado (aunque menor que los TESOBONOS) en la crisis. Una vez que se produjo la devaluación, la situación de los bancos empeoró debido a: a) el aumento del coeficiente de cartera vencida como resultado de la recesión y del aumento de las tasas de interés; b) el aumento del servicio de la deuda externa y; c) la acumulación de pérdidas cambiarias al haber apostado incorrectamente a una revaluación después de la elección del candidato del P.R.I.

En enero de 1995 los bancos mexicanos encararon graves problemas de liquidez en dólares, pues tuvieron dificultades para refinanciar los certificados de depósitos (CD) y otras líneas de crédito externo de corto plazo denominadas en moneda extranjera, debido al mayor riesgo-país percibido por los prestamistas extranjeros, y acentuado por el hecho de que muchos de esos préstamos utilizaban los TESOBONOS como garantía.

El aumento de la insolvencia y de los llamados riesgos de activo obligó a los bancos a aumentar los coeficientes de reservas y de capitalización, lo cual se tradujo en una presión mayor sobre los márgenes de rentabilidad, de tal modo que la relación beneficios netos-ingresos totales pasó de 7.1% en 1993 a 2.7% en 1994 y a 1.9% en marzo de 1995.



El gobierno de Zedillo disponía teóricamente de tres opciones para enfrentar la crisis bancaria. La primera, consistía en tolerar la quiebra de los bancos subcapitalizados o insolventes, limitándose a proteger los recursos de los depositantes. Una segunda y tercera opción implicaban el rescate de los bancos utilizando fondos públicos, pero mientras por un lado se restringían o anulaban los derechos de los accionistas, por otro, se preservaban. En el caso de preservar los derechos de los accionistas podía hablarse de transferencia por una parte, de un subsidio del Sector Público a los bancos y, por otra, de un riesgo de estos últimos al mismo Sector público.

La vía por la cual optó el gobierno Zedillista fue la de rescatar a los bancos preservando el derecho de los accionistas bancarios como un grupo. Para lograrlo, se llevó a cabo un amplio programa de rescate de los bancos utilizando dos tipos de fondos:

- > El Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE), destinado a elevar los niveles de capitalización bancaria por encima de 8%;
- > El Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), para resolver los problemas de insolvencia absorbiendo la cartera vencida.

El Procapte podría considerarse como una especie de rescate preventivo, orientado a los bancos en principio sanos, pero que tenían limitaciones financieras para elevar autónomamente su capitalización al porcentaje requerido por la autoridad monetaria.

El Fobaproa atendía a los bancos que bordeaban la quiebra y estaban, por tanto, en peligro de no pagar a los depositantes. En este caso el Banco de México compraba la cartera vencida y pagaba con un bono especial que generaba rendimientos a favor del banco, que además retenía la administración de la cartera de préstamos.



Cuando comenzó el rescate bancario, a partir de 1995, según un diagnóstico de la Comisión Nacional Bancaria, planteaba que del total de los 18 bancos reprivatizados, cuatro (Banamex, Bancomer, Promex y Banorte) que representaban el 55% de los depósitos, tenían la suficiente solidez como para sortear la crisis sin apoyo público. A su vez, otras seis instituciones (Serfin, Bital, Inverlat, Confía, Banco del Centro y Banco del Oriente) estaban en condiciones de entrar al Procapte, lo que significaba que eran consideradas instituciones solventes con un valor neto positivo y, no constituían un riesgo para el Programa. Los ocho bancos restantes, estaban en peligro de quiebra y, por ende, eran candidatos naturales para el Fobaproa.<sup>99</sup>

Para evitar que los problemas de insolvencia rebasaran este marco, se estableció un mecanismo complementario de reestructuración de adeudos por aproximadamente 163,000 millones de pesos, el equivalente a 23% de la cartera total de préstamos de la banca comercial. El programa funcionaría a partir de las Unidades de Inversión (UDIS).

Cuando el Congreso en México aprobó la creación de las Unidades de Inversión a finales de marzo, tuvo presente el alto riesgo de que éstas generaran presiones inflacionarias, ya que estarían indizadas a la inflación, y se constituyeran en un futuro inmediato en la mayor dificultad para limitar la inflación por expectativas, e incluso se consideró el alto riesgo de que éstas impulsaran un proceso general de indexación a la economía. Aunque se reconocieron ampliamente dichos problemas y riesgos, se impuso nuevamente la idea: "única salida viable y realista", para enfrentar la creciente insolvencia de los prestatarios<sup>100</sup>.

<sup>99</sup> Rivera Ríos, Miguel Ángel, "La nueva crisis de la economía mexicana, 1994-1995", *Investigación Económica*, n°216, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., abril-junio 1995.

<sup>100</sup> Correa, Eugenia y Vidal, Gregorio, "Política financiera al rescate de la banca", *Economía Informa*, n°219, México, Facultad de Economía, U.N.A.M.



Este primer plan de solución a la crisis bancaria estaba probablemente concebido y diseñado, subestimando el impacto de la crisis (tal como tomó forma a partir de los primeros meses de 1995) en el conjunto de los bancos o de algunos. Pero la mayor falla del plan probablemente se encontraba en las escasas previsiones hechas para evitar el aumento de la cartera vencida, sabiendo de antemano que las tasas de interés subirían drásticamente como resultado de la Política Monetaria en curso. Esto quiere decir que se adoptó una política de esperar y observar, lo cual tuvo un costo sumamente alto.

Por otra parte, se priorizó el rescate bancario frente a la redención de empresas productivas, ya que la inversión sustancial se canalizó a los bancos. El programa de reestructuración de débitos vía UDIS fue diseñado para solucionar el llamado problema de amortización anticipada de las deudas que perjudicaba a los bancos; representando un alivio muy limitado para las pequeñas y medianas empresas a las que estaba teóricamente dirigido.

Las serias limitaciones del primer diseño del plan de rescate bancario y reestructuración de adeudos determinaron que éste fuera rápidamente rebasado por los hechos, lo cual exigió su replanteamiento. Desgraciadamente éste implicó borrar las especificaciones de los dos fondos (Fobaproa y Procapte), cuestión que era crucial para evitar subsidios injustificados a los banqueros. Así, el compromiso financiero del Estado para rescatar a los bancos se elevó considerablemente. El costo del Fobaproa y de los programas de capitalización a favor de los bancos representó 2.4% del Producto Interno Bruto en 1995, unos 39,000 millones de pesos, superando por mucho la cantidad originalmente pagada por la privatización bancaria<sup>101</sup>.

La esencia de la crisis financiera entonces, consistió en la irradiación del pánico del mercado cambiario al financiero

<sup>101</sup> Rivera Ríos, Miguel Ángel, *op. cit.*



(retroceso de la Bolsa a su nivel de 1993 e interrupción virtual del crédito bancario con tasas superiores al 100%). La intensa presión sobre los bancos producto de la devaluación y el aumento fulminante de la cartera vencida, agregaron un elemento adicional de incertidumbre que retroalimentó la crisis financiera (ver cuadro 31 y gráficos 17 y 18).

Cuadro 31

TASAS DE INTERÉS DURANTE 1995			
Fecha	CETES 28 1/	T.I.I.P. 28 2/	T.I.I.E. 28 3/
Enero	37.25%	46.12%	n.d.
Febrero	41.69%	54.02%	n.d.
Marzo	69.54%	86.03%	89.48%
Abril	74.75%	85.33%	85.22%
Mayo	59.17%	60.53%	60.45%
Junio	47.25%	49.49%	49.50%
Julio	40.94%	42.92%	43.00%
Agosto	35.14%	37.57%	37.60%
Septiembre	33.46%	35.48%	35.48%
Octubre	40.54%	42.57%	42.61%
Noviembre	53.16%	57.21%	57.23%
Diciembre	48.62%	51.34%	51.36%

Nota: las cifras son promedios mensuales.

1/\_Certificados de la Tesorería de la Federación en mercado primario.

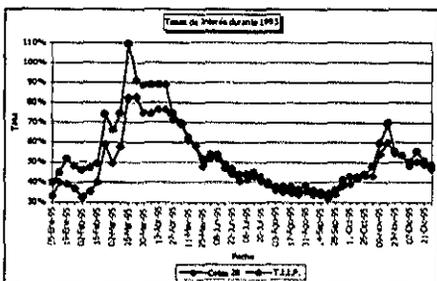
2/\_Tasa de Interés Interbancaria Promedio.

3/\_Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días, comenzó a operar a partir del 23 de marzo de 1995.

n.d.: No hay datos.

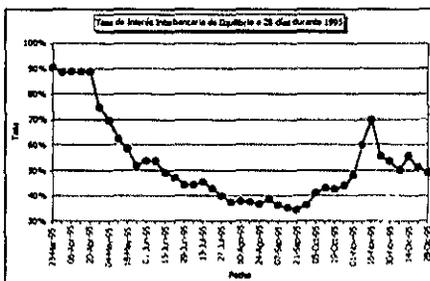
Fuente: Elaboración propia, en base a cifras de Banco de México, publicadas en el Diario Oficial de la Federación.

Gráfico 17



Fuente: Elaboración propia, en base a cifras de Banco de México

Gráfico 18



Fuente: Elaboración propia, en base a cifras de Banco de México.

Durante el primer trimestre de 1995, la debilidad de los flujos de capital se intensificó y se generalizó a diferentes



categorías. Los organismos estatales y empresas tuvieron dificultades para renovar las líneas de crédito de corto plazo y el sector privado no bancario afrontó pagos de bonos que no pudo refinanciar. Durante el primer trimestre de 1995, las salidas netas de capital totalizaron 11,500 millones de dólares (se excluyen los préstamos especiales por medio del F.M.I. y el Tesoro de Estados Unidos, que forman parte del paquete de rescate masivo para México), comparadas con una entrada trimestral promedio de 7,600 millones de dólares en 1993, y de unos 2,500 millones de dólares en 1994<sup>102</sup>.

El clímax de la crisis financiera se alcanzó a fines de marzo de 1995, cuando el tipo de cambio rondó los 8 pesos por dólar, a partir de entonces la presión fue cediendo gradualmente, y la Bolsa Mexicana de Valores, el mercado de dinero y el tipo de cambio se estabilizaron. El peligro de la ruptura de la cadena circulatoria por irradiación del pánico había quedado conjurado al cabo del tercer trimestre de 1995, gracias a dos elementos: Obviamente al rescate financiero internacional que permitió a la vez iniciar la redención de TESOBONOS y elevar las Reservas Internacionales; en segundo lugar, a la expedición de un programa de rescate bancario que comprometió al Gobierno con los accionistas de los bancos.

La superación de la crisis financiera, desgraciadamente, implicó la aparición de otros tipos de crisis, como fueron las de carácter productivo, social y político.

---

<sup>102</sup> Griffith-Jones, *Stephany*, op. cit.



#### 4.2 Crisis política.

La devaluación del peso mexicano frente al dólar, con su secuela de caos cambiario y crisis financiera, además de simbolizar ante la opinión pública nacional e internacional el hundimiento del modelo neoliberal en México, sincronizó la crisis económica con una crisis política de credibilidad externa e interna.

Durante el sexenio salinista, segmentos significativos de la sociedad mexicana parecían haber aceptado los nuevos criterios de política económica que se venían insinuando desde la Presidencia de Miguel de la Madrid.

No se trataba de un consenso totalmente homogéneo, pues efectivamente había sectores sociales, y sobre todo políticos, que seguían siendo refractarios al predominio reforzado del mercado y a conceptos tales como el liberalismo social. Sin embargo, la batalla de las ideas parecía ganada dentro de los sectores empresariales más dinámicos. Asimismo, los sectores más conservadores del espectro político mexicano, nucleados en torno al Partido Acción Nacional, no parecían capaces de ofrecer una alternativa de política económica que fuera más consistente con los intereses de esos sectores. La opinión pública, en general, parecía también bastante persuadida de las bondades del nuevo modelo. Y, lo más importante, Salinas y sus principales colaboradores tenían controladas, en gran medida, las resistencias internas del aparato del P.R.I. A pesar de que persistían, dichas resistencias no lograban articularse al punto de bloquear las decisiones de política económica vinculadas al paquete reformador, o al menos para influir sobre ellas.

Uno de los rasgos centrales del proyecto salinista consistió en la alianza entre dirigencia tecnocrática y el capital monopólico-financiero, que puede designarse como "cupular". Dicha



alianza constituyó la expresión del nuevo bloque histórico, ya que ambos sectores pasaron a ocupar los principales espacios de poder (dominación) y a ejercer una función de liderazgo conforme a un proyecto estratégico, subordinando a otras capas o sectores (hegemonía).

Este bloque logró legitimarse temporalmente gracias a la integración subordinada de otros sectores por medio del ejercicio de varios instrumentos redistributivos (Pronasol, gasto social no inflacionario, peso fuerte, etcétera).

Adicionalmente, la alianza permitió crear un mecanismo de concertación y legitimación institucionalizado (el Pacto de Solidaridad Económica y sus variantes posteriores), que permitía tomar y justificar socialmente decisiones cruciales en el manejo de la economía (política de ingresos). Como se ha argumentado también, la naturaleza cupular del pacto salinista determinó que los frutos de la modernización se concentraran en pocas manos y que el funcionamiento de la economía se distorsionara debido al peligroso incremento del poder monopólico de diversos grupos.

Cuando estalló la crisis cambiaria y amenazó con desatar el pánico financiero, el gobierno de Zedillo intentó utilizar el aparato de concertación para efectuar importantes medidas correctivas y hacer frente a la emergencia. Sin embargo, el esfuerzo fue fallido y el complejo aparato de consulta y legitimación, aunque sobrevivió como membrete, quedó fracturado en su esencia debido a los siguientes factores:

- El nuevo Gobierno fue incapaz de lograr el respaldo tripartita para aplicar medidas clave, como un aumento de impuestos al capital y un control temporal de precios, que hubieran ampliado el margen de maniobra para hacer frente a la crisis en gestación. La propuesta de aumentar los impuestos al capital que presentó el nuevo secretario de Hacienda fue tajantemente rechazada por la representación patronal en su conjunto.



Mientras, la idea de aplicar un control temporal de precios tampoco prosperó, por la negativa de los neobanqueros de incluir en el mismo las tasas de interés. Así, el llamado Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE), firmado el 4 de enero de 1995, constituyó una pseudoconcertación que difícilmente ocultaba las pugnas internas y los cuestionamientos del liderazgo y preparaba el camino al ajuste fuertemente impopular.

- Otra fisura al Pacto fue provocada por la rebelión interna de magnates inconformes con el manejo de la devaluación (la filtración de información privilegiada) y el trato preferencial otorgado a los banqueros. No se trataba fundamentalmente de la rebelión de empresarios independientes, sino de hombres muy poderosos.
- La deferencia otorgada a los banqueros, patente en la ausencia de controles al manejo de las tasas activas de interés y a las comisiones bancarias, más la modalidad del rescate de los bancos (que fue un rescate a los accionistas como grupo) agudizó la crisis social al aumentar la carga de los deudores. Ello provocó un amplio movimiento social de cuestionamiento y rebeldía centrado en la lucha contra los cobros excesivos de los bancos (Barzón y otros).

La coincidencia entre la crisis del partido del Estado, el debilitamiento del poder presidencial y la fractura del Pacto de concertación pareció dejar al gobierno de Zedillo a la deriva. Pese a ello, no se produjo un vacío de poder a merced de la concurrencia de varios factores: no se perfiló una alternativa viable debido tanto al divisionismo político de la oposición como la falla de realismo para proponer nuevas soluciones; de este modo el grupo gobernante no quedó aislado. El respaldo internacional de la administración Clinton y de los organismos internacionales también fue decisivo. Además, aunque se rompió el mecanismo de



concertación y legitimación, no pasó lo mismo con la alianza de fondo entre la tecnocracia y el gran capital monopólico financiero (que siguió gozando del poder de vetar las decisiones gubernamentales).

La crisis económica debilitó el consenso en torno al modelo económico. Las consecuencias de la crisis de diciembre de 1994 fueron tan traumáticas que era muy difícil salir en defensa de una política económica que, evidentemente, había demostrado ser mucho menos consistente de lo que quienes la implementaron quisieron (o hicieron) creer. En efecto, los tecnócratas (y los sectores de la sociedad que les prestaron, al menos, aquiescencia pasiva), pagaron cara su confianza en una política que, finalmente, estaba expuesta al mismo tipo de problemas que México había conocido en el pasado: la vulnerabilidad externa, agravada por desequilibrios internos. Los tecnócratas, y la coalición reformadora en su conjunto, se quedaron de pronto sin líder y sin discurso. Porque Salinas, el padre de las reformas económicas, se convirtió también en el padre de la crisis. Y todo ese discurso confiado y ganador sobre todo lo bueno que prometía el nuevo México se fue diluyendo por el peso de la crisis y a medida que se fueron insinuando los numerosos escándalos de corrupción con los que el apellido Salinas apareció asociado.

Lo cierto es que de ese consenso sobre la nueva política económica fue quedando muy poco, y para el gobierno de Zedillo resultó muy difícil articular una propuesta alternativa de alguna consistencia. En parte eso fue así porque, en el corto plazo, no la había: lo importante era estabilizar la economía luego del duro shock externo, controlar la inflación y regresar lo antes posible al mercado voluntario de capitales. Esto constituía una respuesta razonable, pero resultaba difícil apoyar abiertamente una política ortodoxa que, evidentemente, no contribuía en absoluto a suavizar los costos de la crisis. A la vez, las políticas "micro" que se venían prometiendo como parte de la secuencia de las reformas estructurales debieron ser, otra vez,



postergadas. Es que, para el Gobierno, lo importante fue salir lo más rápido posible, de la sorpresa y la parálisis. Y luego, poco a poco, adaptar toda una agenda de políticas que habían diseñado para un esquema de país que había quedado atrás.

De este modo, la falta de consenso respecto a la política económica fue uno de los resultados de la crisis. El quiebre del consenso, asimismo, puso de manifiesto tensiones que parecían superadas o controladas, pero que en el nuevo escenario tuvieron la oportunidad de resurgir. Porque a medida que se resquebrajaba la coalición reformadora, otros grupos tuvieron la oportunidad de hacer oír sus reclamos y, de ese modo, contribuyeron a ahondar las dudas y las inconsistencias que, de todos modos, ya no se podían ocultar. Así, tanto fuera como dentro del P.R.I., fueron apareciendo cada vez con más fuerza, sectores que criticaron tanto al modelo en su conjunto y a la forma en que se implementó, como a quienes lo hicieron.

En cierto sentido, la coyuntura de 1994 tuvo un elemento semejante a la de 1988. Uno de los legados más importantes de la profunda crisis que enmarcó la sucesión presidencial de 1994 fue que el descrédito sufrido por el presidente saliente, en este caso Carlos Salinas de Gortari, alcanzó también a la misma posición presidencial. Más específicamente, a medida que se fue desarrollando la crisis, sus efectos se sumaron a la revelación de la corrupción que afectaba a la familia Salinas y las actitudes que asumió el propio ex presidente. Todo ello contribuyó a desacreditar el estilo político que éste había cultivado, basado en buena parte en la agresiva, y hasta casi ostentosa, centralización del poder en él mismo.

A medida que transcurría el primer tercio del gobierno de Zedillo, se fue tornando evidente que el ocaso de la Presidencia semi-imperial producía dos fenómenos contradictorios:



Por un lado, se fue generalizando en muy diversos espacios de la sociedad mexicana la extensión de las demandas que reclamaban una reducción de los niveles de discrecionalidad presidencial, este fenómeno a menudo estuvo asociado a otras demandas, en particular a aquellas que postulaban, por una parte, una vigencia más real y extendida de la ley, y por la otra, la implementación efectiva de las normas para descentralizar el poder político tanto en el nivel horizontal (relación del Ejecutivo con los Poderes Legislativo y Judicial), como en el nivel vertical (ampliando las esferas de influencia de las autoridades estatales y municipales).

Por el otro, la evaporación de la autoridad política asociada a la represidencialización llevada adelante por Salinas creó un vacío parcial de autoridad y generó renovadas amenazas al mantenimiento del orden político, esto tuvo que ver con tres tendencias complementarias:

1. La operación de algunas organizaciones estatales y de sus elencos a tomar la autoridad en sus manos, en una especie de desagregación del discrecionalismo y particularismo que habían tendido a concentrarse en la cúspide del poder.
2. El retorno del P.R.I., ya que sin duda, había sido el partido de gobierno uno de los actores que había visto disminuir sus cuotas de poder en el marco de la represidencialización salinista.
3. La tendencia a que diversas comunidades se inclinaran por tomar la ley en sus manos, y así resolver problemas que se percibían causados por la ausencia de un poder estatal efectivo y ecuánime, ésta se profundizó en algunas franjas de la sociedad mexicana, sobre todo en espacios relativamente aislados territorial o socioculturalmente.

Los tres primeros meses de crisis económica y política, dejaron como saldo: un Gobierno que perdió brutalmente la



credibilidad interna y de los inversionistas internacionales; un régimen que exhibiendo fuerza militar, se quedó sin autoridad política ni moral y cada vez más forzado a apoyarse en los militares, en el caso del estado de Chiapas; un ejército que se vio gravemente expuesto al descrédito social, cumpliendo en su propia tierra las exigencias abusivas de la "continuidad financiera internacional"; un gabinete económico sin fuerza real para validar la concordia interna ni defender la soberanía nacional; una recesión profunda con inflación, que se debiera enfrentar sin el recurso histórico de la activa intervención económica estatal. Pero lo más grave, es que la política económica tendió a precipitarnos en el peor escenario de insolvencia. Ésa es la dimensión de la crisis política que tendería a juntarse con los reclamos sociales.

Lo que uniría al sexenio de Zedillo con el de Salinas, fue la necesidad de rearticular una fórmula económico-política que otorgara certidumbre y previsibilidad a los actores políticos y sociales. Ésa sería una tarea pendiente, porque ya se había visto que Salinas hizo muy poco, o casi nada, en ese sentido. Por su lado, la administración zedillista tampoco demostró demasiado interés por avanzar en la senda de la reforma política, preocupada (como la anterior) en focalizarse en la arena estrictamente económica.



#### 4.3 Crisis social.

El contexto dentro del cual se debe evaluar la cuestión social en México, es el de un país de desarrollo medio y que se caracteriza por grandes desigualdades: entre clases y grupos sociales, regiones, el campo y la ciudad. México, no es un país del primer mundo, pero tampoco es un país pobre, está lleno de riquezas tanto naturales como humanas.

Desde que en 1982 se implementaron las políticas neoliberales en México, la problemática social, desde antes grave, se ha profundizado dramáticamente, centrándose en la clase trabajadora y sobre todo en las capas más pobres de la población.

La situación social es tan seria que, en el contexto de una crisis política prolongada, amenaza con arrastrar al país entero a un conflicto cuyo alcance y resultados son impredecibles. La sublevación en Chiapas es la expresión extrema de que se están agotando la esperanza y paciencia de muchos mexicanos que han vivido una década de deterioro en sus condiciones de vida y trabajo; de decenas de millones que son inexorablemente excluidos y empujados a una marginalidad cada día más irresoluble.

La exclusión y marginalización social y política son consustanciales al proyecto económico-político iniciado por el gobierno de Miguel de la Madrid y continuado por el de Carlos Salinas de Gortari. La lógica de polarización entre la pobreza mayoritaria de decenas de millones de mexicanos y la extrema riqueza de un reducido número de familias, ha generado una profunda crisis moral en la sociedad.

Dentro del contexto de la crisis de 1982, la política social implementada por el Gobierno, se basó en políticas de austeridad en beneficio del pago del servicio de la deuda externa y el



favorecimiento de la especulación financiera, disminuyendo con esto la actividad económica del país.

En los últimos años, la crisis social en México no ha sido superada, ni siquiera en lo más mínimo y esto ha puesto en relieve que cualquier discurso del Gobierno resulta demagógico, pues en ellos se han evadido los problemas de fondo del empobrecimiento de los trabajadores y de la población en general.

A esta situación ha contribuido, la tendencia de la política social, cuya inspiración neoliberal resulta evidente, a pesar de que el Gobierno lo ha llamado, "liberalismo social".

Las políticas gubernamentales que han girado en torno a la situación social en México desde 1982, y que la han deteriorado, han sido: 1) la renuncia a todo intento de estructurar una política activa de empleo y de promoción del salario; 2) los programas selectivos y discrecionales para los pobres; y 3) mediante los recortes al gasto social una creciente mercantilización y privatización en el ámbito de los servicios sociales.

Por lo que se refiere al empleo y los salarios, la primera causa que ha deteriorado la situación de los trabajadores en México, ha sido la distribución altamente regresiva del ingreso entre el capital y trabajo. El principal mecanismo por el cual se logró esta espectacular distribución negativa del ingreso es la depresión salarial impuesta rigurosamente por el Gobierno mediante los Pactos. Esta situación representó un auténtico juego suma cero, ya que las pérdidas salariales de la población trabajadora se convirtieron en ganancias de capital, o sea, fue una insólita expropiación de los fondos de los trabajadores.

La segunda causa de este deterioro, es el abandono de toda política de generación o protección del empleo a favor de otra que significa la construcción acelerada del empleo industrial y



público. La única "política de empleo" fijada en el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, era el crecimiento económico, pronosticado en 6% anual durante todo el sexenio, lo que contrastó con el crecimiento cercano a cero en 1993. Este fracaso ha significado un incremento explosivo del empleo informal y la emigración masiva a los Estados Unidos. Por otra parte, la política agraria con la contrarreforma del artículo 27 constitucional, la eliminación de precios de garantía y mecanismos públicos de acopio y comercialización, han tenido resultados destructivos sobre el empleo y las actividades campesinas.

Desde los sexenios de Miguel de la Madrid y Carlos Salinas, mediante pactos y programas, se quisieron solucionar los problemas de pobreza en México. Al inicio del sexenio de Salinas, se reconoció que la pobreza y la extrema pobreza habían crecido aceleradamente durante los años ochenta. En 1990, el Consejo Consultivo del Programa Nacional de Solidaridad, hizo un recuento oficial, en donde señalaba que: "En México viven 41 millones de personas que no satisfacen sus necesidades mínimas o esenciales. De este total 17 millones se encuentran en condiciones de pobreza extrema. Estos mexicanos, en su mayor parte son habitantes del campo, en zonas áridas, semiáridas y en comunidades indígenas (...) Padecen enfermedades que no sufre el resto de la población y la mortalidad infantil es mayor que en otras regiones del país, así como la esperanza de vida es menor (...) La falta de higiene de la vivienda, sumada a la desnutrición y a un medio ambiente insalubre aumentan de manera sensible los riesgos de salud y dificultan las posibilidades de desarrollo (...) Los otros 24 millones de pobres constituyen familias que, si bien no viven en condiciones tan graves, de todas maneras carecen de los satisfactores esenciales (...)".<sup>103</sup> Sin embargo, el Gobierno explicó esta situación como el resultado de la crisis y no como un efecto de la política económica.

<sup>103</sup> Consejo Consultivo PRONASOL, "El combate a la Pobreza", El Nacional, México, pp. 54-55, 99; Soría, Víctor M., "El fracaso de la política social", México: ¿fin de un Régimen?, compilador: Valenzuela, José C., México, U.A.M.I., 1995.



El Programa Nacional de Solidaridad (PRONASOL) fue lanzado por la administración de Carlos Salinas de Gortari en 1988, ante la grave situación de pobreza y rezago de la clase trabajadora y las capas marginadas, estaba dirigido a combatir la pobreza extrema en las zonas indígenas, en las zonas áridas habitadas por campesinos y en las colonias populares de las grandes ciudades.

El PRONASOL, era un programa del tipo recomendado por el Banco Mundial para amortiguar los efectos de turbulencia social e inestabilidad política causados por los programas de ajuste económico. Prueba de ello es que el presupuesto del PRONASOL, fue en constante aumento desde su creación en 1988 hasta 1992. En 1988 fue de 1,226 millones de pesos y para 1992 fue de 4,973 millones de pesos a precios constantes de 1988. Para 1993 se presupuestaron 3,005 millones de pesos, lo cual significaba una disminución debido al reforzamiento de los lineamientos antiinflacionarios del gasto público. En vista de los acontecimientos de Chiapas el presupuesto para 1994 se elevó.<sup>104</sup>

El PRONASOL fue entonces, la manifestación más visible del primer viraje operado en la política social mexicana que culminaría con una futura contrarreforma del Seguro Social. El Programa consistía en sustituir la política social basada en la noción de los derechos sociales con otra fincada en programas selectivos y discrecionales contra la pobreza y en una mercantilización creciente de los servicios sociales con la emergencia de procesos selectivos de privatización. O sea, una política social compatible con las políticas económicas neoliberales y con el abandono del Estado de la responsabilidad de ser el principal financiador y organizador de la protección y servicios sociales.

<sup>104</sup> Sorria, Victor M., "El Tránsito de la política social", México: *Fin de un Régimen*, compilador: Valenzuela, José C., México, D.A.M.I., 1995.



Los sucesos en Chiapas demostraron el fracaso de este Programa no tan sólo por su insuficiencia para cumplir con los propósitos anunciados, sino también por la profunda corrupción oficial que filtraba todavía más los escasos recursos que llegaban a los pobres. Además su selectividad y dispersión geográfica constituyeron formidables limitantes para luchar contra la pobreza.

Por otra parte, la recuperación e incremento del gasto social también resultaba difícil manteniendo los salarios y el empleo deprimidos, ya que impedía expandir la base y los ingresos fiscales. Los recortes al gasto social se habían correspondido, durante una buena parte del período, con un incremento en el pago de los intereses de la deuda, y esto no había sido más que la transferencia de fondos públicos a los rentistas; también debido a estos recortes, se ha incrementado el proceso de privatización selectiva de los fondos y servicios sociales.

El Estado redujo su aportación al Seguro Social dejando su financiamiento, casi exclusivamente, a las cuotas obrero-patronales. Se introdujo o se incrementó el pago directo por los servicios educativos y de salud mediante distintos tipos de "cuotas". Es decir, que había una tendencia clara a transferir parte o la totalidad del financiamiento de los servicios a los usuarios y a reducir el aporte fiscal.

El recorte del gasto social y la reestructuración de su financiamiento han tenido varios efectos. Por una parte, han reducido el acceso real a los servicios y por la otra, han empeorado las condiciones bajo las cuales se presta el servicio creando un problema social crónico que se traduce en el deterioro de las instituciones públicas. Este proceso, deliberado o no, significa un impulso poderoso a la privatización selectiva.



Resultaba claro que el proceso de privatización todavía no había llegado a su plena maduración. Se estaba gestando bajo distintas modalidades que tomadas juntas conformaban una tendencia clara.

Detrás de la privatización neoliberal en el ámbito de los beneficios-servicios sociales estaba el objetivo económico de abrir un nuevo campo de inversión y ganancias privadas. Esto implicaba que se pretendiera privatizar únicamente aquellas actividades que pudieran ser rentables.

La introducción de diversas cuotas por servicios adquirió, en esta perspectiva, un significado más allá de ser una medida pragmática para allegarse de recursos adicionales. Implicaba ponerles un precio a los servicios al igual que a cualquier mercancía como paso obligado en su proceso de remercantilización.

La gran contradicción de las políticas de bienestar lo constituyó la política económica de austeridad que se implantó desde el gobierno de Miguel de la Madrid. La disminución del gasto público programable (el cual no incluía el pago de los intereses de la Deuda Pública ni el presupuesto de las paraestatales), la estricta Política Monetaria, las elevadas tasas de interés y el establecimiento de topes salariales por debajo de la tasa de inflación (a través de los "Factos") habían estancando la demanda de bienes y servicios, así como limitado la expansión de la inversión y la actividad económica. La puesta en operación del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá reforzó inclusive la política antiinflacionaria entrando la economía desde 1993 en una fase de declinación, aumentando el desempleo, por lo que el nivel de vida de la mayoría de la población ha tendido a deteriorarse.

Después de la devaluación de diciembre de 1994, la crisis social adquirió particular gravedad debido a la conjunción de varios factores. Primeramente se rompió el mecanismo que



aseguraba la conexión entre el sector dinámico de la economía y los mercados financieros internacionales, conexión de la que derivó el anclaje del tipo de cambio, eliminando prerrogativas materiales que habían beneficiado a la población laboralmente activa. Además, se fracturó el aparato de legitimación y consenso (Pacto) en el que se apoyó la reforma salinista, produciendo resultados igualmente adversos. Aumentó la virulencia de la inflación, así como su impacto en sectores vulnerables, al quedar vetada por la representación patronal, la aplicación de un control temporal de precios. El veto al aumento de los impuestos al capital restringió el margen de maniobra, determinando que el ajuste se diera a partir de aumentos de impuestos regresivos (como el I.V.A.). La prioridad absoluta conferida al rescate bancario y la aplicación de un ajuste monetario y fiscal con las características que ya se señalaron anteriormente, cerraron opciones socialmente menos regresivas.

El costo social de la crisis de finales de 1994, fue muy alto, pues el pago de los errores del modelo económico llevado a cabo en México, desembocaron en un escenario social extremadamente complejo: altísimas tasas de desempleo por el cierre de empresas y eventual ajuste o quiebre de bancos, drástica caída de los salarios y del consumo, deterioro de los servicios públicos, especialmente relacionados con la salud, la seguridad social y la educación, pero sobre todo, fuertes conflictos sociales y políticos. La combinación de la crisis económica con la política, generaría grandes movilizaciones de masas en el campo y en las ciudades.

Como se dijo anteriormente, la crisis social en nuestro país no se ha combatido, y es sobre la sociedad que ha recaído y seguirá recayendo el peso de la Deuda Pública del Gobierno Federal. Un pequeño ejemplo de esto, se tiene en el conflicto en el estado de Chiapas, en el cual no se ha podido encontrar hasta la fecha, solución.



EL PAPEL DE LOS TESOBONOS COMO CAUSA  
IMPORTANTE EN LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y LA  
CRISIS DE 1994 Y 1995

**CONCLUSIONES  
Y  
APORTACIONES**

---

## CONCLUSIONES Y APORTACIONES

Para el logro de una buena política económica, es necesario fijar los lineamientos a seguir de acuerdo a la situación que vive el país en un momento determinado para lograr que funcione de una manera adecuada la economía de la Nación.

La crisis de 1994 es la continuación de la sufrida en 1982, ya que fue en 1982 que el Gobierno mexicano se vio obligado a dar un viraje en su política económica, esto debido a la presión de los Organismos Financieros Internacionales, pues la caída en los precios del petróleo y el alto nivel de endeudamiento, ponían en riesgo la solvencia nacional con el exterior.

Para tener el respaldo de dichos organismos, el Gobierno tuvo que orientar su Política Fiscal al pago del servicio de la deuda y no al mejoramiento del nivel de vida de los mexicanos, esto lo hizo mediante la disminución de sus egresos, regulación de sus créditos, venta y cierre de empresas paraestatales y contracción de la economía; dado que también existía la necesidad de divisas para su pago, impulsó al sector exportador mediante el llamado dólar controlado, esto generó una desvalorización del peso así como una gran espiral inflacionaria.

Al final del Gobierno del Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, se empieza una renegociación de la deuda externa mediante la firma de los Bonos Brady, con lo que disminuiría sensiblemente el pago del servicio de ésta, generando así junto con los ingresos que obtuvieron por la venta de las paraestatales, un saldo positivo en cuenta corriente.

Así comienza el sexenio del Lic. Carlos Salinas de Gortari, en el cual se continúa con la misma línea, pero ahora también se realizan cambios en la recaudación fiscal, disminuyen algunos impuestos y crece la base tributaria, aumentando así los ingresos



fiscales, sin embargo estos continuaban siendo regresivos ya que un gran peso de ellos recayó en la población en general, mientras que por otro lado el ingreso por ganancia en capitales especulativos deja de gravarse y se crean concesiones para la entrada de capital, el cual sería el nuevo eje de la dinámica de la economía nacional.

Pese a que se ve un mayor crecimiento durante este período, el carácter recesivo de la economía sigue evidente, el nuevo crecimiento ahora con finanzas públicas sanas continuó gracias a la venta de empresas y a principios de los noventa, de los bancos nacionalizados en 1982, sin embargo, la Política Fiscal nuevamente no fue conducida correctamente, ya que ahora priorizaría el combate a la inflación, continuando con una tendencia contraccionista de la economía nacional, lo que volvió a incrementar las importaciones para satisfacer el consumo del país.

Aunque se tuvo la libertad de manejar los recursos en programas que reactivaran la dinámica interna del proceso productivo de la economía, esto no se realizó, ya que como se señaló anteriormente, lo que se buscaba era disminuir la inflación y dar la impresión a la comunidad internacional de que la economía se encontraba en buen estado, y crear así las condiciones de confianza para atraer y mantener en el país su capital.

Con esto se confirma el mal manejo que se le dio a la Política Fiscal, no tanto en el nivel de ingresos, sino en la manera que el Gobierno manejara sus egresos, con los que solamente dio una imagen a nivel internacional pero no dinamizó la economía interna para poder enfrentar los retos con la firma y adhesión al Tratado de Libre Comercio.

Las políticas implantadas por el Gobierno, ya no eran sostenibles, pues a pesar de las expectativas favorables que generó la entrada en vigor de este Tratado, el déficit externo seguía creciendo y no se veía un crecimiento real en la economía,



generando incertidumbre entre los inversionistas quienes comenzaron a demandar divisas para invertir en mercados más rentables y seguros, afectando así las Reservas Internacionales.

El Gobierno de alguna manera tenía que mantener el capital extranjero en el país y los TESOBONOS fueron un instrumento fundamental para lograrlo.

Es aquí donde radica su importancia en la formación de la gran crisis de finales de 1994.

Dada la incertidumbre generada por el riesgo cambiario que existía a principios de 1994, se comprometían las condiciones de rentabilidad de los tenedores de Valores Gubernamentales, acciones y de las empresas endeudadas en moneda extranjera, por lo que los inversionistas comienzan a presionar al Gobierno demandando instrumentos que pagarán más y que contarán con una cobertura cambiaria, para mantener así sus inversiones en el país.

El Gobierno optó por que los inversionistas trasladaran sus inversiones de Cetes a TESOBONOS, generando con esto una bomba de tiempo, pues sus pasivos en moneda extranjera aumentaron en mayor proporción que las Reservas Internacionales.

Los TESOBONOS, fueron una alternativa del Gobierno derivado de las inconsistencias y fragilidades de las Políticas Neoliberales, de los rezagos productivos y financieros de la economía mexicana. Sirvieron como esperanza para sostener una economía ficticia.

Con esto se puede confirmar que fue la sobrecolocación de estos instrumentos, derivados del nerviosismo que el Gobierno sentía desde 1993 y a lo largo de 1994, una de las causas que generaron la gran crisis, y no los acontecimientos como el levantamiento en el estado de Chiapas o los crímenes políticos,



con los que el Gobierno quiso justificar la gran crisis de finales del sexenio.

Lo que sucedió en Diciembre de 1994 y que culminó con la crisis que se vivió durante todo 1995, pone al descubierto los errores en que cayó el Gobierno al querer implantar sus políticas neoliberales cuando la economía todavía tenía grandes insuficiencias.

El pueblo mexicano pagó muy caro este error, pues la crisis económico-financiera se diseminó tanto en las cuestiones políticas, como fue el caso en el interior del partido gobernante, así como en lo social, ya que como consecuencia de la devaluación de finales de Diciembre del 94 se generó una gran recesión, alzas en las tasas de interés, altos niveles de inflación, cierres de empresas, desempleo y sobre todo se afectó el nivel de vida de muchos mexicanos.

Es evidente que no fue la mejor decisión la que tomó el Gobierno al sostenerse de los TESOBONOS, pero sobre todo el no poner atención a los focos rojos que se presentaban en la economía.

El Gobierno tuvo que tomar en cuenta que México era un país que a lo largo de los años y sobretodo cuando se implantaron las políticas de los Organismos Financieros Internacionales, había sufrido de grandes carencias, que no presentaba una economía sólida para poder alcanzar los objetivos esperados.

Fue muy duro el golpe sufrido por la gran crisis y su costo fue muy alto, hecho que debe retomar el Gobierno mexicano, ya que dadas las condiciones internacionales, en las que se están conjuntando las economías, México no puede quedar al margen y para poder entrar a competir mundialmente, primero es necesario que se fijen en forma coherente las políticas internas, sobre todo que se basen en estructuras productivas y no como a finales del sexenio



del Lic. Carlos Salinas de Gortari, en los capitales especulativos.

Con el presente trabajo, se alcanzó el objetivo principal, que fue el dar a conocer mi punto de vista sobre una de las causas importantes que originaron la crisis de fines de 1994, y que se refiere a la colocación excesiva de Valores Gubernamentales, en particular los Bonos de la Tesorería (TESOBONOS).

Los TESOBONOS, en los cuales está basado este trabajo, tuvieron una gran importancia dentro de esta crisis, ya que estaban denominados en dólares.

La colocación de estos títulos, implicó un incremento en la deuda pública interna del país, y no se contemplaron los problemas cambiarios que podrían presentarse en esos momentos dentro de la economía mexicana, es decir, la devaluación de diciembre de 1994. Los TESOBONOS jugaron un papel central en esto, ya que el incremento en su emisión y la disminución en las reservas del país generaron, como ya se señaló, una bomba de tiempo, debido a que se estaba comprometiendo así su reembolso.

Pero a fines de 1994, era imposible sostener la mala situación, por la que atravesaba la economía, estallando así la crisis, pues el nuevo Gobierno falló en el manejo cambiario por el apresuramiento del efímero Secretario de Hacienda, dando lugar a una crisis de grandes magnitudes.

Este trabajo también se hizo con la finalidad de exponer las carencias que existían en ese periodo en la Tesorería de la Federación, ya que se percibía como el endeudamiento en TESOBONOS aumentaba y los saldos de las cuentas del Gobierno disminuían, es muy necesario que exista una coordinación entre los organismos hacendarios para que no ocurra lo de 1994.



Queda claro al término de la presente investigación, que es necesario que las políticas que implemente el Gobierno mexicano en el futuro tomen en cuenta no solamente el aspecto financiero, ya que es muy cómodo para los inversionistas mover sus capitales en cuanto algo está mal en la economía. Esto solo desata más desequilibrios afectando a todos los sectores del país.

La economía debe estar sustentada en elementos endógenos, como los sectores primario y secundario, pues éstos serán seguros ya que reactivarán la actividad económica y fortalecerán al mismo tiempo el nivel de vida de la población. Estos dos sectores han estado muy abandonados por parte del Gobierno, dado que no ha habido la tan necesaria planeación estratégica global y mucho menos la regional, con las que se pudieran crear las bases necesarias para un crecimiento y desarrollo económico.

En efecto, es necesario que en la economía de un país se le dé la debida importancia al Sector Financiero, pero no en el grado que se hizo en México durante la década de los noventa, pues se le dio mayor importancia a este tipo de inversión y no a la Inversión Extranjera Directa, y a pesar de que el Gobierno diga lo contrario, con lo sufrido en 1994, muestra lo vulnerable que puede ser sector financiero-especulativo y lo necesario que es la Inversión Extranjera Directa.



EL PAPEL DE LOS TESOBONOS COMO CAUSA  
IMPORTANTE EN LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y LA  
CRISIS DE 1994 Y 1995

APÉNDICE  
ESTADÍSTICO

CONCEPTO	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>M1</b>	<b>208.6</b>	<b>275.9</b>	<b>369.9</b>	<b>492.1</b>	<b>666.1</b>	<b>1,010.9</b>	<b>1,423.8</b>	<b>2,321.2</b>	<b>3,670.2</b>	<b>6,144.8</b>	<b>14,118.2</b>	<b>22,312.0</b>	<b>31,391.7</b>	<b>60,333.7</b>	<b>105,854.9</b>	<b>126,471.3</b>	<b>149,811.2</b>	<b>184,619.2</b>	<b>186,387.0</b>
BILLETES Y MONEDA EN PODER DE SECTORES NO BANCARIOS	88.6	114.8	149.6	194.7	281.9	503.4	678.0	1,118.9	1,732.0	3,059.1	7,318.5	13,159.1	17,891.6	24,602.6	32,415.9	38,012.4	43,228.1	51,869.6	60,654.6
CUENTAS DE CHEQUES M.N	107.1	145.5	198.9	267.2	330.0	489.2	724.8	1,168.0	1,725.7	2,625.3	5,231.1	7,851.7	10,851.2	22,912.4	74,383.7	84,478.1	101,213.8	94,163.0	88,950.6
CUENTAS DE CHEQUES M.E	13.9	15.5	22.4	30.2	44.2	18.3	27.1	34.3	112.5	480.4	1,588.7	1,501.2	2,548.9	2,818.6	3,093.3	3,980.8	4,469.3	6,488.4	15,781.8
<b>M2-MH+INSTRUMENTOS BANCARIOS</b>	<b>496.2</b>	<b>640.8</b>	<b>869.2</b>	<b>1,248.3</b>	<b>1,907.1</b>	<b>3,264.4</b>	<b>6,276.3</b>	<b>9,370.9</b>	<b>13,128.2</b>	<b>25,826.2</b>	<b>61,806.0</b>	<b>87,463.8</b>	<b>128,029.7</b>	<b>182,789.6</b>	<b>288,927.6</b>	<b>323,846.6</b>	<b>366,788.6</b>	<b>444,703.6</b>	<b>616,897.9</b>
<b>A CORTO PLAZO</b>	<b>285.6</b>	<b>365.0</b>	<b>496.3</b>	<b>754.1</b>	<b>1,251.0</b>	<b>2,253.7</b>	<b>3,845.5</b>	<b>6,649.7</b>	<b>9,658.0</b>	<b>19,380.4</b>	<b>47,368.8</b>	<b>65,142.0</b>	<b>93,638.0</b>	<b>132,425.9</b>	<b>159,032.7</b>	<b>197,075.2</b>	<b>217,847.5</b>	<b>290,184.3</b>	<b>461,530.9</b>
INSTRUMENTOS BANCARIOS A CORTO PLAZO	285.6	365.0	496.3	754.1	1,251.0	2,253.7	3,845.5	6,649.7	9,658.0	19,380.4	47,368.8	65,142.0	93,638.0	132,425.9	159,032.7	197,075.2	217,847.5	290,184.3	461,530.9
INSTRUMENTOS CON VENCIMIENTO HASTA UN AÑO	285.6	365.0	496.3	749.0	1,235.3	2,233.5	3,804.3	6,444.0	8,875.5	16,704.1	42,513.9	29,409.7	64,150.3	123,298.1	150,646.3	181,902.8	198,935.8	268,018.4	413,593.3
Moneda Nacional	227.6	294.2	381.5	587.6	832.3	2,109.3	3,738.8	6,346.1	8,763.1	15,879.0	38,831.0	23,710.6	57,631.7	109,185.2	127,008.7	159,875.0	165,888.0	212,829.3	334,880.0
Moneda Extranjera	58.0	70.9	114.8	161.4	303.0	124.2	65.4	97.9	212.4	625.1	3,883.0	5,699.1	6,518.6	14,110.9	23,637.6	22,227.5	31,039.8	56,180.0	78,633.3
ACEPTACIONES BANCARIAS SISTEMA BANCARIO	0.0	0.0	0.0	5.1	15.7	20.2	41.3	205.7	582.5	2,878.3	4,874.9	35,732.3	29,487.7	9,129.7	8,388.4	15,172.6	20,911.7	21,166.0	37,837.8
Moneda Nacional	0.0	0.0	0.0	0.1	1.0	8.5	27.8	179.6	527.5	2,511.6	4,457.5	35,239.7	28,748.5	7,808.2	6,118.7	12,065.3	17,990.2	18,044.9	34,002.7
Moneda Extranjera	0.0	0.0	0.0	5.0	14.7	11.7	13.5	28.1	55.0	184.6	417.4	492.6	739.2	1,321.5	2,269.7	3,107.4	2,921.5	5,121.0	3,835.0
<b>M3-MH+INSTRUMENTOS NO BANCARIOS DE CORTO PLAZO</b>	<b>496.2</b>	<b>640.8</b>	<b>869.2</b>	<b>1,248.2</b>	<b>1,974.9</b>	<b>3,624.4</b>	<b>6,690.9</b>	<b>9,635.1</b>	<b>14,221.8</b>	<b>28,472.1</b>	<b>73,883.8</b>	<b>122,248.7</b>	<b>182,720.8</b>	<b>288,910.6</b>	<b>318,030.2</b>	<b>375,091.3</b>	<b>489,778.6</b>	<b>680,619.5</b>	<b>892,737.0</b>
INSTRUMENTOS NO BANCARIOS DE CORTO PLAZO	0.0	2.2	17.3	38.9	67.8	261.8	415.6	724.1	1,093.6	2,948.9	12,383.8	34,792.8	57,891.1	75,251.0	49,102.6	51,504.7	93,020.0	135,818.4	75,839.0
CETES EN PODER DEL PUBLICO	0.0	2.2	17.3	37.8	59.3	252.2	408.6	714.5	1,068.6	2,788.4	10,975.6	18,735.6	18,923.1	31,875.0	30,047.0	34,818.1	71,203.6	18,264.9	44,893.0
TESOBONOS M.E	0.0	0.0	0.0	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	194.5	116.0	1,000.7	1,045.5	4,497.9	109,482.7	1,881.8
PAGAFES M.E EN PODER DEL PUBLICO	0.0	0.0	0.0	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	82.6	870.1	3,227.7	791.7	513.8	72.2	N/E	N/E	N/E	N/E
BONDES EN PODER DEL PUBLICO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	358.4	12,134.9	33,705.2	38,656.3	14,871.6	12,998.4	13,755.7	3,018.6	24,684.0
PAPEL COMERCIAL	0.0	0.0	0.0	1.1	8.5	9.6	9.0	9.6	24.0	67.9	159.6	694.6	4,106.6	5,787.9	3,111.1	2,842.7	3,582.8	4,057.5	4,300.5
<b>M4-MH+INSTRUMENTOS BANCARIOS Y NO BANCARIOS A LARGO PLAZO + FICORCA e/</b>	<b>821.4</b>	<b>704.8</b>	<b>873.6</b>	<b>1,299.1</b>	<b>2,078.2</b>	<b>3,945.9</b>	<b>9,028.0</b>	<b>10,389.8</b>	<b>16,789.2</b>	<b>32,628.5</b>	<b>84,828.0</b>	<b>134,317.8</b>	<b>202,538.7</b>	<b>236,400.0</b>	<b>387,788.8</b>	<b>494,471.9</b>	<b>687,736.4</b>	<b>729,031.3</b>	<b>880,063.2</b>
INSTRUMENTOS BANCARIOS Y NO BANCARIOS A LARGO PLAZO + FICORCA	28.2	61.9	91.2	114.0	101.2	122.5	404.1	694.5	1,587.4	4,167.1	10,860.1	12,070.8	19,818.0	38,368.5	89,758.6	83,918.0	111,895.3	119,949.4	138,868.6
INSTRUMENTOS BANCARIOS A LARGO PLAZO	24.5	59.2	83.1	100.6	85.6	92.2	101.8	133.7	288.1	891.2	2,027.5	2,510.4	5,782.4	11,573.0	20,970.9	30,839.5	52,975.2	79,833.5	88,851.5
A PLAZO MAYOR A UN AÑO	24.5	59.2	83.1	100.6	85.6	92.2	101.8	133.7	288.1	891.2	2,027.5	2,510.4	5,782.4	11,573.0	20,970.9	30,839.5	52,975.2	79,833.5	88,851.5
Moneda Nacional	23.3	58.4	80.0	94.0	74.3	58.4	36.1	24.7	13.3	11.3	24.1	162.8	2,210.9	6,951.9	12,043.4	19,371.6	41,527.9	82,485.5	68,655.5
Moneda Extranjera	1.1	0.8	3.1	6.6	11.2	35.8	65.5	108.9	274.8	880.0	2,003.4	2,347.8	3,571.5	4,621.1	8,927.5	11,481.8	11,447.3	17,348.0	20,798.0
INSTRUMENTOS NO BANCARIOS DE LARGO PLAZO	1.8	2.8	8.1	13.3	15.7	30.3	149.6	290.9	581.7	1,488.7	3,428.4	2,358.1	6,336.1	18,238.3	44,100.8	53,084.6	58,920.1	40,115.9	52,015.1
PETROBONOS b/	1.8	2.8	8.1	13.3	11.7	18.7	30.0	170.9	432.8	1,219.4	2,965.5	1,207.6	832.8	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E
AJUSTABONOS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2,904.2	12,842.0	32,442.2	31,928.7	32,523.3	15,840.0	33,107.2
BIBS c/	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	65.0	74.7	58.8	80.2	46.5	31.2	(0)	0.2	0.2	0.2	0.2
BORES d/	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.0	14.9	17.5	18.2	20.4	23.3	23.3	23.3	7.5	0.0
UDBONOS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
OBLIGACIONES CUROGRAFARIAS	0.0	0.0	0.0	0.0	4.0	8.4	14.3	21.5	50.9	182.1	317.9	960.9	2,355.1	4,051.4	8,394.0	10,648.1	10,841.7	7,856.6	5,900.9
OBLIGACIONES HIPOTECARIAS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.2	5.8	9.2	13.0	35.5	71.2	89.9	179.5	330.8	992.9	1,225.8	1,068.2	1,352.0	1,403.8
PAGARES DE EMPRESAS PRIVADAS EN M.N	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2,248.5	9,260.5	14,865.4	15,059.8	11,603.0
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	99.5	89.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
FICORCA e/	0.0	0.0	0.0	N/E	N/E	N/E	152.9	289.9	717.6	1,977.2	5,206.1	7,204.3	7,699.5	8,578.2	4,888.8	N/E	N/E	N/E	N/E
Moneda Nacional	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	688.1	1,928.4	5,038.9	2,187.8	1,177.3	432.5	119.9	N/E	N/E	N/E	N/E
Moneda Extranjera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	31.8	50.9	167.3	5,036.4	6,522.2	8,145.7	4,568.9	N/E	N/E	N/E	N/E
FONDOS DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (SAR)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5,502.5	16,081.5	28,822.1	48,449.6

NOTA: Los saldos de los meses agregados, pueden no coincidir con la suma de sus componentes, como resultado del redondeo de los cifras.

e/ A partir de Mayo de 1992 se incluyen los recursos recibidos por la banca para el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)

b/ Tenores por parte del Sector Privado, saldos corrientes a valor de mercado

c/ Bonos de Indemnización Bancaria por parte del Sector Privado, saldos corrientes a valor de mercado

d/ Criterios usual de Bonos de Reconocimiento (Bares), saldos corrientes a valor de mercado

e/ En esta caso no se reportan datos a partir de 1992 por su liquidación.

N/E No datos

FUENTE: Elaboración propia en base a cifras de Banco de México en: <http://www.banxico.org.mx/inf/Financiera/7/SinfoFinanciera.html>

CONCEPTO	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>MI</b>	<b>209.8</b>	<b>278.9</b>	<b>368.8</b>	<b>492.1</b>	<b>656.1</b>	<b>1,010.9</b>	<b>1,429.8</b>	<b>2,321.2</b>	<b>3,570.2</b>	<b>6,144.8</b>	<b>14,116.2</b>	<b>22,312.0</b>	<b>31,391.7</b>	<b>50,333.7</b>	<b>109,894.9</b>	<b>128,471.3</b>	<b>148,911.2</b>	<b>154,619.2</b>	<b>185,287.0</b>
Moneda Nacional	195.7	260.3	346.5	461.9	611.9	992.6	1,402.6	2,286.9	3,457.6	5,684.4	12,549.6	20,810.8	28,842.8	47,515.0	108,799.6	122,490.5	144,441.9	146,032.8	149,805.2
Moneda Extranjera	13.9	15.5	22.4	30.2	44.2	18.3	27.1	34.3	112.5	460.4	1,566.7	1,501.2	2,548.9	2,818.6	3,095.3	3,980.8	4,469.3	6,486.4	15,761.8
<b>MI-MI-INSTRUMENTOS</b>																			
<b>BANCARIOS A CORTO PLAZO</b>	<b>485.2</b>	<b>640.9</b>	<b>885.2</b>	<b>1,246.3</b>	<b>1,907.1</b>	<b>3,284.6</b>	<b>5,275.3</b>	<b>8,970.9</b>	<b>13,128.2</b>	<b>25,526.2</b>	<b>81,805.0</b>	<b>87,453.9</b>	<b>125,029.7</b>	<b>182,759.5</b>	<b>288,927.8</b>	<b>323,546.0</b>	<b>366,758.8</b>	<b>444,703.5</b>	<b>616,987.9</b>
Moneda Nacional	423.3	554.5	728.0	1,049.6	1,545.2	3,110.4	5,169.3	8,612.7	12,748.2	24,075.0	55,638.1	79,761.1	115,223.0	164,508.4	239,925.0	294,230.8	326,328.0	374,907.0	518,567.9
Moneda Extranjera	71.9	86.4	137.2	196.7	362.0	154.2	106.0	158.3	380.0	1,450.2	5,867.0	7,692.8	9,806.7	18,251.1	29,002.6	29,315.8	38,430.6	69,796.5	98,330.1
<b>MI-MI-INSTRUMENTOS NO BANCARIOS DE CORTO PLAZO</b>	<b>495.2</b>	<b>643.0</b>	<b>882.4</b>	<b>1,265.2</b>	<b>1,974.9</b>	<b>3,526.4</b>	<b>5,690.9</b>	<b>9,695.1</b>	<b>14,221.8</b>	<b>26,472.1</b>	<b>73,868.8</b>	<b>122,246.7</b>	<b>182,720.8</b>	<b>268,010.6</b>	<b>318,030.2</b>	<b>375,051.3</b>	<b>459,778.6</b>	<b>680,519.9</b>	<b>892,737.0</b>
Moneda Nacional	423.3	556.7	745.2	1,088.5	1,612.9	3,372.2	5,584.9	9,536.8	13,841.8	26,939.3	67,131.7	111,326.1	171,957.9	239,129.6	287,954.7	344,690.1	416,850.2	401,240.7	582,545.3
Moneda Extranjera	71.9	86.4	137.2	196.7	362.0	154.2	106.0	158.3	380.0	1,532.8	6,737.1	10,920.6	10,762.9	18,880.8	30,075.5	30,361.3	42,928.5	179,279.2	100,191.7
<b>MI-MI-INSTRUMENTOS BANCARIOS Y NO BANCARIOS A LARGO PLAZO + FIDUCIARIA</b>	<b>521.4</b>	<b>704.9</b>	<b>973.8</b>	<b>1,399.1</b>	<b>2,076.1</b>	<b>3,549.0</b>	<b>6,095.0</b>	<b>10,389.6</b>	<b>15,789.2</b>	<b>32,639.3</b>	<b>84,529.0</b>	<b>134,317.5</b>	<b>202,538.7</b>	<b>296,400.0</b>	<b>387,788.8</b>	<b>464,471.9</b>	<b>587,735.4</b>	<b>729,091.3</b>	<b>860,053.2</b>
Moneda Nacional	448.4	617.7	833.4	1,195.9	1,702.9	3,458.9	5,923.5	10,122.3	15,102.8	30,375.6	75,621.1	116,012.9	181,682.2	264,752.3	344,218.9	422,648.8	533,359.7	632,464.2	769,065.5
Moneda Extranjera	73.0	87.2	140.3	203.3	373.2	190.0	171.5	267.2	686.4	2,263.7	8,907.9	18,304.6	20,856.5	31,647.7	43,569.9	41,823.1	54,375.7	196,627.2	120,987.7

NOTA: Los saldos de los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes como resultado del redondeo de las cifras.

a\_/A partir de Mayo de 1992 se incluyen los recursos recibidos por la banca para el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).

N/E No existe

FUENTE: Elaboración propia en base a cifras de Banco de México en: <http://www.banxico.org.mx/ta/financiera/F/SInfoFinanciera.html>

FECHA	BILLETES Y MONEDAS		DEPOSITOS BANCARIOS	BASE MONETARIA	RESERVA INTERNACIONAL	TOTAL	Tenencia Neta de Valores Gubernamentales	Crédito Neta al Gobierno Federal	Depósitos de Empresas y Otros del Sector Público	Depósitos de Refugación Monetaria Neta	CREDITO INTERNO NETO				Reportes de Valores Neta	Depósitos de Organismos Internacionales	Posición Neta de otros conceptos	
	Emisión										Financiamiento Neta a otros Intermediarios Financieros		Crédito Neta a Bancos	Financiamiento Neta a otros Intermediarios Financieros				Reportes de Valores Neta
	En millones de pesos	En Bancos									Bancos de Desarrollo	Bancos Comerciales						
Dic-85	1.731.97	158.16	852.90	2.741.03	2.061.28	879.74	4.288.92	2.010.91	-565.06	0.00	-52.05	-2.868.69	0.00	-427.95	0.00	-1.063.58	-822.71	
Ene-86	1.657.94	78.70	1.005.86	2.742.22	2.417.83	324.99	4.315.37	2.012.03	-520.07	0.00	-71.98	-2.848.62	0.00	-431.06	0.00	-1.335.58	-827.80	
Feb-86	1.864.38	78.48	1.022.92	2.796.78	2.648.62	147.17	4.512.45	2.155.92	-650.11	0.00	-55.64	-2.844.68	0.00	-552.87	0.00	-1.501.81	-826.80	
Mar-86	1.728.58	157.14	1.217.13	3.100.85	2.719.24	381.61	4.749.00	2.315.23	-500.42	0.00	-79.33	-2.845.84	0.00	-578.57	0.00	-1.615.97	-1.065.70	
Abr-86	1.720.47	132.53	1.125.58	2.978.59	3.000.25	-30.68	4.901.02	2.218.28	-540.89	0.00	-104.32	-2.880.41	0.00	-734.23	0.00	-1.758.75	-1.241.35	
May-86	1.811.99	109.13	1.181.43	3.099.51	2.827.31	272.20	5.389.78	2.268.43	-463.40	0.00	-111.44	-2.845.18	0.00	-723.65	0.00	-1.830.17	-1.412.16	
Jun-86	1.850.81	105.62	1.350.65	3.307.08	2.850.81	456.27	5.850.26	2.938.26	-400.00	0.00	-122.54	-2.845.90	0.00	-780.53	0.00	-1.988.78	-1.520.04	
Jul-86	1.884.96	177.11	1.381.28	3.428.38	2.371.45	1.056.93	5.908.99	3.707.57	-404.82	0.00	-128.37	-2.843.99	0.00	-797.75	0.00	-1.774.28	-1.529.54	
Ago-86	1.865.37	128.68	1.238.51	3.352.78	3.012.84	339.92	5.648.91	3.853.47	-387.68	0.00	-193.15	-2.858.24	0.00	-1,008.03	0.00	-2.458.69	-2.078.66	
Sep-86	1.895.15	167.43	1.424.18	3.486.77	3.234.45	248.32	5.587.44	4.219.02	-341.77	0.00	-185.31	-2.873.65	0.00	-1,070.28	0.00	-2.624.00	-2.463.13	
Oct-86	2.178.72	126.42	1.841.29	3.806.43	3.738.67	159.56	5.707.48	4.115.02	-295.73	0.00	-207.87	-2.882.47	0.00	-1,308.70	0.00	-2,800.53	-2,167.84	
Nov-86	2.429.73	180.35	1.776.38	4,397.45	4,324.95	72.80	5.913.48	4,568.48	-339.31	0.00	-209.92	-2.882.23	0.00	-1,317.40	0.00	-3,220.97	-2,430.34	
Dic-86	3.059.93	250.87	2.029.81	5,423.92	5,059.93	363.99	6,178.83	4,056.24	-372.48	0.00	-192.75	-2,850.75	0.00	-1,543.44	0.00	-3,865.86	-2,168.32	
Ene-87	2.863.38	171.26	1,737.31	4,891.93	7,187.27	-2,275.34	8,130.55	1,522.52	-465.18	0.00	-208.88	-2,858.88	0.00	-1,499.28	0.00	-4,091.28	-2,807.67	
Feb-87	3,071.76	183.96	1,736.93	5,591.69	6,028.02	-4,253.33	8,240.81	1,027.68	-728.54	0.00	-188.03	-2,882.84	0.00	-1,691.49	0.00	-4,347.44	-2,855.48	
Mar-87	3,051.18	265.87	2,069.12	6,012.07	6,892.02	-8,879.05	8,187.88	1,608.74	-742.70	0.00	-247.40	-2,790.24	0.00	-2,068.69	0.00	-4,684.97	-2,924.88	
Abr-87	3,458.95	206.61	2,688.18	6,353.74	14,780.28	-8,426.54	8,370.70	1,847.95	-903.77	0.00	-249.87	-2,819.32	0.00	-2,470.54	0.00	-5,084.40	-3,441.58	
May-87	3,688.19	245.08	2,987.50	6,920.77	19,881.24	-10,960.47	9,720.90	-2,085.81	-851.41	0.00	-264.82	-2,925.38	0.00	-2,527.81	0.00	-5,284.39	-3,831.64	
Jun-87	3,887.17	202.49	3,084.67	7,170.33	18,524.17	-11,541.29	7,760.81	-1,204.98	-950.50	0.00	-293.83	-2,938.98	0.00	-2,887.83	0.00	-6,227.86	-4,044.94	
Jul-87	4,150.93	204.00	2,882.20	7,707.97	19,244.46	-11,837.58	8,876.58	-2,092.06	-1,072.74	0.00	-1,072.74	-2,975.07	0.00	-3,150.65	0.00	-6,422.35	-4,233.53	
Ago-87	4,210.86	413.87	2,383.32	7,007.87	21,082.30	-14,074.63	8,071.70	-2,645.78	-1,094.57	0.00	-328.78	-3,351.97	0.00	-3,418.47	0.00	-7,243.78	-4,585.00	
Sep-87	4,248.31	378.83	3,322.19	7,950.13	22,272.53	-14,322.58	8,127.00	-2,880.74	-1,344.20	0.00	-397.59	-2,871.05	0.00	-3,870.31	0.00	-7,478.80	-4,307.53	
Oct-87	5,067.28	5,067.28	3,529.83	8,875.96	22,778.03	-13,802.03	8,808.90	-1,088.03	-1,062.22	0.00	-421.08	-3,016.24	0.00	-4,078.74	0.00	-8,079.48	-4,775.18	
Nov-87	5,690.50	815.15	2,759.58	6,101.23	23,889.81	-14,888.69	9,435.82	-2,148.43	-883.80	0.00	-387.93	-3,260.12	0.00	-3,872.34	0.00	-8,821.51	-5,020.87	
Dic-87	7,318.18	749.80	2,965.65	11,030.64	28,814.46	-17,783.11	13,773.80	-1,957.88	-1,359.44	0.00	-557.70	-3,173.37	0.00	-4,338.57	0.00	-11,310.79	-8,286.29	
Ene-88	8,492.23	73.73	2,118.17	8,684.13	32,154.37	-23,467.24	13,088.75	-2,174.85	-807.44	0.00	-651.43	-3,120.82	0.00	-4,581.22	0.00	-11,105.22	-8,523.88	
Feb-88	7,180.03	734.00	3,980.50	11,874.53	30,458.83	-18,592.10	12,049.85	-1,496.04	-689.30	0.00	-547.27	-3,285.95	0.00	-5,020.83	0.00	-11,149.20	-8,289.25	
Mar-88	6,458.77	690.10	3,157.92	12,338.79	35,295.97	-22,859.17	12,744.00	-3,853.34	-897.68	0.00	-635.71	-3,070.35	0.00	-5,776.87	0.00	-12,318.72	-8,852.20	
Abr-88	6,707.87	594.88	3,954.37	15,212.22	20,997.28	-13,209.51	11,799.80	-2,148.43	-1,142.10	0.00	-553.83	-3,118.14	0.00	-6,831.01	0.00	-12,344.32	-8,042.38	
May-88	6,839.18	632.22	6,471.88	18,194.27	34,639.60	-18,745.84	13,986.75	-2,284.18	-1,180.58	0.00	-465.58	-2,844.47	0.00	-5,729.28	0.00	-12,036.47	-7,652.78	
Jun-88	6,820.87	651.81	6,734.87	14,207.55	34,639.60	-18,745.84	15,167.42	-2,284.18	-1,180.58	0.00	-465.58	-2,844.47	0.00	-5,729.28	0.00	-11,388.81	-7,105.84	
Jul-88	10,317.85	735.95	4,858.72	15,930.38	28,594.86	-16,785.28	16,288.56	-1,426.08	-710.90	0.00	-575.23	-2,837.67	0.00	-5,235.67	0.00	-12,818.61	-7,284.61	
Ago-88	9,719.47	1,024.78	4,299.87	15,014.22	27,498.14	-12,483.92	19,258.51	-205.17	-708.84	0.00	-513.78	-2,911.19	0.00	-5,845.81	0.00	-17,000.29	-4,755.57	
Sep-88	9,878.13	655.12	2,965.87	13,598.91	22,130.72	-8,533.81	21,315.24	-1,272.26	-919.69	0.00	-504.07	-2,773.03	0.00	-5,605.20	0.00	-18,042.19	-8,132.63	
Oct-88	10,008.56	1,014.02	3,158.82	14,177.20	20,214.91	-21,006.38	2,923.21	-595.17	-851.41	0.00	-482.39	-2,893.15	0.00	-5,800.75	0.00	-11,413.21	-8,281.61	
Nov-88	11,498.18	1,263.70	1,931.00	14,692.88	14,688.09	-195.22	20,955.25	6,788.57	-851.49	0.00	-281.54	-2,879.19	0.00	-4,504.77	0.00	-11,410.47	-8,121.56	
Dic-88	12,159.12	1,225.95	2,902.07	15,141.27	14,551.41	-2,602.85	22,175.84	10,519.84	-112.64	0.00	222.88	-2,817.04	0.00	-5,492.84	0.00	-10,911.69	-8,997.43	
Ene-89	11,458.36	1,147.80	4,158.50	16,780.74	15,101.39	1,659.35	28,918.08	2,402.37	-1,003.95	0.00	225.82	-2,805.94	0.00	-5,749.75	0.00	-10,780.08	-8,748.01	
Feb-89	11,291.40	1,280.32	4,429.20	15,880.91	15,455.12	1,525.80	28,826.53	2,495.89	-506.53	0.00	20.14	-2,578.20	0.00	-6,840.32	0.00	-10,883.05	-10,125.87	
Mar-89	12,029.08	1,074.78	4,181.90	17,245.78	13,995.58	3,250.19	32,126.32	2,882.29	-511.48	0.00	-249.28	-2,884.70	0.00	-5,851.43	0.00	-10,813.83	-9,025.44	
Abr-89	12,400.26	873.19	3,472.60	16,748.05	13,857.78	2,888.28	32,103.63	1,032.28	-488.40	0.00	-502.75	-58.67	0.00	-6,081.54	0.00	-10,850.35	-12,784.62	
May-89	12,211.60	1,177.85	2,842.10	16,221.55	11,790.60	4,440.95	31,972.21	3,218.04	-480.85	0.00	-576.01	-51.88	0.00	-5,783.80	0.00	-10,165.21	-13,720.78	
Jun-89	13,280.60	1,434.58	3,280.60	18,015.78	9,918.58	3,999.38	35,949.34	2,684.94	-651.91	0.00	-637.64	-58.67	0.00	-5,881.81	0.00	-11,902.46	-11,004.14	
Jul-89	12,884.27	2,174.48	3,782.00	17,740.75	14,891.87	3,049.08	31,879.71	2,487.23	-383.73	0.00	-507.15	-138.07	0.00	-6,885.73	0.00	-12,318.28	-11,879.90	
Ago-89	12,328.65	1,312.07	2,437.90	18,078.31	14,800.88	1,277.45	30,915.22	1,532.30	-380.67	0.00	-589.75	-70.87	0.00	-6,814.46	0.00	-11,931.58	-12,602.83	
Sep-89	13,015.18	811.83	1,708.40	15,533.21	18,498.58	-2,083.37	31,215.05	-973.47	-358.24	0.00	-588.47	-99.30	0.00	-5,558.85	0.00	-17,027.18	-9,571.14	
Oct-89	13,367.47	1,303.57	2,329.40	16,997.44	18,713.32	-1,715.88	32,348.98	4,453.92	-497.96	0.00	-629.07	-99.78	0.00	-5,480.23	0.00	-17,100.24	-10,712.16	
Nov-89	13,963.51	1,633.58	2,828.40	16,558.50	18,071.25	-865.28	36,065.83	4,347.84	-346.90	0.00	-627.48	-179.74	0.00	-5,351.88	0.00	-17,032.32	-11,232.81	
Dic-89	13,688.81	1,594.30	2,817.58	17,100.69	17,424.54	-742.97	35,501.79	3,894.14	-359.14	0.00	-465.77	-131.84	0.00	-4,581.77	0.00	-16,381.38	-10,805.23	
Ene-90	15,435.08	1,395.54	2,272.80	18,103.20	18,008.27	3,094.93	37,392.30	1,883.78	-373.12	0.00	-863.37	-141.80	0.00	-5,500.96	0.00	-16,974.21	-11,487.54	
Feb-90	15,356.02	1,413.73	2,257.20	18,028.95	22,481.38	-3,454.45	37,745.92	-5,187.71	-414.58	0.00	-892.21	-184.81	0.00	-5,888.65	0.00	-16,818.17	-12,248.12	
Mar-90	18,185.87	1,042.88	2,449.70	18,675.54	12,099.81	6,575.73	44,017.56	4,339.81	-828.00	0.00	-814.21	-188.72	0.00	-5,737.33	0.00	-10,120.88	-13,012.34	
Abr-90	15,884.58	1,805.19	2,883.60	20,483.34	14,745.88	5,737.68	43,630.82	2,481.92	-254.06	0.00	-779.80	-148.80	0.00	-5,757.79	0.00	-20,014.68	-13,396.78	
May-90	16,388.21	1,880.98	2,438.90	20,516.10	16,194.44	4,411.68	43,469.78	5,034.15	-378.28	0.00	-785.14	-208.09	0.00	-6,598.84	0.00	-18,843.34	-14,301.77	
Jun-90	17,410.85	1,194.38	1,808.40	20,413.63</														

FECHA	U. S. O. S.		DEPÓSITOS BANCARIOS <sup>1/</sup>	BASE MONETARIA	RESERVA INTERNACIONAL <sup>2/</sup>	TOTAL	F.U.N.T.E.S.												
	BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN <sup>3/</sup>						Tenencia Neta de Valores Gubernamentales <sup>4/</sup>	Crédito Neto al Gobierno Federal <sup>5/</sup>	Depósitos de Empresas y Organismos del Sector Público <sup>6/</sup>	CREDITO INTERNO NETO				Financiamiento Neta a otros Intermedios financieros <sup>7/</sup>		Reportes de Valores Netos	Depósitos de Organismos Internacionales	Posición Neta de otros conceptos	
	En el pùblico									Banca de Desarrollo	Banca Comercial	FOBAPROA	Fideicomisos Oficiales	Crédito Neto a Bancos					Fideicomisos Oficiales
	En el pùblico	En el de Bancos												Crédito Neto a Bancos	Financiamiento Neta a otros Intermedios financieros				
Dic-81	32,415.69	3,756.84	2,409.40	36,581.13	53,685.81	-15,304.48	34,607.90	-12,874.28	-383.31	0.00	174.08	-138.28	-775.21	5,022.93	0.00	-20,756.89	-20,244.14		
Ene-82	30,228.41	3,329.79	2,409.40	33,514.05	55,328.89	-15,212.64	34,890.23	-16,890.26	-221.86	0.00	436.40	-302.57	-868.80	3,824.85	0.00	-20,185.93	-22,170.88		
Feb-82	29,596.58	3,841.52	2,409.40	32,808.49	56,807.74	-15,378.19	33,515.79	-17,439.01	-305.00	0.00	291.19	-368.40	-1,191.34	3,625.92	0.00	-18,795.71	-22,435.10		
Mar-82	27,808.04	2,357.95	2,712.50	32,978.49	56,708.98	-16,927.48	22,800.62	-25,600.97	-359.87	0.00	475.94	-420.99	-1,064.44	4,151.96	0.00	-18,499.96	-22,707.96		
Abr-82	29,952.96	1,863.87	2,750.00	34,567.42	56,598.44	-24,956.02	22,733.96	-7,744.73	-472.55	0.00	382.79	-408.90	-1,447.55	4,405.41	0.00	-19,352.43	-23,068.03		
May-82	31,083.91	1,797.33	1,815.70	34,477.94	57,023.02	-23,522.02	25,214.96	-7,754.34	-508.77	0.00	552.07	-500.88	-1,549.61	4,587.10	0.00	-20,852.89	-22,891.57		
Jun-82	30,154.02	2,230.15	2,840.30	35,037.47	56,827.80	-20,780.33	37,593.82	-16,840.53	-302.32	0.00	629.83	-374.64	-1,835.88	1,078.00	0.00	-20,882.05	-20,274.26		
Jul-82	31,105.13	2,035.01	2,442.70	35,622.84	56,626.16	-21,008.34	33,445.09	-12,211.63	-201.91	0.00	894.88	-448.35	-1,900.52	1,788.02	0.00	-20,912.18	-21,258.63		
Ago-82	29,407.84	2,738.03	2,392.80	33,407.84	55,928.51	-21,116.18	30,451.64	-14,949.33	-327.27	0.00	867.49	-304.09	-1,905.26	10,171.92	0.00	-20,857.45	-19,715.79		
Sep-82	28,804.47	2,308.80	1,005.13	31,818.19	55,783.71	-23,865.52	20,650.27	-11,884.20	-487.96	0.00	504.77	-253.81	-2,048.22	10,171.92	0.00	-20,859.37	-20,805.97		
Oct-82	30,348.68	1,873.34	2,462.72	34,708.94	57,167.06	-22,480.12	23,703.45	-12,743.30	-458.58	0.00	894.67	-389.35	-2,178.75	11,480.89	0.00	-18,756.38	-23,043.82		
Nov-82	30,770.36	3,009.20	1,882.52	35,522.17	52,327.18	-18,605.01	24,977.32	-14,858.80	-538.42	0.00	732.15	-528.34	-2,285.00	12,188.64	0.00	-18,620.35	-17,872.03		
Dic-82	38,012.44	4,086.00	1,957.50	43,972.43	57,603.44	-13,631.01	30,123.30	-14,145.34	-527.90	0.00	1,045.08	-108.81	-2,741.53	13,853.10	0.00	-16,558.68	-22,708.34		
Ene-83	35,375.75	2,420.25	874.50	38,670.50	64,373.54	-26,968.73	19,087.48	-16,030.10	-318.18	0.00	1,083.14	-258.40	-2,629.48	13,707.14	0.00	-18,459.34	-22,892.81		
Feb-83	33,444.62	2,339.03	400.00	36,183.65	66,280.84	-26,803.94	13,333.64	-14,949.33	-452.78	0.00	1,671.81	-359.94	-3,691.94	14,868.70	0.00	-16,015.34	-23,988.97		
Mar-83	31,260.75	3,417.55	0.00	34,678.26	64,791.88	-30,113.59	12,382.88	-11,844.96	-489.34	0.00	11,816.51	-88.12	-3,085.59	13,818.96	0.00	-17,680.33	-23,852.21		
Abr-83	32,712.82	2,583.78	129.00	35,225.81	74,222.93	-36,697.31	5,855.47	-15,151.10	-236.94	0.00	1,138.88	-288.07	-3,191.20	13,965.00	0.00	-18,337.73	-22,801.73		
May-83	33,028.90	3,073.32	0.00	36,102.31	72,839.94	-38,537.83	5,303.81	-14,281.91	-212.68	0.00	1,065.68	-325.01	-3,315.27	13,852.95	0.00	-18,048.27	-20,678.91		
Jun-83	33,028.30	3,028.44	0.00	36,056.81	66,518.18	-33,491.37	1,881.71	-10,827.05	-484.84	0.00	1,090.45	-125.52	-3,439.58	14,374.15	0.00	-17,428.72	-18,520.89		
Jul-83	34,125.41	2,875.79	0.00	37,001.21	70,236.38	-33,434.67	3,312.33	-11,542.37	-318.25	0.00	1,176.41	-170.38	-3,568.86	14,581.11	0.00	-17,195.74	-16,723.03		
Ago-83	31,618.82	4,492.12	68.25	35,185.16	70,378.98	-35,193.82	1,333.64	-14,949.33	-452.78	0.00	1,126.64	-248.89	-3,691.94	14,868.70	0.00	-18,035.174	-20,977.04		
Sep-83	31,711.38	3,415.84	0.28	35,127.52	71,284.13	-38,156.82	3,110.54	-12,875.37	-212.71	0.00	1,303.58	-439.04	-3,817.11	15,505.14	0.00	-18,431.43	-22,500.89		
Oct-83	34,205.42	2,939.58	0.15	37,143.11	71,750.05	-34,615.94	4,072.90	-12,868.57	-407.02	0.00	1,368.28	-373.84	-3,845.33	16,855.40	0.00	-16,135.14	-23,174.83		
Nov-83	34,356.95	3,882.59	0.00	38,239.54	78,172.31	-39,832.78	20,183.49	-16,660.80	-502.27	0.00	1,323.08	-312.28	-4,117.08	17,928.58	0.00	-15,381.00	-22,362.50		
Dic-83	43,228.07	3,984.79	0.02	47,192.88	78,213.92	-29,018.14	9,884.53	-18,676.98	-591.69	0.00	1,003.36	-448.35	-4,254.25	19,880.24	0.00	-14,894.03	-20,700.70		
Ene-84	38,774.83	3,329.09	0.00	42,103.92	81,612.75	-33,689.84	3,905.72	-22,120.38	-610.98	0.00	1,344.22	-378.70	-4,397.48	19,880.62	0.00	-14,847.21	-21,575.58		
Feb-84	38,327.97	3,571.18	0.00	41,898.14	80,515.63	-31,619.48	4,242.68	-12,052.24	-289.44	-7.70	1,509.25	-478.12	-4,528.04	19,888.07	0.00	-14,932.84	-24,032.04		
Mar-84	40,624.55	3,642.10	548.00	44,857.64	82,815.71	-32,958.07	6,128.48	-15,488.17	-88.28	0.00	-119.91	-588.93	-4,881.31	19,133.10	0.00	-15,227.28	-23,743.76		
Abr-84	38,775.50	3,119.72	0.00	41,895.22	56,513.84	-14,818.82	19,586.32	-17,293.85	-282.44	0.00	-1,384.91	9,997.70	-4,808.89	19,622.37	0.00	-14,613.65	-25,153.29		
May-84	38,984.21	3,801.38	0.01	42,585.58	58,818.15	-14,232.57	18,935.61	-22,813.95	-89.08	0.00	-1,241.88	11,680.93	-4,805.22	23,487.20	0.00	-14,248.83	-25,468.47		
Jun-84	40,436.56	3,845.10	0.00	43,381.66	54,283.71	-10,882.05	20,378.65	-21,841.37	-582.62	0.00	2,043.97	9,332.08	-5,090.67	25,229.40	0.00	-14,683.72	-26,738.48		
Jul-84	41,717.90	3,308.87	0.06	45,028.81	54,892.87	-9,656.36	25,130.84	-30,595.21	-784.98	0.00	2,476.33	14,752.18	-5,203.07	27,020.45	0.00	-14,575.78	-26,020.11		
Ago-84	40,204.90	3,808.93	0.07	44,234.90	55,490.08	-12,256.40	22,339.15	-27,979.28	-1,502.78	0.00	2,459.19	19,191.83	-6,485.84	26,283.94	0.00	-13,929.69	-27,921.83		
Sep-84	40,653.03	3,148.74	0.00	43,801.77	54,639.54	-11,137.77	23,388.07	-24,797.88	-167.50	0.00	1,879.75	8,413.88	-5,037.38	29,269.76	0.00	-13,633.60	-20,212.46		
Oct-84	40,723.62	4,033.90	0.00	44,757.30	56,140.75	-14,383.45	26,229.94	-28,170.37	-802.44	0.00	1,635.30	4,228.67	-5,207.58	30,868.77	0.00	-14,102.45	-31,061.29		
Nov-84	44,358.88	4,802.82	0.00	49,163.40	63,022.13	-8,141.28	28,231.55	-18,582.11	-869.38	0.00	1,114.70	10,837.85	-5,690.72	32,316.85	0.00	-13,800.64	-28,438.41		
Dic-84	51,889.75	5,050.84	15.11	56,955.50	72,339.20	-21,360.30	0.00	-15,203.12	-9.14	-54,068.61	2,080.41	-5,288.87	34,428.51	56,718.71	0.00	-20,555.03	-13,241.31		
Ene-85	48,983.85	4,218.08	0.00	53,199.70	69,837.29	-20,902.00	0.00	-9,481.12	-3.35	-39,255.81	1,822.28	-2,818.58	7,857.27	34,031.70	49,355.73	-34,958.47	-6,918.28		
Feb-85	45,458.50	4,331.54	0.00	49,790.04	52,406.35	-2,815.94	0.00	-4,380.28	-7.52	-17,370.37	1,082.90	10,048.21	17,538.04	32,604.34	47,537.49	-87,355.47	-7,285.18		
Mar-85	44,708.96	3,780.74	315.51	48,805.20	48,696.54	-2,106.98	0.00	-19,934.47	-4.38	-14,653.88	30.47	12,468.89	35,279.78	30,695.04	51,061.92	-87,051.74	4,168.83		
Abr-85	43,983.06	3,589.80	0.00	47,572.88	50,356.24	-2,803.38	0.00	-38,458.33	-2.70	-10,681.56	-78.81	21,259.55	33,715.70	29,797.14	48,742.53	-82,688.70	-6,402.17		
May-85	42,109.05	4,096.10	0.00	46,205.18	64,478.94	-18,270.77	0.00	-97,965.18	-4.34	-863.63	-743.09	39,350.98	32,858.29	27,468.81	24,570.43	-87,803.43	-4,888.63		
Jun-85	43,450.73	3,571.14	0.00	47,021.87	63,807.31	-18,583.99	0.00	-82,209.43	-2.28	-1,060.88	-1,209.48	52,401.45	27,837.60	27,819.15	15,841.82	-88,425.72	-7,516.10		
Jul-85	43,195.04	4,752.29	0.00	47,948.20	64,423.88	-36,475.69	0.00	-48,248.77	-3.00	-605.54	-2,181.87	54,801.85	22,841.94	31,790.90	9,915.18	-108,125.05	-10,125.05		
Ago-85	44,134.96	4,134.22	109.80	47,805.51	65,129.44	-47,323.03	11,757.33	-52,261.31	-3.28	0.00	-1,857.65	48,825.49	21,879.78	32,272.52	5,088.70	-106,125.18	-14,149.70		
Sep-85	43,855.53	3,573.89	0.00	47,229.42	64,358.40	-47,128.98	11,881.25	-51,411.94	-5.90	0.00	-1,821.59	49,142.69	21,518.50	39,296.38	4,739.25	-108,641.62	-12,169.33		
Oct-85	46,190.50	4,306.89	0.00	48,479.55	66,790.54	-48,310.96	11,848.80	-48,838.78	-4.55	0.00	-860.62	49,507.91	22,193.88	39,322.39	3,841.48	-114,411.77	-12,840.23		
Nov-85	48,247.07	5,386.03	0.00	53,633.06	104,013.82														

**BALANZA DE PAGOS**  
**CUENTA CORRIENTE TRIMESTRAL 1980 - 1995**  
 (Cifras en millones de dólares americanos)

CONCEPTO	1980				1981				1982				1983			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Cuenta Corriente	-1,335.56	-2,554.35	-3,178.61	-3,365.57	-2,584.72	-3,877.48	-5,078.66	-4,699.75	-4,093.59	-2,523.63	-375.01	1,102.16	1,638.37	1,409.03	1,034.31	1,777.91
Ingresos	5,810.92	6,059.95	6,263.46	6,726.35	8,156.34	8,132.11	6,988.62	7,834.43	7,018.25	7,708.70	8,038.15	8,206.95	7,546.83	8,115.75	8,270.07	8,995.99
Exportación de mercancías	4,016.12	4,427.13	4,669.22	4,918.58	6,190.69	6,189.18	5,081.25	5,896.22	5,161.55	5,873.05	6,329.67	6,690.94	5,913.63	6,443.86	6,525.40	7,070.05
Petroleras	2,044.95	2,574.38	2,882.24	2,939.76	3,924.21	4,003.81	2,980.88	3,664.23	3,164.88	4,008.28	4,627.13	4,676.89	3,780.03	4,054.04	4,043.48	4,139.61
No petroleras	1,971.16	1,852.75	1,786.97	1,978.81	2,266.48	2,185.37	2,050.37	2,231.99	1,996.67	1,864.77	1,702.54	2,014.05	2,133.81	2,389.82	2,481.92	2,930.44
Agropecuarias	596.76	400.12	210.24	320.79	609.43	354.86	251.21	266.90	447.54	309.71	185.99	290.10	394.10	262.54	204.95	336.96
Extractivas	113.43	140.31	105.47	153.27	155.31	194.28	187.61	148.85	138.45	102.07	111.68	151.38	96.56	154.96	130.15	141.99
Manufacturas	1,260.98	1,312.31	1,471.27	1,504.75	1,501.75	1,636.23	1,611.55	1,816.24	1,412.67	1,452.99	1,404.88	1,572.58	1,653.16	1,972.32	2,146.82	2,451.50
Servicios no factoriales	1,226.11	1,071.00	1,072.04	1,199.87	1,199.87	1,207.55	1,188.81	1,271.74	1,093.98	1,013.13	1,009.17	997.51	1,018.00	956.13	955.54	1,143.79
Transportes diversos	102.42	100.85	111.78	130.47	122.40	111.88	116.78	125.02	109.73	112.68	101.32	102.30	122.15	113.45	111.34	124.19
Turistas	576.06	485.79	451.61	551.88	590.16	529.86	482.05	581.56	549.30	411.06	366.82	399.37	486.40	438.21	430.92	555.09
Excursionistas	299.71	280.65	276.32	279.09	308.68	288.57	283.80	287.80	246.74	230.06	225.87	230.50	223.48	206.74	202.47	207.75
Frontierizos	296.65	278.84	275.22	275.45	304.15	285.89	282.18	282.42	241.38	226.89	223.95	224.13	216.40	202.56	199.93	199.34
De crucero	3.06	1.81	1.10	3.64	4.53	2.68	1.63	5.38	5.36	3.17	1.92	6.37	7.08	4.19	2.54	8.41
Otros servicios	247.91	203.71	232.32	238.43	258.15	277.25	326.18	277.38	189.20	259.35	315.17	265.33	185.97	197.73	210.81	256.76
Servicios factoriales	365.73	328.43	287.73	401.43	434.17	448.95	481.43	414.50	480.47	519.31	419.24	312.30	360.51	388.01	458.96	490.48
Intereses	273.77	236.44	199.12	313.05	337.23	350.88	377.51	320.51	378.24	415.62	314.35	217.08	254.70	282.00	353.00	389.00
Otros	91.96	91.99	88.61	88.38	96.94	98.08	103.92	93.99	102.23	103.68	104.89	95.23	105.81	106.01	105.96	101.48
Transferencias	202.96	233.39	234.48	206.47	252.08	286.43	287.13	251.97	282.26	303.22	280.06	206.20	254.49	327.73	330.17	291.68
Remesas familiares	162.10	189.32	188.00	159.34	198.43	200.36	233.38	198.32	217.43	237.35	231.37	158.65	195.99	264.63	280.68	241.67
Otras	40.87	44.07	46.48	47.13	53.65	56.07	53.75	53.65	64.83	65.87	48.70	47.55	58.50	63.13	49.48	50.01
Egresos	7,146.48	8,614.30	9,442.07	10,091.92	10,741.06	12,009.58	12,067.27	12,534.18	11,111.84	10,232.33	8,413.16	7,104.80	5,906.46	6,706.72	7,235.76	7,218.06
Importación de mercancías	4,152.32	5,032.77	5,690.60	6,213.68	6,600.82	6,993.34	6,617.78	6,972.29	5,783.14	4,799.32	3,741.41	2,686.77	2,347.81	3,127.36	3,254.12	3,118.98
Bienes de consumo	332.95	478.15	722.66	914.74	564.73	560.70	779.72	903.30	524.14	435.37	341.76	215.53	153.40	170.32	161.54	128.52
Bienes intermedios	2,737.39	3,421.60	3,613.68	3,694.66	4,196.20	4,503.23	4,048.62	4,053.45	3,491.39	3,226.69	2,489.54	1,803.78	1,808.37	2,370.40	2,531.60	2,327.45
Bienes de capital	1,081.99	1,133.02	1,354.26	1,604.29	1,839.89	1,929.42	1,789.45	2,015.53	1,767.61	1,137.27	930.11	667.47	386.05	586.64	580.98	663.02
Servicios no factoriales	1,260.27	1,501.25	1,794.07	1,785.04	1,725.87	1,972.46	2,230.83	2,287.65	1,505.48	1,526.11	1,441.11	1,357.20	928.24	984.79	1,170.11	1,284.99
Fletes y seguros	171.93	220.96	265.77	291.63	278.70	300.19	267.75	271.87	202.85	182.52	142.65	91.72	78.08	103.48	172.74	100.58
Transportes diversos	191.23	219.79	295.10	275.81	241.39	299.72	366.24	357.73	253.81	297.21	296.73	261.18	172.97	189.85	203.07	257.09
Turistas	204.00	262.08	407.12	303.05	272.09	421.32	563.46	477.63	236.73	262.73	235.28	146.34	93.18	101.38	164.87	156.94
Excursionistas	400.21	443.05	478.33	564.28	494.17	547.07	590.63	697.26	281.65	311.80	336.63	397.12	226.36	250.59	270.54	319.17
Otros servicios	292.90	355.37	347.76	350.27	439.52	404.17	442.78	483.18	530.44	471.86	429.83	460.85	357.64	339.50	368.88	451.22
Servicios factoriales	1,701.98	2,077.44	1,961.84	2,089.40	2,378.56	3,036.83	3,210.12	3,268.33	3,803.64	3,899.88	3,229.19	3,059.88	2,618.39	2,584.89	2,804.15	2,813.83
Utilidades remitidas	123.70	68.83	137.39	98.49	188.00	87.66	121.68	169.97	97.43	436.55	137.59	72.14	73.04	58.08	97.13	71.56
Utilidades reinvertidas	238.74	265.43	276.87	157.15	374.16	421.66	353.79	206.59	236.93	208.24	148.70	44.83	59.95	67.37	59.04	38.94
Intereses	1,263.39	1,687.55	1,468.96	1,737.05	1,732.38	2,432.46	2,601.06	2,719.38	3,326.67	3,122.63	2,841.16	2,912.52	2,432.60	2,432.90	2,588.50	2,648.94
Sector público	844.52	1,225.29	1,045.90	1,085.60	994.00	1,580.30	1,596.90	1,767.50	2,202.20	1,926.67	1,866.74	2,224.01	1,609.68	1,626.47	1,752.85	1,795.04
Sector privado	418.87	462.26	413.06	651.45	738.38	852.16	1,004.16	951.88	1,124.47	1,195.97	954.42	688.51	822.92	806.43	835.65	853.91
Comisiones	28.41	21.74	35.14	44.35	17.46	38.00	67.57	90.33	29.07	61.68	72.22	7.89	24.38	7.71	24.56	26.40
Otros servicios	47.74	33.90	43.48	52.36	66.56	57.06	66.02	82.05	111.54	70.77	29.53	22.50	28.42	18.84	34.92	27.98
Transferencias	31.91	2.84	5.58	3.81	35.80	6.95	6.55	5.91	19.58	7.01	1.45	0.96	14.02	9.68	7.38	0.28

191

**CUENTA CORRIENTE TRIMESTRAL 1980 - 1995**  
(Cifras en millones de dólares americanos)

CONCEPTO	1984				1985				1986				1987			
	I	II	III	IV												
Cuenta Corriente	2,173.78	1,244.04	291.27	474.27	174.54	-522.22	314.07	833.13	-399.72	-851.94	-633.87	512.02	1,378.62	1,522.66	530.79	806.89
Ingresos	9,768.88	9,502.06	9,268.21	9,271.35	9,245.22	8,379.06	9,110.34	9,124.28	7,517.33	7,342.09	7,024.96	8,043.47	8,720.38	9,548.51	9,402.51	9,697.04
Exportación de mercancías <sup>1/</sup>	7,590.02	7,300.51	7,136.23	7,071.59	6,929.63	6,226.20	6,656.95	6,944.51	5,383.99	5,322.32	5,093.07	6,004.22	6,423.19	7,017.06	7,016.75	7,142.50
Petroleras	4,282.84	4,121.00	4,129.49	4,067.96	3,915.58	3,290.88	3,826.60	3,733.59	1,676.60	1,407.34	1,446.44	1,776.84	2,029.79	2,227.88	2,341.76	2,030.37
No petroleras	3,307.18	3,179.51	3,008.74	3,003.60	3,014.06	2,935.32	2,830.34	3,210.93	3,707.39	3,914.98	3,646.63	4,227.38	4,393.40	4,789.21	4,674.99	5,112.13
Agropecuarias	565.07	366.03	260.66	279.09	462.15	322.33	202.16	422.24	756.46	509.68	366.90	465.37	539.61	443.66	241.25	318.49
Extractivas	153.56	125.24	136.79	123.49	127.57	127.64	137.85	117.24	102.04	130.47	133.67	143.52	121.98	162.85	138.65	152.51
Manufacturas	2,588.55	2,698.25	2,611.30	2,601.03	2,424.33	2,485.35	2,490.33	2,671.45	2,848.90	3,274.83	3,148.06	3,618.49	3,371.81	4,182.70	4,295.10	4,641.13
Servicios no factoriales	1,306.83	1,183.66	1,061.82	1,283.40	1,372.37	1,161.46	997.49	1,263.11	1,190.53	1,093.51	1,078.24	1,210.21	1,424.11	1,307.48	1,274.60	1,409.66
Transportes diversos	155.20	133.39	132.50	148.96	162.38	139.31	128.87	148.77	145.40	129.82	126.95	142.89	160.54	165.84	150.95	187.15
Turistas	719.76	561.49	474.83	556.14	729.68	501.80	380.73	407.14	630.94	477.05	444.48	564.21	773.81	608.38	556.43	654.45
Excursionistas	252.98	253.85	236.53	267.93	283.48	241.65	211.55	192.54	218.60	228.01	232.38	231.56	237.22	231.97	243.65	233.62
Fronterizos	239.99	246.17	230.87	252.50	268.09	232.55	206.03	174.26	206.63	220.94	228.06	217.33	224.46	224.42	239.07	218.46
De crucero	12.99	7.68	4.66	15.43	15.39	9.10	5.52	18.28	11.97	7.08	4.30	14.23	12.76	7.54	4.58	15.16
Otros servicios	178.90	235.13	208.97	310.37	196.93	278.70	278.87	514.66	195.59	258.63	274.44	271.55	252.54	301.29	323.57	334.44
Servicios factoriales	560.78	649.71	724.34	584.99	598.87	589.19	552.87	562.70	570.39	504.56	436.60	450.19	479.53	588.99	635.61	711.73
Intereses	448.33	536.52	612.10	477.09	478.19	468.84	435.97	438.72	445.25	379.02	311.46	326.73	347.60	457.00	502.83	580.71
Otros	112.44	113.18	112.24	107.90	120.68	120.35	116.90	113.98	125.14	125.65	125.14	123.46	131.93	131.99	132.78	131.02
Transferencias	311.25	367.96	373.62	331.38	344.35	402.21	303.03	363.96	372.42	421.70	417.05	378.86	393.55	634.97	475.55	433.15
Remesas familiares	246.82	304.88	309.36	266.16	276.32	331.20	300.02	249.86	288.73	343.70	347.27	310.36	308.27	397.59	411.71	360.01
Otras	64.44	63.11	64.45	65.22	68.03	71.01	603.01	114.10	83.69	78.00	69.79	68.50	85.28	237.38	63.84	73.14
Egresos	7,565.11	8,258.02	8,996.94	8,797.09	9,070.68	8,901.29	8,796.28	8,291.15	7,917.05	8,194.03	7,658.84	7,531.45	7,341.77	8,025.85	8,871.71	8,890.15
Importación de mercancías <sup>1/</sup>	3,487.12	3,792.77	4,327.80	4,308.51	4,505.85	4,666.10	4,598.39	4,558.76	4,217.52	4,520.33	4,019.77	4,026.26	4,153.10	4,488.23	5,066.04	5,115.06
Bienes de consumo	197.66	193.54	212.27	244.59	240.28	275.06	264.01	302.36	229.06	181.48	196.43	239.40	156.46	165.79	172.62	272.78
Bienes intermedios	2,794.77	3,099.40	3,346.73	3,254.42	3,605.84	3,659.87	3,537.57	3,309.35	3,207.95	3,576.76	3,154.18	3,044.51	3,456.35	3,725.52	4,186.55	4,033.72
Bienes de capital	494.69	499.83	768.81	809.49	659.74	761.17	796.81	947.05	780.52	762.10	669.16	742.36	540.29	596.93	684.86	808.57
Servicios no factoriales	1,097.92	1,220.71	1,288.04	1,504.93	1,327.99	1,344.46	1,434.72	1,274.68	1,183.63	1,194.47	1,287.29	1,356.04	1,097.28	1,195.50	1,396.28	1,392.77
Fletes y seguros	122.04	126.88	139.43	146.54	136.38	145.76	140.33	127.84	121.79	135.80	109.69	118.52	121.07	134.27	144.27	138.31
Transportes diversos	170.66	207.45	236.97	239.10	197.02	223.82	230.26	191.29	194.14	205.77	215.04	196.67	171.27	184.14	234.65	209.97
Turistas	118.37	169.46	257.23	246.42	155.99	202.17	228.51	181.88	153.54	160.69	250.55	222.90	145.24	219.23	287.85	236.03
Excursionistas	295.67	327.85	330.59	402.98	406.64	395.35	345.30	342.86	310.89	355.41	355.03	369.13	313.32	371.14	371.48	421.45
Otros servicios	391.18	369.06	323.83	470.90	431.96	377.36	490.32	430.80	403.28	336.80	356.98	448.82	346.38	286.73	358.02	387.01
Servicios factoriales	3,000.47	3,235.96	3,376.20	2,983.65	3,236.80	2,840.01	2,759.04	2,455.33	2,513.35	2,468.94	2,351.15	2,147.89	2,091.34	2,333.47	2,414.13	2,378.12
Utilidades remitidas	60.71	54.35	87.41	65.62	82.58	167.80	132.34	46.87	56.94	80.70	115.51	86.35	78.02	105.76	118.99	78.93
Utilidades reinvertidas	125.13	138.28	108.79	56.59	297.48	120.71	77.31	28.71	141.25	229.26	128.47	96.33	100.38	158.81	88.96	64.36
Intereses	2,768.60	3,003.15	3,137.20	2,806.51	2,800.59	2,496.68	2,165.26	2,342.34	2,265.67	2,120.81	2,042.56	1,913.04	1,853.84	1,984.44	2,114.93	2,143.50
Sector público	1,691.94	2,058.59	2,175.66	1,964.78	2,028.09	1,783.58	1,837.26	1,671.84	1,636.87	1,553.01	1,521.96	1,412.44	1,367.04	1,455.74	1,580.63	1,611.30
Sector privado	878.66	944.57	961.54	841.74	772.50	713.10	679.00	670.70	628.80	567.80	520.80	500.60	486.80	528.70	534.10	532.20
Comisiones	10.40	15.64	17.28	17.33	17.03	6.40	5.55	9.13	5.14	8.81	10.11	8.48	12.79	46.65	10.55	23.18
Otros servicios	36.62	24.53	25.52	37.60	38.12	48.41	27.58	28.29	44.36	29.37	54.50	43.69	46.34	37.82	80.70	68.25
Transferencias	9.60	8.59	4.90	0.00	1.04	20.73	4.12	2.38	2.55	10.29	0.63	1.26	0.05	8.64	5.27	4.20

**BALANZA DE PAGOS**  
**CUENTA CORRIENTE TRIMESTRAL 1980 - 1995**  
 (Cifras en millones de dólares americanos)

CONCEPTO	1988				1989				1990				1991			
	I	II	III	IV												
Cuenta Corriente	759.20	36.36	-1,453.46	-1,717.73	-1,030.41	-1,270.97	-2,061.57	-1,458.27	-2,190.89	-1,658.79	-1,778.31	-1,823.08	-2,143.01	-3,851.92	-4,157.60	-4,494.20
Ingresos	10,339.17	10,749.37	10,343.14	10,684.10	11,696.85	12,346.97	11,708.15	12,351.40	13,121.84	12,468.74	14,203.82	16,276.49	13,390.64	14,807.43	14,606.24	15,283.02
Exportación de mercancías	7,423.35	7,922.57	7,551.51	7,794.06	8,409.95	9,195.41	8,832.13	8,933.55	9,473.57	9,004.12	10,594.23	11,639.02	9,776.41	10,871.29	10,721.79	11,318.03
Petroles	1,801.31	1,830.44	1,568.89	1,510.60	1,853.18	2,033.46	1,913.28	2,076.07	1,983.08	1,483.50	2,934.02	3,703.07	2,027.99	2,005.30	2,122.32	2,010.80
No petroleras	5,622.05	6,092.13	5,982.61	6,283.46	6,556.77	7,161.95	6,718.85	6,857.48	7,490.49	7,520.62	7,660.21	7,935.95	7,748.42	8,866.00	8,599.47	9,307.23
Agropecuarias	693.60	436.99	228.00	311.68	549.96	432.80	404.72	368.43	1,032.38	399.31	212.43	518.32	893.34	715.40	273.37	490.41
Extractivas	165.37	181.07	147.40	166.45	149.40	175.89	131.83	147.64	156.10	168.27	160.02	132.51	146.58	164.48	135.24	100.47
Manufacturas	4,763.08	5,474.07	5,607.21	5,805.33	5,857.41	6,553.26	6,182.32	6,343.41	6,302.02	6,953.04	7,287.77	7,285.11	6,708.50	7,986.12	8,190.86	8,716.34
Servicios no factoriales	1,680.95	1,416.21	1,400.08	1,571.13	1,810.73	1,650.47	1,702.58	2,027.67	2,099.18	1,944.14	1,902.45	2,075.29	2,088.28	2,186.93	2,120.52	2,394.33
Transportes diversos	194.46	196.91	146.62	151.47	181.02	173.03	155.93	181.49	217.40	209.34	219.58	246.61	230.29	225.64	228.27	216.51
Turistas	950.71	636.00	626.12	689.34	967.79	747.20	745.47	927.03	1,086.23	957.78	846.55	1,043.20	1,119.96	1,083.46	993.33	1,142.54
Excursionistas	287.68	273.10	262.60	322.57	319.80	327.70	362.50	424.37	448.59	380.57	380.04	383.37	336.91	396.65	393.07	493.16
Frontieros	272.42	264.07	257.12	304.43	302.07	317.22	356.14	403.31	429.66	369.39	373.25	360.88	312.58	382.27	384.34	464.25
De crucero	15.27	9.03	5.48	18.14	17.73	10.48	6.36	21.06	18.93	11.19	6.79	22.49	24.33	14.38	8.73	28.91
Otros servicios	248.11	310.20	364.76	407.74	342.13	402.54	438.68	494.78	346.95	396.44	456.28	402.11	401.12	481.18	505.87	542.13
Servicios factoriales	703.08	797.32	807.72	756.29	812.95	816.34	779.51	772.16	757.64	803.75	844.39	940.62	897.50	894.04	931.82	876.22
Intereses	562.70	657.10	668.30	619.10	662.45	685.83	628.56	623.21	594.95	639.42	668.54	784.07	732.09	726.60	752.18	895.01
Otros	140.38	140.22	139.42	137.19	150.50	150.51	150.95	148.96	162.68	164.33	175.85	176.75	165.41	167.44	139.64	181.21
Transferencias	531.78	613.27	583.83	542.62	683.22	684.76	593.93	618.02	791.48	716.74	862.76	1,621.37	628.45	855.17	872.11	694.45
Remesas familiares	443.51	519.39	491.32	443.30	576.90	596.84	511.54	527.17	490.42	628.47	768.40	606.34	542.35	768.47	744.41	604.77
Otras	88.27	93.88	92.51	99.32	86.31	87.92	82.39	90.85	301.06	88.27	94.35	1,015.04	86.10	86.71	87.69	89.68
Egresos	9,579.97	10,713.01	11,796.61	12,381.83	12,727.26	13,617.94	13,769.71	13,809.67	15,312.72	14,127.54	15,982.13	18,099.55	15,533.65	18,659.34	18,763.84	19,777.22
Importación de mercancías	5,744.41	6,775.10	7,623.88	7,938.58	8,004.40	8,995.00	8,567.74	9,198.85	8,931.73	9,893.08	10,923.85	11,844.60	10,738.38	12,389.61	12,853.49	13,985.09
Bienes de consumo	242.07	397.50	561.46	720.52	638.77	901.03	856.67	1,102.08	883.53	1,070.78	1,378.49	1,765.78	1,241.76	1,280.59	1,400.76	1,911.18
Bienes intermedios	4,709.40	5,492.85	5,880.27	6,051.06	6,368.57	6,960.42	6,531.69	6,638.10	6,719.49	7,319.26	7,823.56	7,842.80	7,616.33	8,955.16	9,321.58	9,651.66
Bienes de capital	792.94	884.75	1,182.15	1,168.99	997.06	1,133.55	1,179.39	1,458.67	1,328.73	1,503.04	1,721.80	2,236.04	1,880.29	2,153.85	2,131.15	2,422.24
Servicios no factoriales	1,265.16	1,318.96	1,618.51	1,880.58	1,692.22	1,714.53	1,981.69	2,271.19	2,271.55	2,350.02	2,577.48	2,743.11	2,213.86	2,481.14	2,803.00	3,042.96
Fletes y seguros	158.09	192.94	227.34	245.57	275.47	310.66	282.69	289.80	269.83	348.67	482.45	429.89	369.87	434.62	452.00	501.48
Transportes diversos	189.08	174.29	184.96	195.35	185.72	214.86	251.66	262.72	245.24	284.07	299.18	303.99	257.80	276.58	369.89	368.38
Turistas	216.91	274.38	429.54	402.33	364.29	384.62	505.45	515.34	397.07	546.82	570.57	657.01	387.12	509.07	587.39	668.22
Excursionistas	407.72	403.50	432.23	634.85	580.65	532.46	585.78	788.63	832.62	798.17	780.67	935.59	796.63	914.47	899.24	1,052.83
Otros servicios	295.40	273.85	345.45	382.47	296.08	291.93	356.11	404.71	526.61	372.28	444.61	416.64	402.54	346.42	494.48	456.06
Servicios factoriales	2,569.78	2,615.28	2,543.84	2,581.46	3,029.24	2,904.45	3,212.46	3,337.03	4,106.69	1,882.49	2,474.09	3,509.23	2,580.95	3,781.63	3,098.56	2,746.46
Utilidades remitidas	142.93	198.84	224.22	150.11	190.10	250.50	267.10	192.30	267.90	351.00	342.80	275.30	230.60	310.10	296.50	246.80
Utilidades reinvertidas	168.46	268.45	149.19	107.81	263.90	403.21	233.46	174.43	208.61	416.03	255.91	191.45	266.39	549.55	338.50	253.56
Intereses	2,197.60	2,108.60	2,084.30	2,248.20	2,526.50	2,205.80	2,846.80	1,898.50	3,532.10	1,044.20	1,725.10	2,920.60	1,986.40	2,833.80	2,302.60	2,092.40
Sector público	1,885.00	1,768.40	1,725.80	1,898.50	2,188.70	1,890.70	2,365.80	1,615.70	3,193.50	671.80	1,323.60	2,477.90	1,548.80	2,359.70	1,812.40	1,620.80
Sector privado	332.60	340.20	358.50	349.70	337.80	315.10	281.00	282.80	338.60	372.40	401.50	442.70	437.60	474.10	490.20	471.60
Comisiones	17.60	8.35	11.23	11.71	5.04	8.48	12.39	7.43	23.93	8.21	17.94	13.32	13.00	18.98	15.48	33.89
Otros servicios	43.18	35.25	74.91	63.64	43.70	36.49	76.71	64.37	76.15	63.05	132.34	108.55	84.56	69.20	145.48	119.81
Transferencias	0.62	3.68	9.37	1.22	1.40	3.95	7.82	2.80	2.75	1.95	6.72	2.62	0.46	6.96	8.80	2.71

193

CUENTA CORRIENTE TRIMESTRAL 1980 - 1995

(Cifras en millones de dólares americanos)

CONCEPTO	1992				1993				1994				1995			
	I	II	III	IV												
Cuenta Corriente	-5,151.34	-5,897.81	-6,854.99	-6,534.34	-5,661.10	-5,742.11	-6,569.08	-5,426.92	-6,781.48	-7,475.85	-7,908.39	-7,496.25	-1,354.64	356.37	-450.44	-127.99
<b>Ingresos</b>	<b>14,460.18</b>	<b>15,467.34</b>	<b>15,484.26</b>	<b>16,257.17</b>	<b>15,628.31</b>	<b>16,854.81</b>	<b>16,780.35</b>	<b>18,488.60</b>	<b>18,061.83</b>	<b>19,406.26</b>	<b>19,460.75</b>	<b>21,442.92</b>	<b>23,017.42</b>	<b>24,058.12</b>	<b>24,413.15</b>	<b>25,542.59</b>
Exportación de mercancías ↘	10,571.60	11,578.77	11,720.02	12,327.03	11,769.29	12,949.49	12,915.26	14,251.93	13,775.92	15,067.74	15,064.17	16,974.39	18,786.74	19,631.46	20,087.17	21,036.18
Petroleras	1,787.86	2,125.13	2,269.94	2,143.68	1,867.56	1,970.51	1,857.50	1,722.84	1,503.46	1,934.33	1,986.49	2,020.76	1,987.23	2,264.38	2,227.08	1,943.90
No petroleras	8,803.94	9,451.64	9,450.09	10,183.35	9,901.74	10,978.97	11,057.77	12,529.09	12,272.46	13,133.41	13,077.67	14,953.63	16,799.51	17,367.08	17,860.09	19,092.29
Agropecuarias	703.64	581.26	298.22	529.23	975.97	644.28	337.44	546.52	1,045.94	636.58	318.16	677.71	1,784.05	965.71	547.08	719.31
Extractivas	82.74	89.38	98.83	85.25	66.11	63.80	73.08	75.26	90.82	79.70	82.35	103.87	129.59	143.86	140.96	130.54
Manufacturas	8,017.57	8,781.00	9,053.04	9,568.87	8,859.67	10,270.89	10,642.74	11,907.30	11,135.71	12,417.14	12,677.17	14,172.05	14,885.87	16,257.52	17,172.05	18,242.44
Servicios no factoriales	2,364.89	2,195.63	2,176.85	2,454.47	2,393.86	2,245.20	2,191.28	2,588.86	2,708.73	2,471.49	2,476.40	2,646.75	2,465.56	2,408.89	2,235.91	2,556.73
Transportes diversos	248.64	241.39	246.14	244.56	237.15	233.13	228.04	239.62	248.35	266.36	275.03	276.62	280.28	293.56	282.85	307.72
Turistas	1,256.48	1,042.87	997.55	1,174.23	1,229.81	1,032.21	1,010.09	1,291.99	1,358.23	1,100.91	1,071.45	1,323.94	1,303.64	1,075.94	1,008.87	1,301.50
Excursionistas	412.26	390.93	381.46	429.10	389.02	376.98	354.59	482.32	390.08	367.04	358.31	393.53	357.25	380.93	372.53	380.14
Frontieros	379.41	379.29	372.03	394.91	358.81	365.82	344.93	444.85	358.87	356.43	349.81	359.53	324.83	357.03	351.11	350.47
De crucero	32.85	11.63	9.43	34.19	30.22	11.17	9.66	37.46	31.21	10.61	8.50	34.00	32.42	23.90	21.41	29.87
Otros servicios	447.51	520.45	551.69	606.59	537.87	602.89	598.56	574.93	710.08	737.19	771.62	652.66	624.40	656.46	573.66	567.37
Servicios factoriales	779.77	760.55	668.68	668.99	684.81	680.55	698.00	726.68	758.36	832.15	863.12	921.47	887.37	925.85	996.64	1,017.84
Intereses	609.91	588.31	480.41	480.98	509.95	502.80	504.37	530.91	590.89	655.93	695.45	757.30	698.07	733.15	783.77	802.87
Otros	169.85	172.24	188.27	188.01	174.86	177.75	193.63	195.77	167.47	187.62	167.66	184.17	189.29	192.70	212.87	214.97
Transferencias	743.71	934.39	920.70	806.67	780.35	979.57	975.81	921.14	820.82	1,043.47	1,057.07	900.32	877.75	1,091.92	1,093.44	931.84
Remesas familiares	657.04	846.58	841.22	725.21	697.46	898.85	896.42	840.44	741.18	959.68	967.94	805.95	790.00	1,009.02	1,019.32	854.38
Otras	86.67	87.81	79.48	81.46	82.89	80.72	79.39	80.69	79.65	83.79	89.12	94.37	87.76	82.90	74.12	77.45
<b>Egresos</b>	<b>19,611.50</b>	<b>21,365.15</b>	<b>22,339.25</b>	<b>22,791.51</b>	<b>21,289.41</b>	<b>22,596.92</b>	<b>23,349.43</b>	<b>23,915.62</b>	<b>24,843.30</b>	<b>26,882.11</b>	<b>27,369.14</b>	<b>28,939.17</b>	<b>24,372.06</b>	<b>23,699.75</b>	<b>24,863.59</b>	<b>25,670.58</b>
Importación de mercancías ↘	13,948.02	15,561.87	15,803.45	16,816.01	15,384.64	16,319.48	16,326.25	17,336.17	18,073.10	19,818.04	19,858.50	21,796.26	18,190.00	17,032.62	17,872.61	19,357.85
Bienes de consumo	1,714.82	1,797.17	1,970.80	2,261.28	1,798.68	1,879.30	1,938.79	2,225.58	2,067.48	2,350.27	2,284.03	2,808.67	1,469.61	1,196.54	1,216.29	1,452.30
Bienes intermedios	9,644.68	11,000.53	10,824.73	11,359.61	10,914.75	11,616.32	11,671.00	12,266.20	12,964.39	13,984.22	14,258.33	15,306.79	14,348.91	13,773.00	14,598.61	15,700.25
Bienes de capital	2,588.51	2,764.18	3,007.92	3,195.12	2,671.22	2,823.86	2,716.46	2,844.38	3,041.23	3,283.55	3,316.14	3,680.80	2,371.48	2,062.77	2,057.71	2,205.30
Servicios no factoriales	2,585.81	2,759.01	3,045.16	3,098.07	2,605.48	2,750.53	2,985.15	3,207.98	2,841.33	2,870.19	3,132.72	3,325.46	2,149.03	2,092.70	2,368.97	2,389.86
Fletes y seguros	478.37	501.16	520.35	584.10	541.93	550.34	521.66	566.73	600.14	670.42	652.47	716.82	524.96	450.80	474.72	524.03
Transportes diversos	281.93	334.82	378.79	354.56	301.00	343.08	358.65	357.37	380.74	394.30	441.32	429.69	347.51	351.77	377.16	372.61
Turistas	468.53	848.28	725.78	701.07	460.60	579.08	658.29	718.63	465.17	579.16	681.36	718.52	226.50	283.47	360.58	369.90
Excursionistas	916.93	894.27	824.20	930.44	715.49	751.10	735.89	942.73	697.16	688.71	688.97	818.65	434.98	479.11	509.11	506.90
Otros servicios	440.05	382.46	596.05	527.90	586.46	526.93	710.66	622.52	698.12	637.61	668.61	641.77	615.08	527.58	647.40	616.43
Servicios factoriales	3,076.68	3,039.98	3,478.82	2,875.36	3,298.32	3,522.65	4,031.90	3,368.27	3,919.93	4,277.58	4,369.15	3,811.62	4,029.07	4,565.39	4,602.98	3,919.90
Utilidades remitidas	275.30	369.80	356.50	291.40	286.72	381.64	354.39	290.86	305.28	427.59	380.60	318.40	355.11	413.09	291.22	196.74
Utilidades reinvertidas	192.15	398.47	245.80	183.58	270.35	516.42	346.75	265.71	459.29	871.11	583.58	452.62	390.21	598.83	280.51	302.44
Intereses	2,491.20	2,180.00	2,698.60	2,240.80	2,627.10	2,521.70	3,139.70	2,645.90	2,991.40	2,838.00	3,157.20	2,820.30	3,111.57	3,378.85	3,833.30	3,251.66
Sector público	2,021.00	1,704.10	2,245.80	1,737.50	2,055.50	1,882.80	2,449.70	1,904.90	2,185.10	1,911.10	2,163.90	1,728.40	2,004.17	2,313.95	2,755.80	2,154.76
Sector privado	470.20	475.90	452.80	503.30	571.60	638.90	690.00	741.00	806.30	926.90	993.30	1,091.90	1,107.40	1,064.90	1,077.50	1,096.90
Comisiones	22.69	14.16	15.79	23.08	14.03	21.45	20.79	20.44	28.84	30.90	17.94	26.78	45.97	74.77	73.13	36.81
Otros servicios	95.34	77.55	162.14	136.51	100.12	81.44	170.27	143.36	135.11	109.98	229.83	193.52	126.21	99.84	124.82	133.26
Transferencias	1.00	4.29	11.81	2.07	0.97	4.25	6.13	5.10	8.94	16.30	8.76	5.83	3.96	9.05	19.03	2.97

NOTA: Los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes, debido al redondeo de las cifras.

El signo (-) negativo significa egresos de divisas.

FUENTE: Elaboración propia con base a cifras de Banco de México en <http://www.banxico.org.mx/Inf/Financiera/F5Inf/Financiera.html>

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**  
(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-77	Feb-77	Mar-77	Abr-77	May-77	Jun-77	Jul-77	Ago-77	Sep-77	Oct-77	Nov-77	Dic-77	Ene-78	Feb-78	Mar-78	Abr-78	May-78	Jun-78	Jul-78	Ago-78	Sep-78	Oct-78	Nov-78	Dic-78
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1,2</sup>	29 70	60 40	108 40	143 30	166 00	224 30	263 40	298 10	341 70	386 30	437 00	514 20	37 10	81 90	142 70	190 10	245 50	304 40	355 40	408 10	466 10	526 00	584 00	674 50
Gasto Programable	27 60	48 40	85 70	114 50	146 60	180 20	215 90	242 40	274 20	315 10	357 80	422 50	28 30	62 10	100 50	140 50	182 80	234 00	278 70	323 20	372 80	424 00	472 60	546 00
Gasto Corriente	17 50	33 40	58 60	76 70	95 40	114 40	137 00	154 10	171 50	194 80	216 90	262 50	20 70	42 50	65 40	89 40	113 60	141 50	166 60	190 70	217 00	246 20	273 50	317 20
Sueldos y salarios <sup>2,3</sup>	9 20	17 00	26 10	35 10	44 00	54 70	64 80	72 00	81 00	91 70	102 50	126 80	10 60	22 40	34 00	46 10	56 80	70 70	83 00	93 10	105 40	120 00	132 40	157 20
Adquisiciones	5 20	8 10	12 50	17 10	23 10	27 50	34 10	41 70	46 90	54 80	60 60	67 50	5 60	11 10	17 30	23 60	32 30	39 60	46 40	54 00	61 00	68 40	76 00	86 10
Otros <sup>3,4</sup>	3 50	8 30	20 00	24 60	28 90	32 30	38 00	40 40	43 60	48 30	53 90	59 70	4 40	9 00	14 10	19 80	24 50	31 30	37 30	43 60	50 70	57 80	65 00	73 90
Gasto de Capital	7 20	10 60	18 80	26 10	35 20	46 00	53 80	64 00	74 80	86 90	100 60	119 60	8 80	16 60	29 90	41 80	56 40	73 70	88 50	104 20	120 80	136 80	151 90	172 30
Inversión Física	6 00	7 80	13 30	18 30	24 40	32 30	39 20	47 60	55 90	66 00	76 20	91 70	6 40	13 80	22 90	33 10	44 00	58 00	69 60	82 80	96 20	109 70	122 30	139 10
Inversión Financiera	1 20	2 90	5 20	7 80	10 80	13 60	14 60	16 30	19 00	20 90	24 40	28 00	2 40	4 80	7 00	8 70	12 40	15 70	16 60	21 40	24 60	27 00	29 10	33 20
Transferencias Netas <sup>1,2</sup>	2 40	4 30	8 60	11 70	16 00	19 80	25 10	24 40	27 90	33 40	40 30	46 80	-1 10	1 00	5 30	9 20	12 80	16 90	23 60	26 40	35 00	41 10	47 20	56 50
Corrientes	2 30	4 30	8 60	11 60	15 40	18 90	23 70	28 70	32 30	36 70	43 00	50 50	1 90	6 30	10 50	15 60	20 40	26 50	30 60	35 70	42 60	46 50	56 10	65 20
Capital	0 10	0 00	0 00	0 10	0 60	0 90	1 30	-4 30	-4 40	-3 30	-2 70	-1 70	-5 90	-5 30	-2 00	-5 40	-7 60	-7 70	-7 00	-7 40	-7 40	-8 90	-8 70	-8 70
Gasto No Programable	2 10	12 00	22 70	28 90	39 30	44 10	47 50	55 70	67 50	71 20	78 20	91 80	8 80	19 80	42 10	49 60	62 70	70 40	76 80	84 90	93 30	102 00	111 40	128 50
Participaciones a Entidades																								
Federativas	0 90	4 80	7 20	8 90	10 70	13 00	14 80	17 50	19 50	21 60	23 90	26 70	3 10	6 10	8 60	10 90	14 10	17 20	20 00	23 30	26 70	29 60	32 50	35 30
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>2,3</sup>	-0 60	3 90	4 00	7 00	9 60	8 70	8 90	12 30	12 50	11 70	11 00	13 30	4 10	10 20	19 80	22 00	24 20	23 80	24 30	26 90	23 70	21 50	19 80	25 50
Pago de Intereses <sup>4,5</sup>	1 50	3 30	11 50	13 00	19 00	22 50	23 80	26 00	35 50	37 90	44 20	51 80	1 50	3 50	13 70	18 80	24 40	29 50	32 50	35 70	43 00	50 80	59 10	67 70
Internos	1 30	2 00	9 50	10 70	15 20	17 20	18 00	19 40	27 60	28 90	33 40	36 50	0 90	1 90	10 60	11 90	16 40	18 40	18 40	21 10	26 90	32 10	36 40	40 60
Externos	0 60	1 30	2 00	2 30	3 80	5 30	5 80	6 60	8 00	9 00	10 80	15 30	0 60	1 50	3 10	4 80	8 00	11 10	12 80	14 60	15 00	18 70	22 70	27 10
Ingreso Presupuestal Consolidado	30 20	57 70	95 40	125 40	164 10	194 10	226 70	259 60	300 50	332 60	371 20	419 30	42 70	76 90	123 30	163 90	217 10	256 80	302 30	342 90	398 70	443 00	491 80	553 10
Gobierno Federal	14 10	31 80	51 20	68 10	89 10	106 50	121 90	140 10	163 60	181 60	200 90	230 50	23 90	43 90	68 10	92 30	120 90	144 80	168 30	177 70	220 40	244 50	269 70	303 80
Tributarios <sup>1,2</sup>	12 10	26 10	44 20	59 60	78 40	93 10	106 90	121 60	142 70	157 80	174 30	197 60	20 00	36 10	57 20	78 10	103 50	124 30	143 40	161 70	190 80	208 40	229 60	269 60
No Tributario	2 00	3 50	7 00	8 60	10 70	13 50	15 00	18 30	20 90	23 90	26 60	32 90	3 90	7 70	10 90	14 20	17 30	20 60	22 90	26 00	29 60	35 10	39 10	44 20
Organismos y Empresas <sup>1,2,3</sup>	16 10	26 10	44 20	57 30	75 10	87 60	104 80	119 50	137 00	150 90	170 30	188 80	18 80	33 00	55 20	71 70	96 20	112 00	136 00	155 30	178 40	198 60	223 10	249 30
Ingreso Total <sup>4,5</sup>	17 10	30 00	49 40	64 50	84 20	99 30	118 10	141 70	161 50	178 00	199 10	221 90	22 70	41 50	65 90	85 70	113 70	132 30	156 70	181 70	208 20	231 30	260 60	293 40
(-) Transferencias del Gobierno Federal	1 00	3 60	5 20	7 30	9 10	11 70	13 40	22 20	24 50	27 10	28 90	33 10	3 90	8 50	10 70	14 10	17 50	20 20	22 70	26 40	29 80	32 80	37 50	44 10
Déficit Presupuestal	-0 50	2 60	13 10	17 90	21 80	30 20	36 70	36 50	41 10	53 70	65 80	94 90	-5 60	5 00	19 40	28 20	28 40	47 60	53 10	65 20	67 40	83 00	92 20	121 30
Déficit Extrasupuestal <sup>2,3</sup>	-1 60	-2 60	-2 30	-2 70	-2 60	-3 10	-2 00	-1 60	-0 80	-0 40	0 20	4 50	-2 10	-3 90	-3 30	-4 10	-4 70	-4 70	-2 20	-2 30	1 00	2 10	2 50	7 40
Directo	-1 60	-2 60	-2 30	-2 70	-2 60	-3 10	-2 00	-1 80	-0 80	-0 40	0 20	4 50	-2 10	-3 90	-3 30	-4 10	-4 70	-4 70	-2 20	-2 30	1 00	2 10	2 50	7 40
Diferencia con Financiamiento <sup>10,11</sup>	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11,12</sup>	-2 20	0 10	10 80	15 20	19 30	27 20	34 70	36 70	40 30	53 30	66 00	99 40	-7 70	1 10	16 00	22 10	23 70	42 90	50 90	62 90	66 40	85 00	94 70	128 70
Intermediación Financiera <sup>11,12</sup>	0 60	2 60	6 00	10 60	11 10	15 50	19 00	20 70	22 00	24 00	23 50	25 20	3 30	4 40	6 60	7 30	10 60	13 00	15 30	16 70	18 70	21 40	23 50	27 40
Déficit o Superávit Financiero <sup>11,12</sup>	-1 60	2 90	16 80	25 80	30 40	42 70	53 70	57 40	62 30	77 30	89 50	124 60	-4 40	5 50	20 80	29 40	34 30	65 00	66 20	79 60	87 10	106 40	118 20	156 10
Gasto Presupuestal Primario	27 80	57 10	96 90	130 30	167 00	201 80	239 50	272 20	306 10	348 40	392 80	462 50	35 60	78 40	120 90	173 40	221 00	275 00	322 90	372 40	423 10	475 20	524 90	606 80
Déficit o Superávit Presupuestal Primario	-2 40	-0 70	1 60	4 90	2 80	7 80	12 80	12 60	5 60	15 90	21 60	43 10	-7 10	1 50	5 60	9 40	4 00	16 20	20 80	29 50	24 40	32 10	33 10	53 60
Extrasupuestal <sup>12,13</sup>	-1 80	-3 00	-3 10	-3 60	-4 10	-5 10	-4 30	-4 60	-4 00	-4 10	-3 90	-0 10	-2 30	-4 30	-4 10	-5 30	-6 30	-6 60	-4 60	-5 60	-2 90	-2 90	-3 00	1 40
Déficit o Superávit Económico	-4 30	-3 70	-1 50	1 20	-1 30	2 70	8 50	7 90	1 60	11 80	17 70	43 00	-8 40	-2 70	1 50	4 10	-2 40	11 40	16 00	24 00	21 50	29 30	30 10	55 00

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**  
 (Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-79	Feb-79	Mar-79	Abr-79	May-79	Jun-79	Jul-79	Ago-79	Sep-79	Oct-79	Nov-79	Dic-79	Ene-80	Feb-80	Mar-80	Abr-80	May-80	Jun-80	Jul-80	Ago-80	Sep-80	Oct-80	Nov-80	Dic-80
<b>Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1,2</sup></b>	55 00	113 50	183 80	248 70	324 70	397 70	472 90	542 30	628 30	706 60	792 00	918 10	77 60	163 60	278 00	387 70	496 90	608 40	730 40	836 30	967 30	1,092 30	1,212 70	1,401 10
<b>Gasto Programable</b>	48 10	89 80	137 90	185 10	244 10	308 20	368 80	428 80	492 60	559 00	628 00	731 30	59 10	122 90	185 20	274 80	357 90	452 60	543 30	634 30	732 30	826 70	926 50	1,072 40
<b>Gasto Corriente</b>	32 80	58 80	89 60	114 50	145 10	180 90	213 80	242 80	274 70	309 40	343 20	398 30	41 50	78 20	118 90	158 90	199 20	251 40	284 10	335 70	387 80	438 20	488 00	562 20
Sueldos y salarios <sup>2,2</sup>	16 90	30 50	45 90	58 70	74 00	95 10	106 40	119 40	134 40	150 40	168 50	195 10	21 40	38 50	58 10	77 20	94 50	121 40	136 00	151 10	175 90	199 80	223 70	267 80
Adquisiciones	9 00	15 20	22 80	28 90	37 80	45 90	57 70	64 90	73 30	82 80	92 10	102 20	11 20	21 80	33 10	43 00	56 50	66 30	81 80	97 00	109 60	123 80	134 20	146 20
Otros <sup>2,2</sup>	7 00	13 00	21 20	27 00	33 30	38 80	49 70	58 50	67 00	76 20	84 70	99 00	8 90	17 90	27 60	38 70	48 30	63 70	76 30	87 00	97 00	102 30	114 60	130 10
<b>Gasto de Capital</b>	10 00	25 40	37 60	54 40	73 90	93 10	112 60	135 80	158 20	181 20	207 10	248 20	13 80	30 40	50 20	69 70	89 30	117 20	147 80	177 10	202 10	228 00	258 40	307 00
Inversión Física	9 20	23 00	33 70	47 10	63 10	77 50	92 10	110 60	128 20	148 60	165 70	198 20	13 70	30 30	50 00	69 40	93 50	117 20	147 80	177 10	202 10	228 00	258 40	307 00
Inversión Financiera	0 80	2 40	4 00	7 30	10 80	15 60	20 50	25 20	30 00	34 60	41 40	50 00	0 10	0 10	0 20	0 40	0 40	0 50	0 70	1 20	1 50	1 70	1 90	3 30
Transferencias Netas <sup>2,2</sup>	3 20	5 70	10 70	16 10	25 10	34 30	42 50	50 20	59 70	68 40	77 60	88 80	3 80	14 30	28 10	46 10	64 80	83 50	100 70	120 20	141 00	158 90	180 20	199 80
Comercios	4 20	7 10	13 10	18 10	27 40	37 00	45 30	52 40	60 60	70 00	80 70	90 30	4 80	13 50	23 40	39 90	54 60	68 70	82 00	96 70	111 90	128 00	142 90	163 10
Capital	-1 00	-2 00	-2 40	-2 80	-2 30	-2 70	-2 80	-2 20	-1 10	-1 60	-3 10	-3 60	-1 00	0 90	2 70	6 20	10 20	14 80	18 70	23 50	29 10	32 90	37 40	36 70
<b>Gasto No Programable</b>	6 90	23 70	45 90	63 60	80 60	87 40	104 10	113 50	135 60	147 60	164 00	186 80	1 80	40 60	82 80	113 00	139 10	153 90	187 10	204 00	235 00	265 50	288 30	328 70
Participaciones a Entidades Federativas	3 50	6 50	9 80	12 90	17 90	21 40	25 60	30 90	35 30	40 90	44 90	49 20	9 80	15 90	24 00	31 80	40 80	51 60	58 50	65 20	74 20	85 10	93 80	102 10
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>2,2</sup>	1 70	10 40	18 50	26 80	28 40	25 30	30 40	29 50	32 30	32 10	34 20	43 10	3 30	14 30	30 00	41 20	45 00	38 20	56 70	60 50	59 80	67 70	69 30	81 90
Pago de Intereses <sup>5,2</sup>	3 70	6 80	17 60	23 90	34 40	42 70	48 10	53 10	68 10	74 60	84 90	94 40	5 40	10 50	28 70	40 00	53 30	64 20	71 90	78 30	101 00	112 80	123 20	144 80
Internos	1 50	3 10	12 40	18 40	21 50	23 90	28 20	28 10	41 40	44 90	50 40	56 10	1 90	4 60	20 00	26 90	34 90	40 90	44 70	49 10	69 30	74 60	81 60	94 10
Externos	2 20	3 60	5 20	7 50	12 90	18 90	21 90	24 00	26 20	29 80	34 60	38 30	3 50	5 90	8 60	13 10	18 40	23 30	27 20	29 20	32 70	38 20	41 60	50 80
<b>Ingreso Presupuestal Consolidado</b>	54 20	92 30	162 10	210 60	281 30	338 40	399 50	456 40	539 30	597 00	670 20	751 10	80 30	144 50	235 20	317 30	426 40	509 80	608 20	696 40	827 80	928 40	1,028 10	1,150 40
<b>Gobierno Federal</b>	28 80	52 30	85 60	115 50	156 90	189 80	220 40	250 30	294 60	331 00	385 30	412 80	43 60	87 40	148 40	203 80	267 20	311 40	360 10	417 80	491 20	547 30	600 20	683 80
Tribucarios <sup>1,2</sup>	24 00	43 10	71 50	96 20	132 10	169 80	185 30	209 70	248 90	278 20	306 20	347 20	33 10	59 90	100 80	137 30	185 60	220 00	255 60	291 20	348 00	386 80	424 50	485 10
No Tribucario	4 80	9 20	14 10	19 30	24 70	30 00	35 00	40 60	45 70	52 80	59 10	65 60	10 50	27 50	45 60	68 50	91 80	91 30	104 50	126 60	143 20	160 80	175 70	198 70
Organismos y Empresas <sup>1+2,2</sup>	25 40	40 00	76 50	95 10	124 40	148 50	179 20	206 00	244 70	265 90	304 90	338 30	36 70	57 10	88 80	113 50	159 30	198 40	248 10	278 80	336 40	381 10	427 90	466 60
<b>Ingreso Total <sup>1,2</sup></b>	28 30	48 80	88 20	109 20	142 10	170 60	206 20	238 20	281 30	309 40	356 60	398 00	41 60	68 00	107 80	139 80	182 80	239 10	295 90	333 70	399 00	453 40	505 90	573 00
(-) Transferencias del Gobierno Federal	2 90	6 80	9 60	14 10	17 70	22 10	27 00	32 20	36 60	43 50	51 70	59 70	4 90	11 90	19 00	26 30	33 50	40 60	47 80	55 10	62 60	72 40	78 00	106 40
<b>Déficit Presupuestal</b>	0 70	21 20	21 60	38 10	43 50	59 30	73 40	85 90	99 70	121 80	167 00	187 00	-2 60	19 10	42 80	70 40	70 50	96 60	122 20	141 90	139 70	163 90	184 60	250 70
<b>Déficit Extrapresupuestal <sup>3,2</sup></b>	-1 90	-3 20	-2 30	-2 00	-0 20	2 20	6 60	5 80	8 30	11 30	24 80	-2 20	-1 20	-3 10	-3 60	-1 50	3 10	6 70	8 10	17 70	20 60	32 20	41 90	
Directo	-1 90	-3 20	-2 30	-2 00	-0 20	2 20	6 60	5 80	8 30	11 30	24 80	-2 20	-1 20	-3 10	-3 60	-1 50	3 10	6 70	8 10	17 70	20 60	32 20	41 90	
Diferencia con Financiamiento <sup>3,2</sup>	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	0 00	
<b>Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>1,2</sup></b>	-1 20	18 00	19 40	38 10	43 30	61 50	80 00	91 80	95 30	118 00	133 10	191 80	-4 80	17 80	39 70	66 80	69 00	99 70	128 90	150 00	167 40	184 50	216 80	292 80
Intermediación Financiera <sup>1,2</sup>	3 50	6 50	9 70	15 80	18 20	17 50	20 90	30 30	36 40	36 90	36 60	41 60	7 70	11 30	16 20	14 70	17 80	21 70	25 80	37 80	40 70	44 90	56 70	43 30
<b>Déficit o Superávit Financiero <sup>1,2</sup></b>	2 30	24 50	29 10	51 70	61 50	79 00	100 90	122 10	125 70	154 90	169 70	233 40	2 00	29 10	55 90	81 10	88 80	121 40	154 70	187 80	198 10	229 40	273 50	335 80
<b>Gasto Presupuestal Primario</b>	51 30	106 80	166 20	224 80	290 30	354 90	424 90	489 20	580 20	632 00	707 00	823 70	72 20	153 10	249 30	347 70	443 60	542 30	658 50	760 00	866 30	979 40	1,089 50	1,256 30
<b>Déficit o Superávit Presupuestal Primario</b>	-3 00	14 40	4 00	14 20	9 10	16 60	25 40	32 80	20 90	35 00	36 90	72 60	-8 10	8 60	14 10	30 40	17 20	32 40	50 30	63 60	38 70	51 10	81 40	106 00
<b>Extrapresupuestal <sup>3,2</sup></b>	-2 30	-3 70	-3 20	-3 20	-2 10	-0 40	3 00	1 50	1 20	2 80	4 50	15 30	-2 50	-1 80	-4 10	-5 00	-4 80	-1 80	1 00	1 20	9 20	11 30	20 80	28 20
<b>Déficit o Superávit Económico</b>	-5 20	10 70	0 90	11 00	6 90	16 20	26 30	34 30	22 10	37 60	41 40	87 90	-10 60	6 80	10 00	25 40	12 40	30 60	51 30	64 80	48 00	62 30	82 30	135 20

**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**

(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-81	Feb-81	Mar-81	Abr-81	May-81	Jun-81	Jul-81	Ago-81	Sep-81	Oct-81	Nov-81	Dic-81
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1./</sup>	141.40	273.30	464.20	632.40	802.50	988.20	1,209.90	1,392.10	1,616.40	1,805.10	1,988.70	2,251.10
Gasto Programable	97.00	192.40	320.50	445.20	576.10	728.20	885.90	1,031.10	1,179.70	1,331.70	1,483.30	1,672.00
Gasto Corriente	68.00	125.00	199.90	267.10	330.70	405.00	474.90	538.80	617.00	697.20	773.20	866.10
Sueldos y salarios <sup>2./</sup>	30.10	54.00	84.50	109.80	136.90	175.40	197.30	219.40	253.30	285.30	317.90	384.70
Adquisiciones	16.40	33.90	57.00	73.80	91.10	113.90	141.40	160.50	177.90	204.30	223.30	250.30
Otros <sup>3./</sup>	21.60	37.10	58.40	83.50	102.70	115.80	136.10	158.90	185.80	207.50	232.00	231.00
Gasto de Capital	25.60	51.20	81.20	108.20	142.50	183.20	232.40	277.50	323.00	366.50	407.30	477.60
Inversión Física	25.50	51.10	81.00	107.90	141.50	181.90	229.80	274.70	320.00	362.60	402.40	472.20
Inversión Financiera	0.00	0.10	0.20	0.30	1.00	1.20	2.60	2.80	3.10	3.80	5.00	5.40
Transferencias Netas <sup>4./</sup>	3.30	16.30	39.50	69.80	102.90	140.00	178.60	214.80	239.70	268.10	302.80	328.30
Corrientes	2.00	10.40	21.80	32.30	47.10	62.00	81.50	99.70	110.50	124.90	141.60	155.70
Capital	1.40	5.80	17.70	37.60	55.80	78.00	97.10	115.10	129.10	143.20	161.20	172.60
Gasto No Programable	44.50	80.90	143.70	187.20	226.40	260.00	324.00	361.00	436.60	473.40	505.40	579.10
Participaciones a Entidades Federativas	14.50	26.30	34.90	46.90	58.90	74.60	86.80	100.60	108.50	127.10	140.60	152.90
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5./</sup>	21.00	37.00	62.20	78.00	86.60	83.80	107.20	110.10	116.40	116.30	113.40	139.40
Pago de Intereses <sup>6./</sup>	9.00	17.60	46.50	62.30	80.90	101.60	130.00	150.30	211.70	230.00	251.30	286.80
Internos	4.00	7.70	30.10	38.90	46.70	56.80	75.90	85.60	137.10	144.70	156.20	165.20
Externos	5.10	9.80	16.40	23.40	34.20	44.80	54.10	64.60	74.60	85.30	95.10	121.60
Ingreso Presupuestal Consolidado	116.40	207.60	343.90	455.20	608.90	723.40	843.80	947.10	1,112.80	1,237.90	1,367.60	1,524.40
Gobierno Federal	71.10	124.10	198.20	272.50	368.00	438.90	521.40	581.40	679.50	760.60	833.10	935.30
Tributarios <sup>7./</sup>	46.00	83.90	134.20	182.80	249.80	298.10	344.60	389.20	463.80	515.70	563.80	647.10
No Tributario	25.10	40.20	64.00	89.70	118.10	140.80	176.80	192.30	215.70	244.80	269.30	288.20
Organismos y Empresas <sup>1 y 2./</sup>	45.30	83.50	145.70	182.70	240.90	284.50	322.40	365.60	433.30	477.30	534.50	589.10
Ingreso Total <sup>8./</sup>	55.50	107.30	182.70	234.70	306.40	363.60	415.20	472.90	553.00	609.40	682.50	763.90
(-)Transferencias del Gobierno Federal	10.20	23.80	37.00	52.00	65.50	79.10	92.80	107.20	119.60	132.10	148.00	174.70
Déficit Presupuestal	25.00	65.70	120.30	177.10	193.60	264.80	366.10	445.00	503.50	567.20	621.20	726.70
Déficit Extrapresupuestal <sup>9./</sup>	7.10	6.40	3.80	7.40	12.30	14.70	20.60	21.90	27.40	39.40	45.00	70.40
Directo	7.10	6.40	3.80	7.40	12.30	14.70	20.60	21.90	27.40	39.40	45.00	70.40
Diferencia con Financiamiento <sup>10./</sup>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11./</sup>	32.10	72.20	124.20	184.60	205.90	279.50	386.60	466.90	531.00	606.60	666.10	797.10
Intermediación Financiera <sup>11./</sup>	3.20	6.40	9.50	15.40	20.20	26.10	36.10	51.60	58.90	62.70	65.80	69.10
Déficit o Superávit Financiero <sup>11./</sup>	35.30	78.60	133.70	200.00	226.10	305.60	422.70	518.50	589.90	669.30	731.90	866.20
Gasto Presupuestal Primario	132.40	255.70	417.70	570.10	721.60	886.60	1,079.90	1,241.80	1,404.70	1,575.10	1,737.40	1,964.30
Déficit o Superávit Presupuestal Primario	16.00	48.10	73.80	114.90	112.70	163.20	236.10	294.70	291.90	337.20	369.80	439.90
Déficit o Superávit Primario Extrapresupuestal <sup>12./</sup>	6.80	5.40	2.40	2.50	5.80	6.20	11.60	10.70	14.70	24.80	28.60	62.30
Déficit o Superávit Económico	22.80	53.60	76.20	117.40	118.50	169.40	247.70	305.40	306.50	362.00	398.40	492.20

**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**

(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-82	Feb-82	Mar-82	Abr-82	May-82	Jun-82	Jul-82	Ago-82	Sep-82	Oct-82	Nov-82	Dic-82
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1/</sup>	219.10	434.40	727.20	974.20	1,230.30	1,512.70	1,838.40	2,101.70	2,636.60	2,967.90	3,361.70	4,066.00
Gasto Programable	117.70	266.30	427.10	597.90	797.30	1,014.30	1,232.90	1,416.50	1,646.80	1,894.60	2,167.30	2,427.90
Gasto Corriente	91.20	188.00	289.40	389.30	507.00	630.70	743.80	835.30	951.30	1,084.40	1,234.30	1,386.40
Sueldos y salarios <sup>2/</sup>	44.30	81.60	128.00	184.20	216.10	288.00	334.90	376.30	437.90	493.00	572.60	675.50
Adquisiciones	22.00	50.00	76.80	108.10	127.00	158.40	190.70	213.40	243.60	265.90	301.70	347.40
Otros <sup>3/</sup>	24.90	56.40	84.50	117.00	163.90	184.30	218.20	245.60	269.80	325.40	360.10	363.50
Gasto de Capital	33.20	66.00	106.20	148.70	198.30	256.40	322.60	370.30	431.00	505.50	574.10	655.40
Inversión Física	32.90	65.50	105.40	147.20	196.60	254.00	319.50	366.20	424.50	496.80	563.80	643.50
Inversión Financiera	0.30	0.50	0.90	1.50	1.80	2.40	3.10	4.10	6.50	8.70	10.30	11.90
Transferencias Netas <sup>4/</sup>	-6.70	12.30	31.40	59.90	92.00	127.20	166.40	210.90	284.40	304.80	358.90	386.10
Corrientes	-4.20	8.20	20.10	30.10	48.60	67.30	85.10	118.10	150.40	170.90	225.70	248.70
Capital	-2.60	4.20	11.30	29.80	43.40	59.90	81.30	92.80	114.00	133.90	133.20	137.40
Gasto No Programable	101.40	168.10	300.20	376.30	433.00	498.40	605.50	685.20	989.90	1,073.30	1,194.50	1,638.10
Participaciones a Entidades Federativas	15.50	29.60	41.40	62.10	75.20	99.10	117.00	133.10	155.60	176.30	197.80	218.20
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5/</sup>	66.20	90.80	133.20	158.10	166.00	167.60	196.70	215.00	205.40	214.20	219.00	263.20
Pago de Intereses <sup>6/</sup>	19.70	47.60	125.60	156.00	191.80	231.70	291.80	337.10	628.80	632.80	777.70	1,156.60
Internos	7.50	16.50	72.70	80.00	89.80	101.90	135.50	150.90	423.40	443.70	501.60	838.90
Externos	12.20	31.20	52.90	76.00	102.00	129.70	156.30	186.20	205.40	239.10	276.10	317.70
Ingreso Presupuestal Consolidado	148.60	289.20	487.60	656.10	883.20	1,093.70	1,312.00	1,535.80	1,795.40	2,044.00	2,310.80	2,697.60
Gobierno Federal	83.70	148.00	271.50	354.80	497.10	609.30	699.40	832.50	944.50	1,070.00	1,195.10	1,532.30
Tributarios <sup>7/</sup>	69.30	122.70	194.10	263.40	353.30	430.10	497.20	569.70	670.00	750.60	838.10	967.40
No Tributario	14.40	25.30	77.40	91.30	143.80	179.20	202.20	262.80	274.50	319.50	356.90	564.90
Organismos y Empresas <sup>1 y 2/</sup>	64.80	141.20	216.00	301.40	386.10	484.40	612.70	703.30	850.90	974.00	1,115.70	1,155.30
Ingreso Total <sup>8/</sup>	87.90	182.20	270.40	371.80	473.30	591.60	746.60	867.00	1,052.60	1,186.10	1,382.80	1,476.70
(-) Transferencias del Gobierno Federal	23.10	41.00	54.40	70.40	87.20	107.20	139.90	163.70	201.70	224.20	267.10	321.40
Déficit Presupuestal	70.50	145.20	239.70	318.10	347.10	419.00	526.30	565.90	841.20	923.90	1,050.90	1,378.40
Déficit Extrapresupuestal <sup>9/</sup>	8.80	15.90	22.40	31.80	47.10	55.50	63.20	56.70	66.80	86.10	111.60	153.40
Directo	8.80	15.90	22.40	31.80	47.10	55.50	63.20	56.70	66.80	86.10	111.60	153.40
Diferencia con Financiamiento <sup>10/</sup>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11/</sup>	79.30	161.10	262.00	349.90	394.30	474.50	589.50	622.60	908.00	1,010.00	1,162.60	1,531.80
Intermediación Financiera <sup>11/</sup>	5.60	12.40	40.80	50.90	61.60	70.60	78.90	89.50	103.10	110.80	118.90	128.50
Déficit o Superávit Financiero <sup>11/</sup>	84.90	173.50	302.80	400.80	455.90	545.10	668.40	712.10	1,011.10	1,120.80	1,281.50	1,680.30
Gasto Presupuestal Primario	199.30	386.80	601.70	818.20	1,038.50	1,281.10	1,546.60	1,764.70	2,007.80	2,285.10	2,584.10	2,909.40
Déficit o Superávit Presupuestal Primario	50.80	97.60	114.10	162.10	155.30	187.30	234.50	228.90	212.40	241.10	273.30	221.70
Déficit o Superávit Primario	50.80	97.60	114.10	162.10	155.30	187.30	234.50	228.90	212.40	241.10	273.30	221.70
Extrapresupuestal <sup>12/</sup>	7.90	14.20	17.00	26.10	40.10	45.30	50.50	42.10	51.50	70.00	94.20	129.40
Déficit o Superávit Económico	58.70	111.80	131.10	188.10	195.50	232.60	285.00	271.00	263.90	311.20	367.40	351.20

**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**

(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-83	Feb-83	Mar-83	Abr-83	May-83	Jun-83	Jul-83	Ago-83	Sep-83	Oct-83	Nov-83	Dic-83
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1./</sup>	363.30	699.80	1,283.30	1,700.20	2,184.10	2,649.70	3,160.00	3,653.30	4,360.20	5,121.80	5,718.60	6,990.70
Gasto Programable	209.40	368.10	593.50	824.50	1,097.20	1,400.00	1,687.60	2,055.50	2,395.40	2,770.40	3,287.10	3,932.10
Gasto Corriente	164.70	272.50	426.40	574.60	756.40	950.00	1,135.10	1,356.00	1,550.70	1,784.00	1,979.70	2,423.60
Sueldos y salarios <sup>2./</sup>	87.30	143.50	207.90	265.50	341.30	410.40	480.10	549.10	623.60	720.60	829.30	1,025.50
Adquisiciones	30.50	50.60	100.10	158.50	222.80	294.10	366.70	451.90	510.20	560.50	624.70	785.30
Otros <sup>3./</sup>	46.90	78.40	118.40	150.60	192.30	245.50	288.30	355.00	416.90	502.90	525.70	612.80
Gasto de Capital	42.80	79.30	118.90	157.00	203.20	259.80	313.80	391.60	477.00	560.00	645.10	812.00
Inversión Física	42.30	76.50	114.40	151.50	196.80	250.90	302.70	378.00	439.20	519.70	602.40	764.80
Inversión Financiera	0.50	2.70	4.50	5.50	6.40	8.90	11.10	13.70	37.80	40.30	42.60	47.20
Transferencias Netas <sup>4./</sup>	1.80	16.40	48.10	92.90	137.60	190.20	238.70	307.80	367.70	426.40	662.30	696.50
Corrientes	0.30	9.50	34.80	58.60	88.30	116.90	147.00	193.30	227.70	255.60	456.30	474.10
Capital	1.60	6.90	13.30	34.40	49.30	73.40	91.60	114.50	139.90	170.80	206.00	222.40
Gasto No Programable	153.90	331.70	689.80	875.70	1,086.80	1,249.80	1,472.40	1,597.80	1,964.80	2,351.40	2,431.50	3,058.60
Participaciones a Entidades Federativas	51.10	80.90	117.00	153.00	190.80	234.80	273.00	312.30	350.10	396.00	437.30	499.30
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5./</sup>	37.90	116.20	163.80	186.90	197.60	209.20	265.00	229.30	282.20	279.20	248.60	294.20
Pago de Intereses <sup>6./</sup>	64.90	134.60	409.00	535.80	698.40	805.70	934.40	1,056.20	1,332.60	1,678.20	1,745.60	2,265.20
Internos	31.90	62.80	291.10	313.20	381.70	440.80	492.90	542.40	756.70	1,015.50	1,033.70	1,457.00
Externos	33.00	71.80	117.90	222.60	316.70	364.90	441.50	513.80	575.90	660.70	711.90	808.20
Ingreso Presupuestal Consolidado	397.10	726.00	1,116.90	1,500.60	1,983.60	2,368.50	2,842.00	3,322.90	3,906.90	4,374.40	4,948.70	5,678.80
Gobierno Federal	174.00	375.80	591.80	822.60	1,089.50	1,313.50	1,539.20	1,773.20	2,108.50	2,382.10	2,711.50	3,181.20
Tributarios <sup>7./</sup>	125.50	233.60	364.90	507.50	677.40	808.70	933.80	1,066.80	1,254.40	1,396.10	1,571.70	1,838.20
No Tributario	48.50	142.20	226.90	315.00	412.10	504.80	605.40	706.40	854.10	986.00	1,139.90	1,343.00
Organismos y Empresas <sup>1 y 2./</sup>	223.10	350.20	525.10	678.10	894.10	1,055.00	1,302.80	1,549.70	1,798.40	1,992.30	2,237.10	2,497.60
Ingreso Total <sup>8./</sup>	253.70	427.40	636.90	827.90	1,087.60	1,283.80	1,581.40	1,892.20	2,189.30	2,448.00	2,747.00	3,162.50
(-)Transferencias del Gobierno Federal	30.60	77.10	111.80	149.90	193.40	228.80	278.70	342.40	390.90	455.70	509.90	664.90
Déficit Presupuestal	-33.80	-26.20	166.40	199.60	200.40	281.20	318.00	330.40	453.30	747.40	769.90	1,312.00
Déficit Extrapresupuestal <sup>9./</sup>	-7.70	-5.60	-4.20	10.90	25.40	48.10	70.70	63.50	95.40	105.10	114.60	143.00
Directo	-7.70	-5.60	-4.20	10.90	25.40	48.10	70.70	63.50	95.40	105.10	114.60	143.00
Diferencia con Financiamiento <sup>10./</sup>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11./</sup>	-41.50	-31.80	162.20	210.40	225.90	329.30	388.70	393.80	548.70	852.50	884.50	1,455.00
Intermediación Financiera <sup>11./</sup>	11.30	24.90	62.80	81.20	85.50	94.30	126.80	127.70	139.00	161.60	175.60	85.60
Déficit o Superávit Financiero <sup>11./</sup>	-30.20	-6.90	225.00	291.70	311.40	423.70	515.50	521.60	687.60	1,014.10	1,060.10	1,540.60
Gasto Presupuestal Primario	298.40	565.20	874.30	1,164.40	1,485.70	1,844.00	2,225.60	2,597.10	3,027.70	3,445.60	3,973.00	4,725.60
Déficit o Superávit Presupuestal	-98.80	-160.70	-242.50	-336.20	-497.90	-524.50	-616.40	-725.80	-879.30	-928.80	-975.70	-953.20
Déficit o Superávit Primario												
Extrapresupuestal <sup>12./</sup>	-9.30	-10.60	-10.60	2.40	14.60	33.20	52.90	41.40	70.80	78.10	83.40	86.00
Déficit o Superávit Económico	-108.10	-171.30	-253.20	-333.80	-483.40	-491.20	-563.60	-684.50	-808.50	-850.70	-892.20	-867.20

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**

(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-84	Feb-84	Mar-84	Abr-84	May-84	Jun-84	Jul-84	Ago-84	Sep-84	Oct-84	Nov-84	Dic-84
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1/</sup>	695.50	1,434.70	2,430.00	3,198.30	4,074.10	4,926.10	5,941.10	7,247.10	7,850.80	8,928.10	9,900.80	11,070.00
Gasto Programable	301.20	625.20	1,059.90	1,453.70	1,905.20	2,382.90	2,960.70	3,873.00	4,067.80	4,651.50	5,250.00	6,139.10
Gasto Corriente	239.80	456.30	793.70	1,065.40	1,346.60	1,661.40	2,042.40	2,747.20	2,765.90	3,143.80	3,483.50	4,090.70
Sueldos y salarios <sup>2/</sup>	100.20	200.10	306.40	408.70	517.40	644.70	769.90	891.70	1,033.60	1,194.50	1,339.50	1,680.80
Adquisiciones	65.30	138.10	267.50	363.80	445.30	539.90	691.10	827.80	955.70	1,082.40	1,191.10	1,374.20
Otros <sup>3/</sup>	74.30	118.10	219.70	292.90	384.00	476.80	581.30	1,027.70	776.60	866.90	952.90	1,055.60
Gasto de Capital	54.00	128.40	197.10	274.30	358.70	448.00	543.60	646.40	759.20	877.70	1,017.00	1,241.50
Inversión Física	53.40	125.40	193.20	266.30	348.60	436.30	527.90	629.30	735.90	851.20	988.90	1,199.90
Inversión Financiera	0.60	3.00	3.90	8.00	10.20	11.70	15.70	17.00	23.40	26.50	28.10	41.70
Transferencias Netas <sup>4/</sup>	7.40	40.50	69.20	114.10	199.90	273.60	374.70	479.40	542.60	630.10	749.50	806.90
Corrientes	8.50	33.70	49.40	80.00	133.10	172.50	225.50	307.40	349.10	403.00	487.90	521.20
Capital	-1.10	6.80	19.80	34.10	66.80	101.10	149.20	172.10	193.60	227.00	261.60	285.70
Gasto No Programable	394.30	809.50	1,370.10	1,744.60	2,168.90	2,543.10	2,980.40	3,374.10	3,783.00	4,276.60	4,650.80	4,931.00
Participaciones a Entidades Federativas	57.80	118.40	174.70	236.50	309.70	387.50	461.20	531.30	601.50	695.30	764.60	842.90
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5/</sup>	118.40	221.40	369.10	399.80	442.90	423.80	486.50	503.30	475.50	496.40	492.50	429.90
Pago de Intereses <sup>6/</sup>	218.10	469.70	826.20	1,108.40	1,416.30	1,731.70	2,032.70	2,339.50	2,706.10	3,084.90	3,393.70	3,658.20
Internos	157.40	333.90	603.00	776.50	1,011.00	1,238.90	1,451.60	1,652.70	1,893.40	2,160.20	2,360.80	2,495.80
Externos	60.70	135.70	223.20	331.90	405.30	492.90	581.10	686.80	812.60	924.70	1,032.90	1,162.30
Ingreso Presupuestal Consolidado	673.50	1,230.10	1,920.60	2,649.20	3,516.70	4,214.30	4,997.40	6,112.40	6,670.30	7,454.80	8,319.40	9,182.40
Gobierno Federal	300.70	631.20	1,010.10	1,433.50	1,878.50	2,261.10	2,658.50	3,067.30	3,561.80	3,983.50	4,424.90	4,974.70
Tributarios <sup>7/</sup>	213.00	390.40	616.40	892.40	1,186.20	1,420.00	1,644.60	1,870.60	2,191.20	2,434.50	2,689.00	3,049.00
No Tributario	87.70	240.80	393.70	541.10	692.30	841.00	1,013.90	1,196.60	1,370.60	1,549.00	1,735.90	1,925.70
Organismos y Empresas <sup>1 y 2/</sup>	372.80	598.90	910.50	1,215.70	1,638.20	1,953.20	2,338.90	3,045.10	3,108.50	3,471.30	3,894.50	4,207.70
Ingreso Total <sup>8/</sup>	426.80	708.80	1,117.40	1,496.80	1,991.60	2,374.20	2,843.60	3,656.80	3,831.20	4,288.20	4,776.10	5,210.20
(-)Transferencias del Gobierno Federal	54.00	109.90	206.90	281.10	353.40	421.00	504.80	611.70	722.80	816.80	881.60	1,002.50
Déficit Presupuestal	22.00	204.60	509.40	549.20	557.40	711.70	943.80	1,134.70	1,180.50	1,473.30	1,581.40	1,887.60
Déficit Extrapresupuestal <sup>9/</sup>	-21.70	-31.00	-50.40	-47.30	21.90	110.80	95.40	102.40	144.50	167.70	189.10	218.20
Directo	-21.70	-31.00	-50.40	-47.30	21.90	110.80	95.40	102.40	144.50	167.70	189.10	218.20
Diferencia con Financiamiento <sup>10/</sup>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11/</sup>	0.30	173.60	459.00	501.80	579.30	822.50	1,039.10	1,237.10	1,325.00	1,641.00	1,770.50	2,105.80
Intermediación Financiera <sup>11/</sup>	4.30	39.30	57.40	63.50	59.70	82.00	178.40	221.00	225.00	267.50	338.60	399.00
Déficit o Superávit Financiero <sup>11/</sup>	4.60	212.90	516.40	565.30	639.00	904.50	1,217.50	1,458.10	1,550.00	1,908.50	2,109.10	2,504.80
Gasto Presupuestal Primario	477.40	965.00	1,603.80	2,090.00	2,657.90	3,194.30	3,908.40	4,907.60	5,144.70	5,843.10	6,507.10	7,411.90
Déficit o Superávit Presupuestal Primario	-196.10	-265.10	-316.80	-559.20	-858.90	-1,020.00	-1,089.00	-1,204.80	-1,525.60	-1,611.70	-1,812.30	-1,770.60
Extrapresupuestal <sup>12/</sup>	-24.30	-37.10	-57.90	-57.40	8.70	92.70	73.20	75.30	114.00	133.30	146.00	160.70
Déficit o Superávit Económico	-220.40	-302.20	-374.60	-616.60	-850.10	-927.30	-1,015.70	-1,129.40	-1,411.60	-1,478.40	-1,666.30	-1,609.80

**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**  
( Millones de pesos )

CONCEPTO	Ene-85	Feb-85	Mar-85	Abr-85	May-85	Jun-85	Jul-85	Ago-85	Sep-85	Oct-85	Nov-85	Dic-85
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1/</sup>	1,297.90	2,433.30	3,697.70	5,155.70	6,531.40	7,961.30	9,670.10	11,190.60	12,786.00	14,590.80	16,306.00	18,698.00
Gasto Programable	591.10	1,264.30	2,001.20	2,817.60	3,701.30	4,740.30	5,827.60	6,689.30	7,594.50	8,623.00	9,676.20	11,258.50
Gasto Corriente	506.30	1,014.20	1,541.80	2,122.70	2,737.20	3,362.60	4,170.90	4,756.60	5,374.80	6,058.80	6,775.30	8,030.90
Sueldos y salarios <sup>2/</sup>	156.20	313.30	493.00	682.80	868.90	1,074.30	1,381.90	1,525.40	1,759.30	2,000.80	2,240.50	2,725.10
Adquisiciones	167.90	358.80	523.20	694.00	887.60	1,094.10	1,324.00	1,569.80	1,718.40	1,880.00	2,123.10	2,419.80
Otros <sup>3/</sup>	182.30	342.10	525.50	745.90	980.70	1,194.10	1,465.00	1,661.40	1,897.10	2,177.90	2,411.70	2,886.00
Gasto de Capital	66.60	167.40	270.10	387.80	523.10	703.20	851.80	992.30	1,139.00	1,334.50	1,506.60	1,820.30
Inversión Física	66.60	164.90	267.60	381.50	515.00	690.20	835.80	973.10	1,118.70	1,311.90	1,483.40	1,778.10
Inversión Financiera	0.00	2.50	2.50	6.30	8.10	13.10	16.00	19.20	20.40	22.60	23.20	42.20
Transferencias Netas <sup>4/</sup>	18.20	82.70	189.40	307.10	441.00	674.50	804.90	940.40	1,080.70	1,229.80	1,394.40	1,407.30
Corrientes	24.90	75.10	166.60	249.60	341.20	451.80	543.60	629.40	723.60	822.90	943.00	1,071.90
Capital	-6.70	7.70	22.70	57.50	99.70	222.70	261.30	311.10	357.00	406.90	451.40	335.40
Gasto No Programable	706.80	1,169.00	1,696.60	2,338.10	2,830.10	3,221.00	3,842.50	4,501.30	5,191.50	5,967.80	6,629.80	7,439.60
Participaciones a Entidades Federativas	88.00	179.60	267.20	360.10	466.80	581.60	686.20	790.90	894.60	1,030.40	1,154.10	1,275.40
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5/</sup>	273.90	355.50	425.10	542.90	597.30	549.60	607.50	701.20	714.20	746.20	819.40	609.80
Pago de Intereses <sup>6/</sup>	345.00	633.80	1,004.40	1,435.20	1,766.00	2,089.80	2,548.70	3,009.10	3,582.70	4,191.30	4,656.20	5,554.30
Internos	233.80	411.00	625.10	902.70	1,133.80	1,313.40	1,652.80	1,964.00	2,383.10	2,794.30	3,136.90	3,847.60
Externos	111.20	222.80	379.20	532.50	632.20	776.40	896.00	1,045.10	1,199.60	1,397.00	1,519.30	1,706.70
Ingreso Presupuestal Consolidado	1,139.80	2,078.80	3,148.80	4,397.50	5,749.00	6,894.20	8,020.80	9,279.70	10,758.50	12,184.20	13,545.20	15,335.50
Gobierno Federal	555.60	1,066.50	1,631.60	2,272.50	2,965.10	3,561.60	4,158.60	4,810.60	5,625.40	6,372.80	7,082.40	7,990.50
Tributarios <sup>7/</sup>	336.60	633.90	966.50	1,356.60	1,811.40	2,169.20	2,521.20	2,914.70	3,433.70	3,858.30	4,281.40	4,861.60
No Tributario	219.00	432.60	665.20	915.90	1,153.80	1,392.40	1,637.40	1,895.90	2,191.70	2,514.50	2,801.10	3,128.90
Organismos y Empresas <sup>1y2/</sup>	584.20	1,012.30	1,517.10	2,125.00	2,783.90	3,332.60	3,862.20	4,469.10	5,133.10	5,811.50	6,462.70	7,345.00
Ingreso Total <sup>8/</sup>	690.60	1,280.10	1,915.90	2,622.40	3,391.60	4,055.90	4,745.90	5,454.30	6,237.80	7,032.70	7,814.40	9,111.30
(-)Transferencias del Gobierno Federal	106.40	267.80	398.70	497.40	607.70	723.30	883.80	985.20	1,104.70	1,221.20	1,351.60	1,766.30
Déficit Presupuestal	158.20	354.40	549.00	758.20	782.30	1,067.10	1,649.30	1,910.80	2,027.50	2,406.50	2,780.80	3,362.60
Déficit Extrapresupuestal <sup>9/</sup>	-62.60	56.80	93.40	116.50	135.80	277.10	329.20	387.50	420.20	527.00	483.80	539.10
Directo	-62.60	56.80	93.40	116.50	135.80	277.10	329.20	387.50	420.20	527.00	483.80	539.10
Diferencia con Financiamiento <sup>10/</sup>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11/</sup>	95.60	411.20	642.40	874.70	918.10	1,344.10	1,978.50	2,298.30	2,447.60	2,933.50	3,244.60	3,901.70
Intermediación Financiera <sup>11/</sup>	65.90	67.50	98.00	145.50	200.20	258.10	283.40	401.00	412.00	511.60	589.90	633.50
Déficit o Superávit Financiero <sup>11/</sup>	161.50	478.80	740.40	1,020.10	1,118.30	1,602.20	2,261.80	2,699.30	2,859.60	3,445.20	3,834.50	4,535.20
Gasto Presupuestal Primario	953.00	1,799.50	2,693.40	3,720.60	4,765.40	5,871.50	7,121.40	8,181.40	9,203.30	10,399.50	11,649.80	13,143.70
Déficit o Superávit Presupuestal	-186.80	-279.40	-455.40	-677.00	-983.60	-1,022.70	-899.40	-1,098.30	-1,555.20	-1,784.80	-1,895.40	-2,191.80
Déficit o Superávit Primario												
Extrapresupuestal <sup>12/</sup>	-68.60	44.30	77.20	93.70	106.00	223.80	268.20	317.50	345.20	447.40	400.90	439.50
Déficit o Superávit Económico	-255.40	-235.10	-378.20	-583.30	-877.60	-799.00	-633.20	-780.80	-1,210.10	-1,337.40	-1,494.50	-1,752.20

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**  
(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-86	Feb-86	Mar-86	Abr-86	May-86	Jun-86	Jul-86	Ago-86	Sep-86	Oct-86	Nov-86	Dic-86
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1/</sup>	2,183.40	4,042.80	6,261.10	8,763.70	11,257.00	13,780.10	17,325.80	20,465.40	23,882.00	27,334.10	31,086.00	35,729.40
Gasto Programable	1,079.30	2,037.20	3,231.30	4,537.30	5,878.50	7,234.90	9,166.40	10,763.00	12,521.30	14,399.70	16,429.90	19,580.70
Gasto Corriente	861.90	1,627.40	2,467.60	3,404.00	4,319.70	5,309.60	6,638.40	7,673.40	8,855.10	10,128.00	11,541.00	13,776.10
Sueldos y salarios <sup>2/</sup>	267.70	537.20	829.00	1,098.30	1,382.30	1,678.40	2,114.80	2,423.80	2,766.30	3,118.50	3,529.90	4,439.80
Adquisiciones	249.60	494.60	744.30	1,069.20	1,368.90	1,695.40	2,073.00	2,379.40	2,711.40	3,099.50	3,553.20	4,187.90
Otros <sup>3/</sup>	344.60	595.60	894.20	1,236.50	1,568.50	1,935.70	2,450.60	2,870.20	3,377.40	3,910.00	4,457.90	5,148.40
Gasto de Capital	181.00	293.00	433.10	672.80	901.60	1,123.40	1,454.40	1,777.10	2,085.90	2,457.40	2,795.50	3,364.10
Inversión Física	181.00	292.20	428.90	663.70	889.80	1,103.40	1,421.10	1,729.90	2,028.50	2,392.30	2,717.20	3,211.40
Inversión Financiera	0.10	0.90	4.20	9.10	11.70	20.00	33.30	47.20	57.50	65.10	78.20	152.70
Transferencias Netas <sup>4/</sup>	36.40	116.80	330.70	460.50	657.30	802.00	1,073.60	1,312.60	1,580.20	1,814.30	2,093.40	2,440.50
Corrientes	17.80	92.90	277.10	385.10	550.70	665.00	914.90	1,071.80	1,286.70	1,499.20	1,748.00	1,951.80
Capital	18.60	23.90	53.60	75.50	106.60	137.00	158.70	240.70	293.60	315.10	345.40	488.60
Gasto No Programable	1,104.20	2,005.60	3,029.70	4,226.40	5,378.40	6,545.20	8,159.30	9,702.40	11,360.70	12,934.40	14,656.10	16,148.70
Participaciones a Entidades Federativas	147.20	320.50	471.00	635.60	776.90	954.80	1,111.70	1,266.30	1,430.90	1,657.00	1,833.10	2,042.40
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5/</sup>	115.40	128.70	234.90	242.40	334.40	337.30	402.50	445.70	388.40	470.10	511.10	717.00
Pago de Intereses <sup>6/</sup>	841.60	1,556.40	2,323.90	3,348.40	4,267.10	5,253.10	6,645.10	7,990.40	9,541.30	10,807.30	12,311.90	13,389.30
Internos	592.90	1,129.90	1,686.90	2,491.00	3,153.00	3,853.40	4,874.10	5,890.60	7,100.80	7,986.40	9,099.70	9,737.80
Externos	248.60	426.50	637.00	857.40	1,114.10	1,399.70	1,771.00	2,099.80	2,440.50	2,820.90	3,212.20	3,651.60
Ingreso Presupuestal Consolidado	1,873.80	3,414.80	5,068.60	6,757.10	8,678.00	10,458.80	12,664.50	14,683.10	17,152.70	19,659.20	22,130.10	25,056.60
Gobierno Federal	1,070.70	1,914.80	2,864.40	3,733.30	4,779.90	5,710.00	6,692.60	7,726.70	9,014.60	10,118.80	11,301.40	12,670.30
Tributarios <sup>7/</sup>	648.70	1,162.70	1,860.10	2,466.70	3,272.80	3,929.50	4,680.80	5,410.40	6,252.20	7,076.00	7,973.70	8,978.90
No Tributario	422.00	752.10	1,004.30	1,266.60	1,507.20	1,780.50	2,011.70	2,316.20	2,762.40	3,042.80	3,327.80	3,691.30
Organismos y Empresas <sup>1 y 2/</sup>	803.20	1,500.00	2,204.20	3,023.80	3,898.10	4,748.80	5,971.90	6,956.50	8,138.10	9,540.40	10,828.60	12,386.30
Ingreso Total <sup>8/</sup>	906.80	1,767.10	2,657.50	3,637.60	4,737.00	5,799.00	7,274.00	8,488.20	9,791.30	11,332.00	12,896.60	14,676.40
(-) Transferencias del Gobierno Federal	103.70	267.20	453.20	613.80	838.90	1,050.20	1,302.10	1,531.80	1,653.20	1,791.60	2,067.90	2,290.10
Déficit Presupuestal	309.60	628.00	1,192.40	2,006.60	2,579.00	3,321.30	4,661.30	5,782.30	6,729.30	7,675.00	8,955.90	10,672.80
Déficit Extrapresupuestal <sup>9/</sup>	-221.80	-189.20	-49.30	430.10	116.60	248.70	-4.80	597.80	680.60	661.80	484.90	1,109.70
Directo	-221.80	-189.20	-49.30	430.10	116.60	248.70	-4.80	597.80	680.60	661.80	484.90	770.30
Diferencia con Financiamiento <sup>10/</sup>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	339.40
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11/</sup>	87.80	438.80	1,143.20	2,436.70	2,695.60	3,570.00	4,656.50	6,380.10	7,409.80	8,336.70	9,440.80	11,782.50
Intermediación Financiera <sup>11/</sup>	92.20	120.80	85.00	99.00	188.20	211.10	501.30	376.00	459.70	616.10	812.20	903.10
Déficit o Superávit Financiero <sup>11/</sup>	180.00	559.60	1,228.20	2,535.70	2,893.80	3,781.10	5,157.80	6,756.10	7,869.50	8,952.80	10,252.90	12,685.60
Gasto Presupuestal Primario	1,341.90	2,486.50	3,937.20	5,415.30	6,989.80	8,527.00	10,680.60	12,475.10	14,340.60	16,526.80	18,774.10	22,340.10
Déficit o Superávit Presupuestal Primario	-531.90	-928.30	-1,131.50	-1,341.80	-1,688.20	-1,931.80	-1,983.80	-2,208.10	-2,812.10	-3,132.30	-3,356.00	-2,716.50
Extrapresupuestal <sup>12/</sup>	-233.50	-219.00	-73.50	397.90	73.60	167.40	-102.90	482.70	594.00	561.00	375.90	647.30
Déficit o Superávit Económico	-765.40	-1,147.30	-1,204.90	-943.90	-1,614.60	-1,764.40	-2,086.70	-1,725.30	-2,218.10	-2,571.40	-2,980.10	-2,069.20

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**

(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-87	Feb-87	Mar-87	Abr-87	May-87	Jun-87	Jul-87	Ago-87	Sep-87	Oct-87	Nov-87	Dic-87
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1/</sup>	4,733.20	8,811.90	13,588.00	19,315.70	24,423.60	30,603.20	38,118.40	44,840.50	51,380.00	60,605.10	70,032.50	84,401.10
Gasto Programable	1,738.40	3,493.10	5,755.10	8,134.90	10,548.90	13,488.10	16,998.60	19,944.30	23,108.40	27,138.80	31,795.30	39,611.10
Gasto Corriente	1,277.00	2,491.50	4,159.10	5,799.20	7,495.80	9,516.30	11,956.90	13,833.60	15,943.20	18,761.90	21,791.90	26,541.30
Sueldos y salarios <sup>2/</sup>	497.40	1,024.80	1,656.00	2,190.40	2,943.20	3,684.90	4,752.20	5,387.00	6,267.70	7,296.80	8,637.10	11,089.10
Adquisiciones	418.60	775.40	1,369.90	1,975.50	2,464.20	3,234.80	4,093.50	4,715.30	5,429.10	6,481.20	7,481.50	8,507.60
Otros <sup>3/</sup>	361.00	691.40	1,133.20	1,633.30	2,088.40	2,596.50	3,111.10	3,731.20	4,246.40	4,983.80	5,673.20	6,944.60
Gasto de Capital	302.20	600.60	971.00	1,381.80	1,746.70	2,267.50	2,808.00	3,405.10	4,017.00	4,899.20	5,697.50	7,132.20
Inversión Física	298.60	593.20	957.10	1,350.10	1,705.00	2,218.30	2,744.70	3,332.30	3,918.20	4,788.20	5,552.90	6,951.10
Inversión Financiera	3.60	7.40	13.90	31.80	41.70	49.10	63.30	72.80	98.80	111.00	144.60	181.10
Transferencias Netas <sup>4/</sup>	159.10	400.90	625.00	953.80	1,306.40	1,704.40	2,233.70	2,705.60	3,148.20	3,477.70	4,306.00	5,937.50
Corrientes	145.10	310.40	485.50	773.70	1,000.70	1,258.40	1,642.40	1,935.50	2,216.80	2,395.50	2,828.20	3,848.90
Capital	14.10	90.50	139.60	180.10	305.70	446.00	591.30	770.20	931.30	1,082.10	1,477.70	2,088.60
Gasto No Programable	2,994.80	5,318.80	7,832.80	11,180.80	13,874.70	17,115.10	21,119.80	24,896.20	28,271.60	33,466.30	38,237.20	44,780.00
Participaciones a Entidades Federativas	234.10	525.50	813.80	1,172.30	1,635.40	2,095.40	2,478.60	2,924.80	3,389.10	3,986.90	4,554.80	5,133.40
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5/</sup>	283.00	326.80	467.00	621.70	558.00	762.70	716.80	894.60	691.70	955.70	952.20	1,282.00
Pago de Intereses <sup>6/</sup>	2,477.70	4,466.50	6,552.00	9,386.80	11,681.30	14,257.00	17,924.40	21,076.70	24,190.90	28,523.60	32,730.30	38,374.70
Internos	2,002.30	3,504.10	5,037.10	7,303.90	8,987.40	10,956.30	13,806.20	16,203.90	18,414.00	21,908.60	25,240.60	29,932.40
Externos	475.40	962.40	1,514.90	2,082.80	2,693.90	3,300.70	4,118.20	4,872.80	5,776.90	6,615.00	7,489.60	8,442.30
Ingreso Presupuestal Consolidado	2,997.80	5,822.60	9,568.10	13,433.50	17,325.60	21,868.60	26,811.60	31,733.90	37,252.00	43,413.30	49,603.80	57,061.70
Gobierno Federal	1,599.90	3,240.20	5,319.10	8,262.20	10,366.30	12,647.20	15,350.20	18,085.20	21,092.90	24,395.40	27,790.70	32,973.60
Tributarios <sup>7/</sup>	1,281.80	2,354.50	3,836.20	5,218.00	6,657.70	8,218.10	10,011.40	11,795.50	13,806.10	15,869.60	18,085.20	20,821.30
No Tributario	318.00	885.60	1,482.90	3,044.20	3,708.70	4,429.10	5,338.80	6,289.70	7,286.70	8,525.80	9,705.40	12,152.30
Organismos y Empresas <sup>1 y 2/</sup>	1,397.90	2,582.50	4,249.00	5,171.30	6,959.20	9,221.40	11,461.30	13,648.70	16,159.10	19,017.80	21,813.10	24,088.10
Ingreso Total <sup>8/</sup>	1,509.30	2,954.10	4,791.20	6,153.60	8,159.70	10,775.40	13,235.90	15,673.40	18,310.20	22,082.40	25,371.70	28,244.40
(-) Transferencias del Gobierno Federal	111.40	371.60	542.10	982.20	1,200.50	1,554.00	1,774.50	2,024.70	2,151.00	3,064.60	3,558.60	4,156.40
Déficit Presupuestal	1,735.40	2,989.20	4,019.90	5,882.10	7,098.00	8,734.60	11,306.80	13,106.60	14,128.00	17,191.80	20,428.80	27,339.40
Déficit Extrapresupuestal <sup>9/</sup>	-263.50	-77.30	-178.90	453.30	617.50	400.60	635.70	833.10	573.50	1,385.10	1,585.70	1,721.20
Directo	-260.50	-77.30	-178.90	313.90	469.00	400.60	404.70	540.90	537.80	682.60	726.40	449.20
Diferencia con Financiamiento <sup>10/</sup>	-3.00	0.00	0.00	139.40	148.50	0.00	231.00	292.20	35.70	702.50	859.30	1,272.10
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11/</sup>	1,471.90	2,911.90	3,841.00	6,335.40	7,715.50	9,135.20	11,942.50	13,939.60	14,701.50	18,576.90	22,014.50	29,060.60
Intermediación Financiera <sup>11/</sup>	70.00	295.40	445.70	225.50	498.30	974.10	906.20	1,181.60	1,535.90	1,888.60	1,954.70	1,939.40
Déficit o Superávit Financiero <sup>11/</sup>	1,541.90	3,207.30	4,286.70	6,560.90	8,213.80	10,109.30	12,848.70	15,121.20	16,237.40	20,465.50	23,969.20	31,000.00
Gasto Presupuestal Primario	2,255.50	4,345.40	7,035.90	9,928.90	12,742.30	16,346.20	20,194.00	23,763.70	27,189.20	32,081.40	37,302.30	46,026.40
Déficit o Superávit Presupuestal Primario	-742.30	-1,477.30	-2,532.20	-3,504.70	-4,583.30	-5,522.40	-6,817.60	-7,970.20	-10,062.80	-11,331.80	-12,301.50	-11,035.30
Extrapresupuestal <sup>12/</sup>	-275.70	-118.10	-244.80	229.60	360.30	269.40	249.50	357.50	314.60	436.20	451.20	121.70
Déficit o Superávit Económico	-1,018.00	-1,595.30	-2,776.90	-3,275.10	-4,223.00	-5,253.00	-6,368.10	-7,612.70	-9,748.20	-10,895.60	-11,850.30	-10,913.60

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**  
(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-88	Feb-88	Mar-88	Abr-88	May-88	Jun-88	Jul-88	Ago-88	Sep-88	Oct-88	Nov-88	Dic-88
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1./</sup>	11,387.80	23,809.00	35,928.30	49,892.10	61,615.30	74,042.50	87,530.10	100,075.90	111,551.00	122,447.60	135,523.20	151,484.50
Gasto Programable	4,328.00	9,063.00	14,114.50	19,315.50	24,781.80	30,516.10	37,769.40	43,522.40	49,926.90	56,618.20	64,438.10	73,758.80
Gasto Corriente	3,457.10	6,919.40	10,608.20	14,228.50	18,084.00	22,062.10	27,258.00	31,170.00	35,533.80	40,088.40	45,283.30	52,196.30
Sueldos y salarios <sup>2./</sup>	1,440.20	2,959.70	4,591.80	6,105.40	7,607.10	9,025.90	11,074.20	12,305.20	13,949.70	15,636.30	17,744.50	20,018.60
Adquisiciones	988.90	2,111.30	3,201.40	4,425.00	5,662.80	7,124.70	9,071.20	10,503.10	11,869.10	13,344.50	15,051.20	16,681.90
Otros <sup>3./</sup>	1,028.10	1,848.50	2,815.10	3,698.10	4,814.10	5,911.50	7,112.60	8,361.70	9,715.00	11,107.60	12,487.60	15,495.80
Gasto de Capital	640.30	1,311.60	2,075.40	3,085.30	3,908.30	4,732.60	5,845.80	7,026.70	8,024.30	9,212.10	10,788.80	12,104.20
Inversión Física	630.90	1,302.20	2,065.90	3,075.90	3,879.10	4,684.40	5,789.00	6,903.00	7,899.30	9,026.10	10,557.80	11,836.50
Inversión Financiera	9.40	9.40	9.40	9.40	29.20	48.20	56.80	123.70	125.00	186.00	231.00	267.70
Transferencias Netas <sup>4./</sup>	230.60	832.00	1,430.90	2,001.70	2,789.50	3,721.50	4,665.60	5,325.70	6,368.80	7,317.70	8,366.00	9,458.30
Corrientes	316.10	842.50	1,312.50	1,828.70	2,555.70	3,346.70	3,907.00	4,389.90	5,158.90	5,854.70	6,625.40	7,609.60
Capital	-85.50	-10.60	118.40	173.00	233.80	374.80	758.60	935.80	1,210.00	1,463.00	1,740.60	1,848.70
Gasto No Programable	7,059.70	14,746.00	21,813.80	30,576.70	36,833.50	43,526.40	49,760.70	56,552.90	61,624.10	65,829.40	71,085.10	77,725.70
Participaciones a Entidades Federativas	743.70	1,579.00	2,491.90	3,598.50	4,565.30	5,528.20	6,817.90	7,840.60	8,938.80	9,602.70	10,494.20	11,132.10
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5./</sup>	344.00	843.60	-933.80	-1,074.00	-1,155.10	-883.30	-609.70	-243.20	-501.30	-354.90	-659.80	-344.60
Pago de Intereses <sup>6./</sup>	5,972.00	12,323.40	20,255.70	28,052.10	33,423.30	38,881.50	43,552.60	48,955.40	53,186.60	56,581.60	61,250.80	66,938.20
Internos	4,529.10	9,649.50	16,277.40	23,051.10	27,345.20	31,498.90	34,692.00	38,915.40	41,658.30	44,054.90	47,420.30	52,010.20
Externos	1,442.90	2,673.80	3,978.20	5,001.00	6,078.10	7,382.60	8,860.60	10,040.00	11,628.40	12,526.70	13,830.50	14,928.00
Ingreso Presupuestal Consolidado	8,072.20	16,376.60	26,611.10	35,626.90	45,263.50	54,675.60	64,885.60	75,604.90	85,403.50	94,542.00	103,902.10	115,506.80
Gobierno Federal	5,068.00	9,913.40	15,528.30	20,906.70	26,490.10	32,019.80	37,578.30	43,958.20	49,481.10	54,757.00	60,119.20	68,014.80
Tributarios <sup>7./</sup>	3,644.20	7,035.20	11,268.80	15,100.70	19,029.10	22,991.20	26,837.40	31,724.30	35,681.00	39,410.00	43,231.70	47,384.60
No Tributario	1,423.80	2,878.20	4,259.50	5,805.90	7,461.00	9,028.60	10,740.80	12,233.90	13,820.00	15,347.10	16,887.50	20,630.20
Organismos y Empresas <sup>1 y 2./</sup>	3,004.20	6,463.20	11,082.80	14,720.20	18,773.40	22,655.70	27,287.30	31,646.60	35,922.50	39,785.00	43,782.80	47,491.90
Ingreso Total <sup>8./</sup>	3,769.50	7,826.60	12,834.50	16,828.70	21,203.60	25,514.80	30,394.00	35,565.90	40,447.50	44,899.40	49,394.40	53,495.70
(-)Transferencias del Gobierno Federal	765.30	1,363.50	1,751.60	2,108.40	2,430.20	2,859.10	3,106.70	3,919.20	4,525.10	5,114.50	5,611.50	6,003.70
Déficit Presupuestal	3,315.60	7,432.50	9,317.20	14,265.20	16,351.80	19,367.00	22,664.50	24,470.40	26,147.50	27,905.60	31,621.20	35,977.70
Déficit Extrapresupuestal <sup>9./</sup>	-81.50	142.40	592.10	-108.30	989.00	687.00	806.60	2,006.50	3,591.30	4,609.20	5,818.30	6,501.60
Directo	-62.60	111.40	288.00	-108.30	293.10	443.90	400.90	591.20	610.00	706.50	903.80	405.60
Diferencia con Financiamiento <sup>10./</sup>	-19.00	31.10	304.10	0.00	695.90	243.20	405.80	1,415.30	2,981.30	3,902.70	4,914.50	6,096.00
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11./</sup>	3,234.00	7,574.90	9,909.30	14,156.90	17,340.80	20,054.00	23,471.20	26,476.90	29,738.80	32,514.80	37,439.50	42,479.30
Intermediación Financiera <sup>11./</sup>	243.00	612.80	1,436.20	2,020.00	2,695.70	3,083.30	3,881.30	4,139.60	4,878.80	4,532.30	4,501.00	6,255.20
Déficit o Superávit Financiero <sup>11./</sup>	3,477.00	8,187.70	11,345.50	16,176.90	20,036.50	23,137.40	27,352.40	30,616.50	34,617.60	37,047.10	41,940.50	48,734.50
Gasto Presupuestal Primario	5,415.70	11,485.60	15,672.70	21,840.00	28,192.00	35,161.00	43,777.50	51,119.80	58,364.40	65,866.00	74,272.50	84,546.20
Déficit o Superávit Presupuestal Primario	-2,656.50	-4,890.90	-10,938.50	-13,786.90	-17,071.50	-19,514.60	-20,888.00	-24,485.00	-27,039.20	-28,676.00	-29,629.60	-30,960.50
Extrapresupuestal <sup>12./</sup>	-128.70	-22.50	78.70	-379.50	-29.00	39.00	-79.10	33.10	-12.90	46.00	202.60	-398.10
Déficit o Superávit Económico	-2,785.20	-4,913.50	-10,859.70	-14,166.40	-17,100.50	-19,475.50	-20,967.10	-24,451.90	-27,052.10	-28,630.00	-29,427.00	-31,358.60

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**  
(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-89	Feb-89	Mar-89	Abr-89	May-89	Jun-89	Jul-89	Ago-89	Sep-89	Oct-89	Nov-89	Dic-89
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1/</sup>	11,621.30	23,492.40	37,021.20	49,053.60	61,210.30	76,887.90	93,740.60	108,206.60	121,875.50	135,437.90	149,633.70	167,894.00
Gasto Programable	5,482.10	11,627.50	17,196.40	23,317.20	29,338.50	35,978.20	43,709.70	50,579.20	58,161.60	65,799.40	73,338.50	85,710.80
Gasto Corriente	4,307.60	8,824.20	12,983.20	17,534.90	21,903.90	26,343.50	31,900.70	36,578.70	42,049.60	47,681.40	52,900.30	61,345.80
Sueldos y salanos <sup>2/</sup>	2,001.30	4,038.60	5,748.70	7,863.20	9,452.20	11,143.40	13,691.30	15,517.00	17,653.80	19,604.90	21,587.30	26,028.20
Adquisiciones	1,152.50	2,395.50	3,660.40	4,683.70	6,043.70	7,356.40	8,840.60	10,539.90	12,004.30	13,950.80	15,622.50	17,088.00
Otros <sup>3/</sup>	1,153.70	2,390.10	3,574.10	4,988.00	6,407.90	7,843.70	9,468.80	10,521.70	12,391.50	14,125.70	15,690.50	18,229.60
Gasto de Capital	795.20	1,652.60	2,382.30	3,188.10	3,964.00	4,920.00	5,971.70	7,121.40	8,205.60	9,265.10	10,646.20	13,136.00
Inversión Física	772.70	1,614.00	2,343.70	3,101.80	3,824.90	4,780.60	5,801.60	6,903.80	7,938.00	8,947.50	10,278.60	12,762.70
Inversión Financiera	22.60	38.60	38.60	86.30	139.10	139.30	170.10	217.60	267.60	317.60	367.60	373.30
Transferencias Netas <sup>4/</sup>	379.30	1,150.70	1,830.90	2,594.20	3,470.60	4,714.70	5,837.40	6,879.10	7,906.30	8,852.80	9,792.00	11,229.00
Corrientes	356.60	1,040.40	1,663.80	2,364.40	3,115.40	4,111.10	4,872.50	5,593.60	6,280.30	7,155.60	8,019.60	9,129.90
Capital	22.70	110.40	167.10	229.80	355.20	603.60	964.80	1,285.40	1,626.00	1,697.20	1,772.40	2,099.10
Gasto No Programable	6,139.20	11,864.80	19,824.90	25,736.40	31,871.80	40,909.70	50,030.90	57,627.40	63,713.90	69,638.60	76,295.20	82,183.20
Participaciones a Entidades Federativas	976.90	2,045.60	3,095.00	4,334.70	5,482.60	6,632.60	8,114.70	9,323.70	10,518.40	11,941.50	13,195.20	14,498.90
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5/</sup>	929.00	1,077.50	1,618.20	533.30	370.80	557.40	633.80	506.00	515.10	633.90	782.00	574.90
Pago de Intereses <sup>6/</sup>	4,233.30	8,741.80	15,111.70	20,868.40	26,018.50	33,719.60	41,282.50	47,797.70	52,680.40	57,063.20	62,318.00	67,109.50
Internos	2,517.90	5,958.40	10,862.20	15,613.10	19,371.10	25,135.40	30,506.00	35,477.40	38,704.90	41,988.50	46,259.60	49,208.30
Externos	1,715.50	2,783.40	4,249.50	5,255.30	6,647.40	8,584.30	10,776.40	12,320.30	13,975.50	15,074.60	16,058.30	17,901.10
Ingreso Presupuestal Consolidado	11,673.80	21,468.60	32,774.40	43,749.10	55,794.60	67,472.00	80,032.40	91,862.10	104,206.30	116,579.90	128,070.20	141,550.10
Gobierno Federal	7,592.40	14,055.70	21,268.40	28,599.80	36,089.40	43,618.50	51,995.80	60,079.10	67,974.90	75,130.50	82,070.70	90,204.40
Tributarios <sup>7/</sup>	5,993.10	10,255.70	15,173.30	20,082.50	24,861.20	29,914.80	34,910.60	40,081.80	45,046.20	50,231.00	55,302.50	61,138.50
No Tributario	1,599.30	3,800.00	6,095.10	8,517.30	11,228.30	13,703.70	17,085.20	19,997.30	22,928.70	24,899.50	26,768.20	29,065.90
Organismos y Empresas <sup>1 y 2/</sup>	4,081.40	7,412.90	11,506.00	15,149.30	19,705.20	23,853.50	28,036.60	31,783.10	36,231.40	41,449.40	45,999.50	51,345.70
Ingreso Total <sup>8/</sup>	4,539.70	8,309.60	13,005.10	17,148.70	22,035.20	26,999.80	32,013.80	36,655.50	41,588.40	47,614.80	52,842.00	59,102.40
(-)Transferencias del Gobierno Federal	458.30	896.70	1,499.00	1,999.50	2,330.10	3,146.30	3,977.10	4,872.40	5,357.00	6,165.40	6,842.50	7,756.70
Déficit Presupuestal	-52.50	2,023.80	4,246.80	5,304.50	5,415.70	9,415.90	13,708.20	16,344.50	17,669.20	18,858.00	21,563.50	26,343.90
Déficit Extrapresupuestal <sup>9/</sup>	-383.40	-15.90	1,638.90	3,977.00	3,343.00	1,598.30	1,646.70	2,418.70	-831.20	-339.60	356.90	-1,075.90
Directo	-182.80	-481.80	-884.30	-1,381.60	-1,551.00	-1,434.10	-1,992.00	-2,254.50	-2,234.40	-2,301.30	-2,303.10	-591.60
Diferencia con Financiamiento <sup>10/</sup>	-200.60	465.90	2,523.20	5,358.60	4,894.00	3,032.40	3,638.80	4,673.20	1,403.20	1,961.70	2,659.90	-484.30
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11/</sup>	-435.90	2,007.80	5,885.70	9,281.50	8,758.70	11,014.20	15,355.00	18,763.10	16,838.10	18,518.40	21,920.40	25,268.10
Intermediación Financiera <sup>11/</sup>	143.90	-172.00	179.50	-96.30	124.30	-86.80	301.20	891.50	1,055.10	1,715.70	2,161.40	3,186.90
Déficit o Superávit Financiero <sup>11/</sup>	-292.00	1,835.80	6,065.20	9,185.20	8,883.00	10,927.40	15,656.10	19,654.60	17,893.10	20,234.00	24,081.80	28,455.00
Gasto Presupuestal Primario	7,387.90	14,750.60	21,909.50	28,185.20	35,191.80	43,168.30	52,458.20	60,408.90	69,195.10	78,374.80	87,315.70	100,784.60
Déficit o Superávit Presupuestal	-4,285.90	-6,718.00	-10,864.90	-15,563.90	-20,602.80	-24,303.70	-27,574.20	-31,453.20	-35,011.10	-38,205.20	-40,754.50	-40,765.50
Déficit o Superávit Primario	-4,285.90	-6,718.00	-10,864.90	-15,563.90	-20,602.80	-24,303.70	-27,574.20	-31,453.20	-35,011.10	-38,205.20	-40,754.50	-40,765.50
Extrapresupuestal <sup>12/</sup>	-255.90	-654.10	-1,126.50	-1,662.30	-1,907.50	-1,894.30	-2,553.60	-2,983.20	-3,047.80	-3,164.10	-3,262.20	-1,683.80
Déficit o Superávit Económico	-4,541.80	-7,372.10	-11,991.40	-17,226.20	-22,510.30	-26,198.00	-30,127.80	-34,436.40	-38,058.90	-41,369.30	-44,016.60	-42,449.40

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**  
(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-90	Feb-90	Mar-90	Abr-90	May-90	Jun-90	Jul-90	Ago-90	Sep-90	Oct-90	Nov-90	Dic-90
<b>Gasto Presupuestal Consolidado</b> <sup>1, J</sup>	16,260.00	31,229.40	49,288.30	63,962.00	80,046.10	95,660.20	113,337.50	128,837.50	143,791.00	162,853.40	179,230.40	203,451.50
<b>Gasto Programable</b>	7,094.90	13,714.70	22,122.80	29,886.60	38,189.60	46,907.30	57,515.20	66,851.20	75,575.90	85,469.20	95,797.40	112,867.50
<b>Gasto Corriente</b>	5,631.10	10,612.50	16,745.70	22,389.10	28,186.90	34,127.20	42,009.80	47,904.90	53,914.20	60,790.00	67,680.30	77,256.70
Súeldos y salarios <sup>2, J</sup>	2,343.10	4,221.90	6,831.10	9,093.10	11,428.30	13,891.40	17,338.00	19,487.20	21,923.90	24,707.50	27,379.00	33,101.80
Adquisiciones	1,653.70	3,230.90	4,928.50	6,389.70	8,093.70	9,865.70	12,089.40	13,836.70	15,575.80	17,466.30	19,361.50	21,724.50
Otros <sup>3, J</sup>	1,634.20	3,159.70	4,986.10	6,906.30	8,663.90	10,370.20	12,582.50	14,581.00	16,414.50	18,616.20	20,939.80	22,430.40
<b>Gasto de Capital</b>	841.30	1,621.80	2,703.70	3,939.50	5,207.40	6,623.50	8,356.90	10,220.50	11,929.80	13,981.40	16,101.90	19,930.40
Inversión Física	841.30	1,621.80	2,703.70	3,939.50	5,207.40	6,588.50	8,296.90	10,145.50	11,829.80	13,831.40	15,951.90	19,525.40
Inversión Financiera	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	35.00	60.00	75.00	100.00	150.00	150.00	405.00
<b>Transferencias Netas</b> <sup>4, J</sup>	622.50	1,480.40	2,673.40	3,558.10	4,796.20	6,156.60	7,148.40	8,725.80	9,731.80	10,697.80	12,015.30	15,680.40
Corrientes	725.40	1,525.70	2,407.60	3,127.10	3,982.10	4,844.40	5,493.60	6,323.20	7,006.00	7,711.00	8,540.60	9,963.30
Capital	-102.90	-45.40	265.80	431.00	814.10	1,312.20	1,654.80	2,402.60	2,725.80	2,986.80	3,474.70	5,717.10
<b>Gasto No Programable</b>	9,165.10	17,514.70	27,165.50	34,075.40	41,856.60	48,752.90	55,822.30	61,986.40	68,215.20	77,384.20	83,433.00	90,584.00
Participaciones a Entidades Federativas	1,315.00	3,094.00	4,519.70	6,004.50	7,694.80	9,209.90	11,956.70	13,584.00	15,281.00	17,153.90	18,938.90	20,717.40
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5, J</sup>	1,631.50	1,525.80	1,787.40	1,661.90	1,292.50	1,634.40	1,651.30	1,666.30	1,457.60	1,517.40	1,644.90	2,748.70
Pago de Intereses <sup>6, J</sup>	6,218.50	12,894.90	20,858.30	26,409.00	32,869.20	37,908.60	42,214.40	46,736.10	51,476.60	58,712.90	62,849.20	67,118.00
Internos	3,682.20	7,898.50	13,627.80	18,446.90	24,435.90	28,886.30	32,457.50	36,008.40	39,325.70	44,458.30	47,366.70	50,299.40
Externos	2,536.30	4,996.50	7,230.50	8,433.20	8,433.30	9,022.30	9,756.90	10,727.60	12,150.90	14,254.60	15,482.50	16,818.60
<b>Ingreso Presupuestal Consolidado</b>	15,790.30	28,678.50	42,750.10	57,195.60	71,402.80	86,274.60	101,469.90	117,397.80	132,778.40	150,270.80	167,895.50	186,937.70
<b>Gobierno Federal</b>	10,861.70	19,383.70	27,680.50	37,382.90	46,217.10	55,622.00	64,974.90	74,712.10	84,495.30	94,862.60	105,557.60	117,710.30
Tributarios <sup>7, J</sup>	7,603.60	13,159.60	18,808.70	25,394.40	31,184.40	37,379.50	43,949.80	50,972.80	57,438.80	64,153.10	71,252.20	79,251.10
No Tributario	3,258.10	6,224.10	8,871.80	11,988.50	15,032.70	18,242.40	21,025.10	23,739.30	27,056.70	30,709.50	34,305.40	38,459.20
<b>Organismos y Empresas</b> <sup>1 y 2, J</sup>	4,928.60	9,294.80	15,069.50	19,812.80	25,185.70	30,652.70	36,495.10	42,685.70	48,283.10	55,408.20	62,337.90	69,227.50
<b>Ingreso Total</b> <sup>8, J</sup>	5,719.30	10,880.40	17,392.60	22,930.60	28,984.80	35,270.00	41,997.40	48,927.20	55,190.40	63,292.30	70,990.30	78,263.10
(-) Transferencias del Gobierno Federal	790.80	1,585.60	2,323.10	3,117.80	3,799.10	4,617.30	5,502.30	6,241.50	6,907.30	7,884.00	8,652.30	9,035.60
<b>Déficit Presupuestal</b>	469.70	2,550.90	6,538.20	6,766.40	8,643.30	9,385.60	11,867.60	11,439.80	11,012.60	12,582.60	11,334.80	16,513.70
<b>Déficit Extrapresupuestal</b> <sup>9, J</sup>	2,672.00	3,078.40	1,632.60	2,197.80	3,472.40	549.20	1,155.40	2,304.80	518.00	1,275.40	1,147.30	2,752.40
<b>Directo</b>	-122.70	-479.20	-1,453.10	-1,869.60	-2,190.30	-2,143.40	-2,416.50	-2,479.30	-2,726.70	-2,824.00	-2,762.20	-1,074.00
<b>Diferencia con Financiamiento</b> <sup>10, J</sup>	2,794.70	3,557.60	3,085.70	4,067.50	5,662.70	2,692.70	3,571.90	4,784.00	3,244.70	4,099.40	3,909.40	3,826.40
<b>Déficit o Superávit Económico de caja</b> <sup>11, J</sup>	3,141.70	5,629.30	8,170.80	8,964.30	12,115.70	9,934.80	13,023.10	13,744.50	11,530.60	13,857.90	12,482.10	19,266.20
<b>Intermediación Financiera</b> <sup>11, J</sup>	-959.20	-1,203.40	-639.50	-511.90	-389.20	-156.70	568.10	2,029.90	3,820.30	5,471.40	6,144.00	7,648.20
<b>Déficit o Superávit Financiero</b> <sup>11, J</sup>	2,182.50	4,425.80	7,531.30	8,452.40	11,726.50	9,778.10	13,591.20	15,774.40	15,350.90	19,329.30	18,626.10	26,914.40
<b>Gasto Presupuestal Primario</b>	10,041.40	18,334.50	28,430.00	37,553.00	47,176.90	57,751.60	71,123.10	82,101.50	92,314.40	104,140.50	116,381.20	136,333.50
<b>Déficit o Superávit Presupuestal</b>	-5,748.80	-10,344.10	-14,320.10	-19,642.60	-24,225.90	-28,523.00	-30,346.80	-35,296.30	-40,464.00	-46,130.40	-51,514.40	-50,604.20
<b>Déficit o Superávit Primario</b>	-210.70	-651.90	-1,719.00	-2,199.90	-2,604.70	-2,693.00	-3,081.60	-3,256.80	-3,677.20	-3,892.00	-3,926.40	-2,361.10
<b>Extrapresupuestal</b> <sup>12, J</sup>	-5,959.50	-10,996.00	-16,039.10	-21,842.50	-26,830.60	-31,216.00	-33,428.30	-38,553.10	-44,141.10	-50,022.40	-55,440.70	-52,965.30
<b>Déficit o Superávit Económico</b>	-5,959.50	-10,996.00	-16,039.10	-21,842.50	-26,830.60	-31,216.00	-33,428.30	-38,553.10	-44,141.10	-50,022.40	-55,440.70	-52,965.30

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**  
(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-91	Feb-91	Mar-91	Abr-91	May-91	Jun-91	Jul-91	Ago-91	Sep-91	Oct-91	Nov-91	Dic-91
<b>Gasto Presupuestal Consolidado</b> <sup>1./</sup>	18,180.40	34,185.10	52,142.40	69,603.00	86,986.60	103,436.10	122,653.20	139,972.00	158,406.30	178,506.30	195,519.00	226,368.20
<b>Gasto Programable</b>	9,228.60	17,810.40	27,393.50	37,326.30	48,276.80	58,888.00	73,007.90	84,468.80	95,684.90	107,681.70	120,116.00	144,259.30
<b>Gasto Corriente</b>	7,413.90	13,716.70	20,741.80	27,572.40	34,293.90	41,150.00	50,423.80	56,782.70	63,551.00	70,961.20	78,636.50	93,896.90
Sueños y salarios <sup>2./</sup>	3,505.90	6,288.40	10,164.00	13,226.60	16,425.50	19,588.30	24,500.90	26,090.80	28,980.90	32,448.20	35,845.00	44,979.40
Adquisiciones	1,496.00	3,078.40	4,295.30	6,062.90	7,421.60	8,750.10	10,463.90	12,124.70	13,470.50	15,038.30	16,707.80	18,854.60
Otros <sup>3./</sup>	2,412.00	4,349.90	6,282.50	8,282.80	10,446.80	12,811.60	15,459.00	18,567.30	21,099.60	23,474.70	26,083.80	30,062.90
<b>Gasto de Capital</b>	1,183.00	2,248.80	3,490.90	5,239.30	7,154.00	8,951.80	11,745.00	14,645.60	17,104.00	19,895.10	22,529.40	27,720.90
Inversión Física	1,183.00	2,248.80	3,490.90	5,239.30	7,104.00	8,861.80	11,580.00	14,400.60	16,772.00	19,515.10	22,069.10	27,127.40
Inversión Financiera	0.00	0.00	0.00	0.00	50.00	90.00	185.00	245.00	332.00	380.00	460.30	593.60
<b>Transferencias Netas</b> <sup>4./</sup>	631.80	1,844.90	3,160.90	4,514.60	6,828.90	8,786.20	10,839.10	13,040.50	15,030.00	16,825.50	18,950.10	22,641.40
Corrientes	586.80	1,546.60	2,659.80	3,748.40	5,644.60	7,343.80	8,748.10	10,250.80	11,487.70	12,723.40	14,201.40	16,902.20
Capital	45.00	298.40	501.10	766.30	1,184.30	1,442.40	2,091.00	2,789.70	3,542.30	4,102.10	4,748.70	5,739.20
<b>Gasto No Programable</b>	8,951.80	16,374.70	24,748.80	32,276.70	38,709.90	44,548.10	49,645.30	55,503.20	62,721.30	70,824.60	75,403.00	82,109.00
Participaciones a Entidades Federativas	1,902.20	4,508.60	6,931.80	9,103.20	11,320.80	13,281.60	15,503.60	17,375.60	20,267.60	22,395.60	24,475.40	26,740.70
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5./</sup>	2,614.40	3,529.60	5,379.50	5,238.70	5,270.70	5,802.90	5,868.60	6,241.80	5,721.80	7,975.60	7,619.90	7,141.70
Pago de Intereses <sup>6./</sup>	4,435.20	8,336.50	12,437.50	17,934.80	22,118.40	25,463.60	28,273.10	31,885.80	36,732.00	40,453.40	43,307.70	48,226.60
Internos	3,583.60	6,458.50	9,396.20	11,472.50	13,870.50	16,066.00	18,029.90	20,675.40	22,757.90	24,893.40	27,015.50	29,872.10
Externos	851.60	1,878.00	3,041.30	6,462.30	8,247.90	9,397.60	10,243.20	11,210.40	13,974.10	15,559.90	16,292.20	18,354.50
<b>Ingreso Presupuestal Consolidado</b>	20,614.80	36,655.70	52,952.20	71,169.30	88,431.50	105,555.60	124,189.20	143,619.20	161,189.60	181,046.70	199,431.30	222,904.30
Gobierno Federal	14,079.90	25,072.90	36,100.60	48,049.50	58,981.70	70,815.80	82,769.50	96,335.00	108,281.40	121,281.50	132,833.10	147,458.20
Tributarios <sup>7./</sup>	9,727.50	17,077.20	24,969.90	33,670.20	41,657.40	49,856.20	58,232.70	68,245.00	76,382.30	84,517.00	92,625.80	101,641.30
No Tributario	4,352.50	7,995.70	11,130.70	14,379.50	17,324.30	20,959.50	24,536.80	28,090.10	31,899.10	36,764.60	40,207.20	45,816.90
Organismos y Empresas <sup>1 y 2./</sup>	6,534.90	11,582.70	16,851.60	23,119.70	29,449.80	34,739.80	41,419.70	47,284.10	52,908.20	59,765.10	66,598.20	75,446.10
Ingreso Total <sup>8./</sup>	7,138.90	12,450.30	18,530.10	25,482.60	32,127.60	37,926.00	45,295.70	51,789.00	57,902.90	65,357.90	72,748.70	82,925.50
(-) Transferencias del Gobierno Federal	604.00	867.50	1,678.50	2,362.90	2,677.80	3,186.10	3,876.00	4,504.80	4,994.80	5,592.70	6,150.50	7,479.40
<b>Déficit Presupuestal</b>	-2,434.40	-2,470.50	-809.90	-1,586.30	-1,444.90	-2,119.50	-1,536.00	-3,647.20	-2,783.30	-2,540.40	-3,912.30	-3,463.90
<b>Déficit Extrapresupuestal</b> <sup>9./</sup>	1,327.50	3,861.20	2,048.50	2,860.10	3,729.10	2,175.80	1,882.10	1,110.10	1,669.40	3,565.70	4,562.80	1,260.60
Directo	-330.80	-705.00	-1,040.10	-1,006.70	-1,066.30	-898.60	-895.60	-890.70	-1,096.30	-1,025.80	-1,024.90	-419.20
Diferencia con Financiamiento <sup>10./</sup>	1,658.30	4,566.20	3,088.60	3,866.90	4,795.50	3,074.40	2,717.70	2,000.80	2,767.60	4,591.50	5,587.70	1,679.80
<b>Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso)</b> <sup>11./</sup>	-1,106.90	1,390.70	1,238.60	1,293.80	2,284.20	56.30	346.10	-2,537.10	-1,113.90	1,025.40	650.50	4,724.50
Intermediación Financiera <sup>11./</sup>	-45.70	263.80	898.30	1,640.70	3,052.00	5,705.90	6,942.00	8,930.50	8,054.90	8,167.70	10,572.90	8,257.40
<b>Déficit o Superávit Financiero</b> <sup>11./</sup>	-1,152.60	1,654.50	2,136.90	2,934.50	5,336.20	5,762.20	7,288.10	6,393.40	6,941.00	9,231.00	11,223.90	12,981.90
<b>Gasto Presupuestal Primario</b>	13,745.20	25,848.60	39,704.80	51,668.20	64,868.20	77,972.50	94,380.10	108,086.20	121,674.20	138,052.90	152,211.30	178,141.70
<b>Déficit o Superávit Presupuestal</b>	-6,869.60	-10,807.00	-13,247.40	-19,501.10	-23,563.30	-27,583.10	-29,809.10	-35,533.00	-39,515.30	-42,993.70	-47,220.00	-44,762.70
<b>Déficit o Superávit Primario Extrapresupuestal</b> <sup>12./</sup>	-353.70	-772.30	-1,131.60	-1,141.30	-1,249.90	-1,117.70	-1,073.50	-1,159.30	-1,379.10	-1,324.70	-1,353.70	-801.60
<b>Déficit o Superávit Económico</b>	-7,223.30	-11,579.40	-14,378.90	-20,642.40	-24,813.20	-28,700.80	-30,882.70	-36,692.30	-40,894.40	-44,318.40	-48,573.70	-45,564.30

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**

(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-92	Feb-92	Mar-92	Abr-92	May-92	Jun-92	Jul-92	Ago-92	Sep-92	Oct-92	Nov-92	Dic-92
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1./</sup>	18,009.70	32,777.30	54,694.30	72,542.00	90,477.40	109,958.20	134,120.30	152,860.20	173,512.30	193,746.40	215,991.20	250,265.00
Gasto Programable	11,425.70	21,578.40	33,617.80	45,346.70	58,342.70	71,681.00	87,931.20	100,822.10	114,472.80	128,360.70	145,099.90	172,332.60
Gasto Corriente	7,897.60	14,440.00	21,777.10	29,133.50	36,997.90	44,565.60	53,741.20	61,292.50	69,104.90	76,618.30	85,589.40	98,678.20
Sueldos y salarios <sup>2./</sup>	3,974.30	6,696.00	9,739.30	12,958.80	15,932.30	19,116.60	23,272.70	26,184.50	29,636.30	32,560.00	36,093.30	42,339.50
Adquisiciones	1,434.60	2,877.70	4,916.00	6,230.40	7,535.90	8,908.80	10,707.10	12,357.30	13,815.70	15,290.10	17,142.40	20,054.10
Otros <sup>3./</sup>	2,488.80	4,866.20	7,121.80	9,944.30	13,529.80	16,540.20	19,761.50	22,750.60	25,653.00	28,768.20	32,353.80	36,284.70
Gasto de Capital	1,264.00	2,584.30	4,429.70	5,886.30	7,642.30	10,012.80	12,871.60	15,445.80	18,071.30	20,989.20	23,792.40	30,156.30
Inversión Física	1,252.20	2,557.20	4,239.90	5,647.50	7,389.70	9,689.90	12,592.30	15,150.50	17,776.00	20,610.50	23,403.70	29,194.60
Inversión Financiera	11.80	27.10	189.70	238.70	252.60	322.90	279.20	295.20	295.20	378.70	388.70	961.70
Transferencias Netas <sup>4./</sup>	2,264.10	4,554.10	7,411.00	10,326.90	13,702.50	17,102.50	21,318.40	24,083.80	27,296.60	30,753.20	35,718.10	43,498.10
Corrientes	2,210.80	4,164.40	6,545.00	8,437.80	10,736.00	12,960.00	16,469.60	18,467.20	20,898.80	23,627.80	26,996.40	33,298.60
Capital	53.30	389.70	866.00	1,889.10	2,966.50	4,142.50	4,848.80	5,616.60	6,397.80	7,125.40	8,721.70	10,199.50
Gasto No Programable	6,584.00	11,198.80	21,076.50	27,195.30	32,134.70	38,277.20	46,189.10	52,038.10	59,039.50	65,385.70	70,891.30	77,932.40
Participaciones a Entidades Federativas	2,273.60	5,154.30	7,674.20	10,225.30	13,407.70	16,818.20	19,427.60	22,029.50	24,907.90	27,810.90	30,407.90	32,972.40
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5./</sup>	1,029.30	253.50	2,294.80	2,307.70	1,787.30	1,149.00	2,310.00	2,201.80	2,090.70	2,798.30	2,944.50	4,113.00
Pago de Intereses <sup>6./</sup>	3,281.10	5,791.00	11,107.60	14,662.30	16,939.70	20,310.00	24,451.50	27,806.70	32,041.00	34,776.50	37,539.00	40,847.00
Internos	2,463.00	3,980.00	6,428.10	8,325.90	9,918.40	11,754.20	15,079.00	17,276.50	20,572.00	20,576.90	22,409.40	24,496.50
Externos	818.10	1,811.00	4,679.40	6,336.40	7,021.30	8,555.90	9,372.50	10,530.20	12,969.00	14,199.50	15,129.50	16,350.60
Ingreso Presupuestal Consolidado	22,993.70	39,866.60	60,224.90	82,417.20	102,527.60	123,347.30	145,771.90	174,496.90	195,343.30	217,571.70	238,863.10	266,332.40
Gobierno Federal	16,060.40	27,742.80	41,171.20	57,291.50	70,914.30	85,102.90	99,500.30	121,279.20	134,476.60	149,213.50	163,413.10	180,322.80
Tributarios <sup>7./</sup>	12,128.10	20,426.80	30,508.90	43,046.90	53,036.10	63,095.20	73,628.00	84,508.80	93,838.90	104,609.50	114,882.50	126,763.80
No Tributario	3,932.30	7,316.10	10,662.40	14,244.60	17,878.20	22,007.70	25,872.30	36,770.40	40,637.70	44,603.90	48,530.50	53,558.80
Organismos y Empresas <sup>1 y 2./</sup>	6,933.30	12,123.70	19,053.70	25,125.70	31,613.30	38,244.40	46,271.60	53,217.70	60,866.60	68,358.20	75,450.00	86,009.80
Ingreso Total <sup>6./</sup>	7,814.70	13,785.70	21,341.20	28,232.50	35,052.90	42,033.50	50,889.80	58,464.80	66,792.80	74,560.20	82,298.30	94,225.10
(-) Transferencias del Gobierno Federal	881.40	1,662.00	2,287.60	3,106.80	3,439.60	3,789.10	4,618.20	5,247.10	5,926.20	6,201.90	6,848.30	8,215.30
Déficit Presupuestal	-4,984.00	-7,089.30	-5,530.60	-9,875.20	-12,050.30	-13,389.10	-11,651.60	-21,636.70	-21,831.00	-23,825.30	-22,871.80	-16,067.40
Déficit Extrapresupuestal <sup>9./</sup>	532.70	924.20	-2,159.80	1,315.70	682.30	-1,089.00	-2,861.70	-2,761.40	-1,708.50	-2,241.60	-630.20	-293.70
Directo	-157.50	-419.10	-969.30	-1,044.30	-1,010.40	-1,100.90	-1,433.80	-1,386.30	-1,386.70	-1,477.60	-1,642.10	-881.00
Diferencia con Financiamiento <sup>10./</sup>	690.20	1,343.30	-1,190.40	2,360.00	1,692.60	11.90	-1,427.90	-1,375.00	-321.80	3,719.20	1,011.90	587.30
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11./</sup>	-4,451.30	-6,165.10	-7,690.30	-8,559.50	-11,368.00	-14,478.10	-14,513.30	-24,398.10	-23,539.50	-21,583.70	-23,502.10	-16,361.20
Intermediación Financiera <sup>11./</sup>	2,180.70	4,114.40	4,072.80	5,212.70	5,963.10	7,417.90	10,126.70	12,805.00	13,100.10	12,323.50	13,455.10	11,430.60
Déficit o Superávit Financiero <sup>11./</sup>	-2,270.60	-2,050.70	-3,617.50	-3,346.80	-5,404.90	-7,060.20	-4,386.60	-11,593.10	-10,439.40	-9,260.20	-10,047.00	-4,930.60
Gasto Presupuestal Primario	14,728.60	26,986.20	43,586.80	57,879.70	73,537.70	89,648.20	109,668.80	125,053.40	141,471.30	158,969.90	178,452.30	209,418.00
Déficit o Superávit Presupuestal Primario	-8,265.10	-12,880.30	-16,638.10	-24,537.50	-28,990.00	-33,699.10	-36,103.10	-49,443.50	-53,872.00	-58,601.80	-60,410.80	-56,914.50
Déficit o Superávit Económico Extrapresupuestal <sup>12./</sup>	-190.90	-482.00	-1,069.90	-1,175.50	-1,177.40	-1,304.90	-1,675.20	-1,667.70	-1,713.00	-1,821.20	-1,998.00	-1,244.90
Déficit o Superávit Económico	-8,456.00	-13,362.30	-17,708.00	-25,713.10	-30,167.30	-35,004.00	-37,778.30	-51,111.20	-55,585.00	-60,422.90	-62,408.80	-58,159.40

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**  
(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-93	Feb-93	Mar-93	Abr-93	May-93	Jun-93	Jul-93	Ago-93	Sep-93	Oct-93	Nov-93	Dic-93
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1/</sup>	18,932.80	37,547.30	62,945.80	81,882.30	102,542.00	128,583.70	155,031.30	176,995.40	200,011.10	223,449.00	246,549.00	282,177.60
Gasto Programable	13,181.20	25,136.70	40,080.60	53,706.00	68,536.00	87,473.10	106,533.40	122,687.70	138,120.30	155,305.70	173,271.30	201,967.90
Gasto Corriente	8,948.80	16,708.80	25,832.20	34,108.90	42,713.90	51,488.80	62,473.40	71,633.40	79,571.50	88,446.00	98,087.00	113,823.20
Sueldos y salanos <sup>2/</sup>	4,596.30	7,848.30	11,738.20	15,576.00	19,337.00	23,350.00	28,144.80	31,566.60	34,863.70	38,991.50	42,800.90	50,521.50
Adquisiciones	1,804.10	3,321.70	5,490.90	6,925.90	8,493.60	10,201.90	12,511.10	15,343.90	17,027.90	18,623.20	20,507.10	23,177.00
Otros <sup>3/</sup>	2,548.30	5,538.80	8,603.20	11,607.00	14,883.40	17,937.00	21,377.50	24,722.90	27,679.90	30,831.30	34,779.10	40,124.70
Gasto de Capital	1,163.40	2,426.10	3,874.00	5,538.40	7,580.20	10,687.50	13,510.00	16,421.10	19,413.00	23,079.80	26,249.40	31,664.10
Inversión Física	1,052.40	2,315.10	3,743.00	5,404.40	7,294.50	10,552.80	13,365.30	16,245.50	19,237.30	22,545.50	25,705.10	30,965.40
Inversión Financiera	111.00	111.00	131.00	134.00	285.70	134.70	144.70	175.70	175.70	534.40	544.40	698.70
Transferencias Netas <sup>4/</sup>	3,069.00	6,001.80	10,374.40	14,058.70	18,241.90	25,296.70	30,550.00	34,633.20	39,135.80	43,779.90	48,934.80	56,480.60
Corrientes	3,012.00	5,788.50	10,002.70	12,837.00	16,349.20	22,600.10	27,320.90	30,754.80	34,809.80	38,974.20	43,733.20	50,902.40
Capital	57.10	213.40	371.70	1,221.80	1,892.70	2,696.60	3,229.10	3,878.40	4,326.00	4,805.70	5,201.70	5,578.20
Gasto No Programable	5,751.60	12,410.60	22,865.30	28,176.30	34,006.00	41,110.50	48,497.90	54,307.80	61,890.80	68,143.30	73,277.80	80,209.70
Participaciones a Entidades Federalivas	2,680.60	5,886.10	8,464.00	12,060.50	15,681.60	18,702.10	23,012.40	26,160.70	29,224.60	31,794.30	34,587.80	37,691.50
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5/</sup>	933.20	2,194.10	6,609.60	5,760.10	6,144.40	7,475.60	7,496.40	7,561.90	7,905.80	7,955.70	8,103.10	9,184.80
Pago de Intereses <sup>6/</sup>	2,137.80	4,330.40	7,791.70	10,355.70	12,180.00	14,932.80	17,989.20	20,585.10	24,760.30	28,393.30	30,586.90	33,333.30
Internos	1,438.30	2,544.60	3,554.40	5,081.30	6,125.70	7,616.60	9,872.40	11,185.00	12,990.20	15,359.90	16,876.80	18,597.60
Externos	699.50	1,785.80	4,237.30	5,274.40	6,054.30	7,316.20	8,116.70	9,400.20	11,770.10	13,033.40	13,710.00	14,735.70
Ingreso Presupuestal Consolidado	24,465.60	44,125.90	68,281.40	93,255.10	116,339.30	140,500.60	165,362.20	189,106.70	213,042.10	236,879.70	260,630.20	290,723.60
Gobierno Federal	17,156.70	31,027.90	47,939.70	65,939.60	82,245.30	96,897.40	113,351.00	128,293.00	143,377.30	158,537.80	175,795.20	194,813.00
Tributarios <sup>7/</sup>	13,282.30	23,229.80	36,244.50	49,745.70	61,615.80	72,691.40	85,315.70	96,876.10	106,977.20	118,541.70	130,143.00	143,154.40
No Tributario	3,874.40	7,798.10	11,695.20	16,193.90	20,629.50	24,206.00	28,035.30	31,416.90	36,400.10	39,996.10	45,652.20	51,658.60
Organismos y Empresas <sup>1y2/</sup>	7,308.90	13,098.10	20,341.80	27,315.50	34,094.00	43,603.20	52,011.20	60,813.70	69,664.90	78,341.90	84,835.00	95,910.60
Ingreso Total <sup>8/</sup>	8,366.60	14,945.20	23,349.90	31,006.90	38,269.60	48,584.90	58,296.80	68,302.70	77,610.50	86,868.30	94,171.60	107,182.30
(-)Transferencias del Gobierno Federal	1,057.70	1,847.20	3,008.20	3,691.40	4,175.60	4,981.70	6,285.60	7,489.00	7,945.60	8,526.40	9,336.60	11,271.70
Déficit Presupuestal	-5,532.80	-6,578.70	-5,335.60	-11,372.80	-13,797.20	-11,916.90	-10,330.90	-12,111.20	-13,031.00	-13,430.60	-14,081.20	-8,546.10
Déficit Extrapresupuestal <sup>9/</sup>	366.80	-523.40	-844.30	-915.00	-1,425.30	-1,022.10	-1,618.20	-1,029.30	-113.30	-449.80	-1,183.70	303.20
Directo	-36.30	-314.50	-874.10	-1,041.20	-959.70	-1,513.20	-1,468.40	-1,363.60	-1,431.70	-1,187.70	-931.50	141.20
Diferencia con Financiamiento <sup>10/</sup>	403.20	-208.90	29.80	126.10	-465.60	491.10	-149.80	334.30	1,318.50	737.90	-252.20	161.90
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11/</sup>	-5,166.00	-7,102.10	-6,179.90	-12,287.90	-15,222.50	-12,939.10	-11,949.10	-13,140.50	-13,144.30	-13,880.40	-15,264.90	-8,242.90
Intermediación Financiera <sup>11/</sup>	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E
Déficit o Superávit Financiero <sup>11/</sup>	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E
Gasto Presupuestal Primario	16,795.00	33,216.90	55,154.20	71,526.60	90,362.00	113,650.90	137,042.20	156,410.30	175,250.80	195,055.70	215,962.20	248,844.30
Déficit o Superávit Presupuestal Déficit o Superávit Primario	-7,670.60	-10,909.00	-13,127.30	-21,728.50	-25,977.20	-26,849.70	-28,320.10	-32,696.40	-37,791.30	-41,823.90	-44,668.00	-41,879.40
Extrapresupuestal <sup>12/</sup>	-67.60	-372.10	-953.20	-1,152.70	-1,098.70	-1,678.60	-1,662.00	-1,584.90	-1,677.50	-1,473.70	-1,239.50	-123.50
Déficit o Superávit Económico	-7,738.10	-11,281.10	-14,080.50	-22,881.20	-27,076.00	-28,528.30	-29,982.10	-34,281.30	-39,468.80	-43,297.70	-45,907.60	-42,002.80

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**

(Millones de pesos)

CONCEPTO	Ene-94	Feb-94	Mar-94	Abr-94	May-94	Jun-94	Jul-94	Ago-94	Sep-94	Oct-94	Nov-94	Dic-94
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1/</sup>	25,179.80	47,489.80	75,682.70	97,025.30	121,509.80	149,585.20	179,090.00	206,942.30	232,544.30	260,516.40	289,733.00	328,190.50
Gasto Programable	16,663.20	31,953.70	48,989.20	66,108.10	84,785.00	104,723.60	127,839.20	148,916.40	167,346.50	188,996.80	214,494.60	244,630.20
Gasto Corriente	10,509.20	19,183.70	29,077.90	38,367.70	47,893.10	58,109.00	69,676.50	79,462.90	88,416.90	98,673.90	111,531.70	127,007.90
Sueldos y salarios <sup>2/</sup>	5,612.60	9,427.00	13,870.80	18,121.70	22,426.00	27,072.10	32,172.70	36,415.00	40,414.40	44,206.90	49,956.40	56,974.70
Adquisiciones	1,816.90	3,429.80	5,295.00	6,855.90	8,662.50	10,945.70	13,739.70	15,441.80	16,892.60	19,518.90	21,563.60	24,166.50
Otros <sup>3/</sup>	3,079.80	6,326.90	9,912.10	13,390.10	16,804.60	20,901.20	23,764.00	27,606.00	31,109.80	34,948.10	40,011.80	45,866.70
Gasto de Capital	1,675.50	3,856.00	6,222.50	8,782.30	11,828.90	15,124.20	19,120.60	24,236.80	27,769.60	31,784.50	36,223.20	42,327.70
Inversión Física	1,670.10	3,602.80	5,928.10	8,468.40	11,229.90	14,412.90	18,157.80	23,004.70	26,037.50	29,099.80	32,794.30	37,106.50
Inversión Financiera	5.40	253.30	294.40	313.90	598.10	711.30	962.80	1,232.10	1,732.10	2,684.70	3,428.90	5,221.10
Transferencias Netas <sup>4/</sup>	4,478.50	8,914.00	13,688.80	18,958.10	25,064.00	31,490.50	39,042.10	45,216.70	51,160.10	58,538.40	66,739.60	75,294.60
Corrientes	4,149.80	8,121.70	12,201.90	16,383.60	21,355.90	26,776.20	33,035.70	37,970.30	42,915.70	50,518.10	57,728.40	65,546.50
Capital	328.70	792.30	1,486.90	2,574.60	3,708.10	4,714.30	6,006.40	7,246.40	8,244.40	8,020.30	9,011.20	9,748.10
Gasto No Programable	8,516.60	15,536.00	26,693.50	30,917.20	36,724.80	44,861.60	51,250.90	58,026.00	65,197.80	71,519.60	75,238.40	83,560.30
Participaciones a Entidades Federativas	3,195.60	7,087.40	9,917.50	13,761.20	17,699.40	21,936.70	25,307.50	28,741.00	32,015.80	34,990.90	38,460.50	41,607.80
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5/</sup>	3,050.80	3,652.50	7,227.90	5,355.40	4,790.00	5,676.60	6,504.30	7,067.90	7,414.20	8,485.30	6,233.40	9,032.60
Pago de Intereses <sup>6/</sup>	2,270.20	4,796.10	9,548.10	11,800.60	14,235.50	17,248.20	19,439.00	22,217.10	25,767.80	28,043.40	30,544.60	32,919.90
Internos	1,645.40	3,059.60	5,058.10	6,386.50	7,712.60	9,515.30	11,039.60	12,469.60	13,380.60	14,268.70	15,486.60	16,253.30
Externos	624.70	1,736.50	4,490.00	5,414.10	6,522.80	7,732.90	8,399.40	9,747.50	12,387.20	13,774.70	15,058.00	16,666.60
Ingreso Presupuestal Consolidado	25,935.20	47,788.60	75,577.00	102,806.50	127,786.30	153,540.00	180,142.80	208,135.50	236,373.50	264,955.20	292,222.80	323,717.00
Gobierno Federal	19,841.70	34,298.60	53,142.20	71,877.20	87,325.90	103,987.90	122,201.30	140,338.30	158,859.70	178,426.30	195,022.60	215,301.20
Tributarios <sup>7/</sup>	15,760.30	27,249.90	40,549.10	55,957.50	68,588.90	81,229.70	94,935.10	108,612.50	120,189.80	133,732.80	146,101.90	160,317.50
No Tributario	4,081.40	7,048.70	12,593.10	15,919.70	18,737.00	22,758.20	27,266.20	31,725.80	38,669.90	44,693.50	48,920.70	54,983.80
Organismos y Empresas <sup>1 y 2/</sup>	6,093.50	13,490.00	22,434.80	30,929.30	40,460.40	49,552.10	57,941.40	67,797.20	77,513.80	86,528.90	97,200.20	108,415.70
Ingreso Total <sup>8/</sup>	7,422.90	15,790.40	25,862.30	34,623.50	44,445.00	54,632.00	64,292.10	74,904.20	85,442.00	96,471.00	108,466.60	121,363.80
(-)Transferencias del Gobierno Federal	1,329.40	2,300.40	3,427.40	3,694.10	3,984.60	5,079.80	6,350.70	7,107.00	7,928.20	9,942.20	11,266.50	12,948.10
Déficit Presupuestal	-755.50	-298.80	105.70	-5,781.20	-6,276.40	-3,954.80	-1,052.80	-1,193.20	-3,829.10	-4,438.80	-2,489.80	4,473.50
Déficit Extrapresupuestal <sup>9/</sup>	-4,159.00	-3,595.20	-4,028.60	-1,217.30	744.00	896.60	-2,086.60	-3,918.30	-1,858.20	-1,618.60	-851.70	-2,738.70
Directo	-543.80	-1,045.20	-1,890.60	-2,152.10	-2,324.60	-2,214.50	-2,316.30	-2,497.20	-2,442.60	-2,323.90	-1,220.60	-740.90
Diferencia con Financiamiento <sup>10/</sup>	-3,615.20	-2,550.00	-2,138.00	934.80	3,068.60	3,111.10	229.60	-1,421.10	4,300.80	707.20	368.90	-1,997.90
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11/</sup>	-4,914.50	-3,894.00	-3,922.90	-6,998.50	-5,532.40	-3,058.20	-3,139.40	-5,111.50	-1,970.90	-6,055.40	-3,341.50	1,734.80
Intermediación Financiera <sup>11/</sup>	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E
Déficit o Superávit Financiero <sup>11/</sup>	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E
Gasto Presupuestal Primario	22,909.60	42,693.60	66,134.60	85,224.70	107,274.40	132,337.00	159,651.00	184,725.20	206,776.60	232,473.00	259,188.40	295,270.60
Déficit o Superávit Presupuestal	-3,025.60	-5,094.90	-9,442.40	-17,581.80	-20,511.90	-21,203.00	-20,491.80	-23,410.30	-29,596.90	-32,482.10	-33,034.40	-28,446.40
Déficit o Superávit Primario	-562.30	-1,079.00	-1,942.70	-2,227.50	-2,419.00	-2,334.30	-2,463.90	-2,670.10	-2,635.80	-2,549.70	-1,464.80	-1,012.00
Extrapresupuestal <sup>12/</sup>	-562.30	-1,079.00	-1,942.70	-2,227.50	-2,419.00	-2,334.30	-2,463.90	-2,670.10	-2,635.80	-2,549.70	-1,464.80	-1,012.00
Déficit o Superávit Económico	-3,587.90	-6,173.90	-11,385.10	-19,809.30	-22,930.90	-23,537.30	-22,955.70	-26,080.40	-32,232.70	-35,031.80	-34,499.20	-29,458.40

**FINANZAS PÚBLICAS**  
**INGRESO - GASTO PRESUPUESTAL DEL SECTOR PÚBLICO 1977 - 1995**  
(Miliones de pesos)

CONCEPTO	Ene-95	Feb-95	Mar-95	Abr-95	May-95	Jun-95	Jul-95	Ago-95	Sep-95	Oct-95	Nov-95	Dic-95
Gasto Presupuestal Consolidado <sup>1,2</sup>	26,653.70	51,549.30	84,469.50	111,067.30	142,373.30	181,360.40	215,014.80	241,930.40	271,308.50	308,264.10	345,927.00	422,057.00
Gasto Programable	17,885.60	33,581.80	49,561.60	66,788.00	87,868.60	111,361.50	137,336.10	157,583.80	181,801.40	207,306.60	234,914.60	282,614.70
Gasto Corriente	11,610.30	20,763.90	30,419.70	39,776.10	51,822.40	64,405.30	77,771.00	89,893.10	101,252.40	115,049.60	129,859.90	150,952.70
Sueldos y salarios <sup>2,3</sup>	6,629.70	10,606.20	15,538.50	20,118.80	25,213.00	29,837.70	39,931.80	49,879.50	51,625.30	57,667.80	67,057.60	81,657.40
Adquisiciones	1,593.80	2,924.40	4,404.40	5,543.20	8,390.80	11,925.40	14,750.90	17,374.60	19,989.10	22,911.50	25,469.30	29,032.90
Otros <sup>2,3</sup>	3,386.90	7,233.30	10,476.60	14,114.10	18,218.60	22,642.10	27,088.30	31,339.00	35,295.20	40,512.60	46,722.70	54,862.40
Gasto de Capital	1,648.20	3,681.60	4,626.40	6,529.10	9,656.90	12,771.10	16,289.40	20,059.20	25,819.90	29,927.00	34,463.80	45,730.60
Inversión Física	1,546.30	3,518.90	4,381.40	6,210.80	9,249.30	11,840.70	15,218.70	18,813.50	22,150.90	26,184.10	30,529.70	40,378.40
Inversión Financiera	101.90	162.70	245.10	318.30	407.60	930.40	1,070.80	1,245.70	3,465.10	3,742.80	3,934.10	6,352.20
Transferencias Netas <sup>4,5</sup>	4,627.10	9,136.20	14,515.50	20,482.80	26,487.30	34,185.20	43,275.70	47,831.50	54,933.00	62,330.10	70,580.90	84,931.40
Corrientes	4,542.10	8,537.80	13,215.50	18,561.30	23,708.00	29,945.00	37,698.50	41,217.10	46,886.50	53,281.80	60,489.20	72,304.30
Capital	85.00	598.40	1,300.00	1,921.40	2,779.30	4,240.10	5,577.20	6,614.30	9,048.30	9,048.30	10,101.20	12,627.10
Gasto No Programable	8,768.10	17,967.80	34,908.00	44,279.40	54,406.60	69,998.90	77,678.70	84,346.60	89,507.10	100,957.50	111,012.40	139,442.30
Participaciones a Entidades Federativas	3,737.80	7,495.00	11,128.10	15,323.40	19,710.20	25,461.00	29,558.60	33,680.80	38,016.60	41,562.10	45,469.70	49,158.90
ADEFAS, estímulos y ajenas netas <sup>5</sup>	1,338.10	2,685.30	6,984.50	6,575.00	7,090.90	9,395.10	7,437.90	4,315.10	1,473.50	283.40	1,949.50	5,514.30
Pago de Intereses <sup>6,7</sup>	3,692.30	7,787.20	16,795.40	22,381.00	27,605.60	35,142.80	40,682.20	46,350.70	50,017.00	59,112.00	63,593.10	84,769.00
Internos	1,683.80	3,067.40	6,218.10	9,518.90	12,605.20	16,353.50	20,444.20	23,560.30	25,456.00	28,087.60	30,953.60	48,542.50
Externos	2,008.50	4,719.80	10,577.30	12,862.00	14,999.40	18,789.30	20,238.00	22,790.40	24,561.00	31,024.40	32,639.50	36,226.50
Ingreso Presupuestal Consolidado	30,859.30	56,845.60	89,221.10	120,795.10	156,286.70	191,184.80	226,180.80	261,338.70	293,176.40	329,093.80	363,651.50	418,882.60
Gobierno Federal	21,221.10	37,449.80	55,980.40	80,995.90	106,972.70	129,000.60	153,142.70	175,050.60	194,608.30	217,624.60	238,561.50	280,144.40
Tributarios <sup>2,3</sup>	15,957.30	27,444.80	40,304.20	55,175.20	69,381.10	83,362.30	98,186.30	112,130.40	124,837.30	139,683.90	154,540.40	170,305.70
No Tributario	5,263.80	10,005.00	15,676.20	25,820.60	37,591.60	45,638.30	54,956.40	62,920.30	69,771.10	77,940.60	85,021.10	109,838.70
Organismos y Empresas <sup>1,2,3</sup>	9,638.20	19,395.80	33,240.70	39,799.20	49,314.00	62,184.20	73,030.10	86,288.10	98,568.10	111,469.30	124,090.00	138,738.20
Ingreso Total <sup>8,9</sup>	10,563.20	21,305.50	35,937.50	43,448.70	54,179.20	69,795.40	82,458.80	97,318.20	111,264.70	126,466.40	141,338.40	158,875.20
(-)Transferencias del Gobierno Federal	925.00	1,509.70	2,696.80	3,649.50	4,865.20	7,611.20	9,418.70	11,028.10	12,696.60	14,997.00	17,246.40	20,137.00
Déficit Presupuestal	-4,205.50	-5,296.30	-4,751.60	-9,727.70	-13,913.40	-9,824.40	-11,166.00	-19,408.40	-21,867.90	-20,829.70	-17,724.50	3,174.40
Déficit Extrapresupuestal <sup>9,10</sup>	-3,981.50	-5,605.20	-8,286.40	-7,920.90	-8,606.60	-8,812.90	-11,711.60	-4,274.30	-4,812.90	-5,148.70	-1,638.60	-2,973.70
Directo	-586.70	-709.00	-1,240.30	-2,037.40	-2,278.80	-3,407.80	-3,362.80	-3,581.30	-4,282.70	-3,959.40	-4,459.30	-3,887.80
Diferencia con financiamiento <sup>10,11</sup>	-3,394.80	-4,896.20	-5,046.10	-5,883.50	-6,329.80	-5,405.10	-8,348.80	-893.00	-550.20	-1,188.30	2,820.70	914.10
Déficit o Superávit Económico de caja (Gasto-Ingreso) <sup>11,12</sup>	-8,187.00	-10,901.50	-11,038.00	-17,648.60	-22,520.00	-18,637.30	-22,877.60	-23,682.70	-26,680.80	-25,978.40	-19,383.10	200.70
Intermediación Financiera <sup>11,12</sup>	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E
Déficit o Superávit Financiero <sup>11,12</sup>	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E
Gasto Presupuestal Primario	22,961.50	43,762.10	67,674.20	88,686.40	114,767.70	146,217.60	174,332.60	195,579.70	221,291.50	249,152.10	282,333.90	337,288.00
Déficit o Superávit Presupuestal Primario	-7,897.80	-13,083.50	-21,547.00	-32,108.70	-41,519.00	-44,967.20	-51,848.20	-65,769.10	-71,884.90	-79,941.70	-81,317.60	-81,594.60
Extrapresupuestal <sup>12</sup>	-604.40	-749.50	-1,313.30	-2,141.70	-2,416.40	-3,575.40	-3,551.80	-3,801.00	-4,508.70	-4,224.90	-4,748.00	-4,208.40
Déficit o Superávit Económico	-8,502.20	-13,833.00	-22,860.30	-34,250.30	-43,935.40	-48,542.60	-55,400.00	-69,560.10	-76,393.60	-84,166.60	-86,065.60	-85,803.00

Nota: -Signo positivo (+) Déficit, signo negativo (-) Superávit.

<sup>1</sup>-La suma de los pasivos pueden no coincidir debido a redondeos

<sup>2</sup>-Los ingresos y gastos de organismos y empresas no incluyen enteros a la Tesorería de la Federación provenientes de CAPUFE, ASA y LOTERÍA, así como derechos de PEMEX.

<sup>3</sup>-Excluye las aportaciones al ISSSTE y los pagos efectuados a través de los créditos de Servicios Generales y de Transferencias.

<sup>4</sup>-Excluye Servicios Generales, Errogaciones Extraordinarias, Impuestos Directos y Gastos de ajenas.

<sup>5</sup>-A partir de 1998 incluye el fondo de aportaciones para los Estados, Municipios y el Gobierno del DF.

<sup>6</sup>-Excluye ADEFAS, estímulos y ajenas del Gobierno Federal.

<sup>7</sup>-El número de apoyos y pérdidas cambiarias se incluye en el agregado de intereses y gastos de la deuda.

<sup>8</sup>-A partir de 1991 incluye ingresos ordinarios por desincorporación de empresas.

<sup>9</sup>-No existe.

<sup>10</sup>-Sin cuotas de seguridad social.

<sup>11</sup>-A partir de 1988 incluye el balance extrapresupuestal y los intereses de los cuatro grandes paraestatales (AMHSA, TELMEX, Metro y DDF). A partir de 1988, corresponde al balance del total de las entidades del sector extrapresupuestal. En 1993 el DF adquirió carácter de Entidad Federativa, por lo que a partir de ese año dejó de formar parte del Sector Público.

<sup>12</sup>-Excluye la discrepancia derivada de comparar las mediciones del balance público entre la metodología de fuentes de financiamiento y la de Ingreso-gasto.

<sup>13</sup>-A partir de 1993 la SHCP dejó de considerar a la Intermediación Financiera como parte del balance del Sector Público, suprimiendo el cálculo del balance financiero. De esta forma, el balance público de la SHCP corresponde al balance económico de caja aquí consignado. Incluye la diferencia con fuentes de financiamiento.

<sup>14</sup>-A partir de 1989 se incluye la totalidad de entidades del sector extrapresupuestal. N/E No existe.

Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la Dirección General de Planeación Hacendaria, Secretaría de Hacienda y Crédito Público en: <http://www.banxico.org.mx/InfoFinanciera/FinInfoFinanciera.html>

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL 1980 - 1995

Por Gran División de Actividad Económica

Valores Absolutos

(Miles de Pesos a Precios de 1993)

PERIODO	Total <sup>1</sup>	Impuestos a los Productos Netos de Subsidios <sup>2</sup>	Valor Agregado Bruto a Precios Básicos <sup>3</sup>	1 <sup>4</sup>	2 <sup>5</sup>	3 <sup>6</sup>	4 <sup>7</sup>	5 <sup>8</sup>	6 <sup>9</sup>	7 <sup>10</sup>	8 <sup>11</sup>	9 <sup>12</sup>	Cargo por los Servicios Bancarios Imputados <sup>13</sup>
1980/01	938,135,473	75,475,102	862,660,371	64,326,801	11,622,030	162,833,707	51,464,843	9,448,763	195,514,650	77,435,464	103,132,754	203,139,519	-16,258,180
1980/02	935,461,213	75,259,952	860,201,261	57,689,200	12,115,248	166,950,094	48,713,290	9,768,107	200,917,973	79,243,370	104,413,027	197,436,990	-17,046,038
1980/03	925,245,320	74,438,060	850,807,260	61,173,567	12,535,123	167,237,696	50,063,321	10,492,981	199,710,450	81,269,840	106,120,468	179,659,436	-17,475,621
1980/04	995,587,268	80,097,228	915,490,041	63,520,858	12,665,034	173,172,651	52,308,437	10,457,599	224,838,478	85,025,796	107,500,239	203,565,182	-17,764,230
1981/01	1,015,502,550	81,699,457	933,803,093	67,282,365	13,338,815	172,844,711	56,669,589	10,297,927	216,682,461	87,171,258	109,826,276	217,853,550	-18,163,857
1981/02	1,031,140,564	82,957,570	948,182,994	63,751,167	14,686,899	179,086,917	57,767,812	10,659,004	229,823,987	87,906,387	111,335,484	211,986,168	-18,830,852
1981/03	1,004,063,393	80,779,151	923,284,242	64,599,718	14,111,412	181,344,200	59,658,139	11,976,296	216,009,900	88,140,681	113,804,618	193,481,388	-19,842,009
1981/04	1,067,220,882	85,860,312	981,360,569	70,217,898	14,006,405	181,274,309	57,649,314	11,898,275	240,684,035	92,244,350	115,215,675	218,217,109	-20,046,800
1982/01	1,046,416,961	84,186,590	962,230,371	71,353,844	14,264,229	179,549,321	57,711,385	11,403,838	214,997,192	86,116,218	116,848,823	230,053,011	-20,065,288
1982/02	1,036,684,784	83,403,615	953,281,169	65,689,165	15,310,204	178,783,256	55,753,345	12,133,247	223,540,188	83,483,708	118,456,121	220,470,279	-20,338,344
1982/03	996,733,154	80,189,417	916,543,737	60,694,902	15,511,951	169,851,279	55,280,058	13,229,176	226,800,867	79,445,228	118,976,251	197,177,698	-20,423,873
1982/04	1,016,645,993	81,791,449	934,854,544	62,107,687	15,856,183	166,252,003	46,635,314	12,397,249	233,856,468	78,947,148	119,027,891	220,285,008	-20,510,425
1983/01	1,004,280,238	80,797,401	923,482,835	67,663,987	14,528,700	159,512,608	44,306,995	11,493,652	210,720,878	77,494,155	120,968,365	237,321,855	-20,518,958
1983/02	986,439,942	79,361,305	907,078,637	63,255,877	14,935,716	162,234,983	42,212,824	12,064,297	204,553,531	79,142,060	122,259,582	227,400,947	-20,981,181
1983/03	955,681,787	80,688,742	878,795,045	62,975,552	14,862,343	157,190,825	43,243,334	13,111,237	204,397,647	79,866,457	123,975,399	200,459,087	-21,308,836
1983/04	1,007,248,324	81,035,388	926,212,938	71,150,312	14,908,537	157,024,556	44,289,361	13,052,267	214,040,735	82,853,967	125,278,478	225,160,485	-21,545,759
1984/01	1,037,161,858	83,441,996	953,719,858	68,112,905	15,124,641	162,714,867	44,328,155	12,185,907	212,864,475	84,145,950	128,142,023	247,894,442	-21,773,305
1984/02	1,015,382,063	81,888,154	933,673,908	68,443,825	15,371,156	167,581,820	43,517,008	12,935,235	205,695,130	81,546,680	129,511,044	233,085,661	-22,013,651
1984/03	1,000,452,047	80,488,810	919,963,437	64,489,328	15,047,549	169,727,388	47,081,120	13,792,584	209,241,208	86,315,041	130,995,132	205,563,751	-22,269,640
1984/04	1,035,536,327	83,311,219	952,225,108	69,756,783	15,164,819	168,207,583	48,465,713	13,315,363	216,784,861	83,733,184	132,552,282	226,720,413	-22,475,854
1985/01	1,054,820,308	84,862,858	969,957,650	67,210,114	14,959,426	175,031,777	49,019,410	13,112,144	211,512,135	88,016,714	133,762,896	240,056,645	-22,723,310
1985/02	1,052,453,707	84,672,260	967,781,447	72,311,539	14,994,501	180,152,916	46,639,573	13,725,429	220,295,812	86,442,829	134,888,522	238,987,372	-22,655,046
1985/03	1,012,227,085	81,435,938	930,791,147	64,408,113	15,223,324	180,506,448	46,588,768	15,049,980	212,002,017	84,997,966	135,424,312	198,869,765	-22,279,595
1985/04	1,058,455,295	85,155,101	973,300,194	72,986,970	15,497,585	176,153,818	46,133,135	14,660,779	217,156,529	85,832,994	135,321,778	231,253,314	-21,698,509
1986/01	1,023,030,035	82,305,060	940,724,975	71,391,237	13,956,898	172,023,404	43,991,705	13,856,070	192,105,306	85,903,650	136,555,805	233,566,281	-22,625,181
1986/02	1,047,877,706	84,304,111	963,573,596	69,456,082	14,672,695	176,233,700	44,227,996	14,554,634	201,737,149	87,366,488	138,955,624	229,178,712	-22,811,484
1986/03	984,236,767	77,575,010	886,661,757	64,975,186	14,805,984	163,218,390	40,446,838	15,361,158	195,898,173	77,579,378	140,812,805	196,961,832	-22,997,787
1986/04	1,014,174,474	81,592,610	932,581,864	67,402,836	14,301,044	160,796,097	40,278,766	14,833,152	201,055,564	82,240,556	142,887,137	231,969,379	-23,182,668
1987/01	1,012,635,150	81,488,768	931,166,382	70,776,013	14,602,949	164,389,111	40,359,881	14,161,805	190,638,284	87,058,394	141,887,274	230,408,499	-23,115,827
1987/02	1,050,061,130	84,509,772	965,581,358	70,502,390	14,996,616	174,071,838	44,598,303	14,719,749	201,137,359	88,572,377	143,301,658	236,980,192	-23,295,206
1987/03	992,042,262	79,812,024	912,230,238	65,122,692	15,203,322	174,740,261	44,615,231	15,974,443	194,009,042	80,461,596	145,826,156	199,572,513	-23,295,019
1987/04	1,084,327,202	85,627,534	978,699,669	70,251,861	15,594,125	176,260,184	44,091,865	15,940,876	211,802,171	86,591,643	147,904,455	234,288,264	-23,825,486
1988/01	1,038,644,468	83,561,276	955,083,192	68,422,307	15,127,740	173,783,870	43,866,313	14,953,814	198,332,796	90,130,180	144,804,029	231,454,469	-23,892,327
1988/02	1,061,388,151	85,391,056	976,997,095	68,245,189	15,181,027	178,473,592	44,286,540	15,771,225	203,980,236	89,294,581	148,071,282	239,077,838	-24,384,395
1988/03	993,273,989	79,911,119	913,362,869	62,204,536	14,976,346	175,812,961	42,430,070	16,987,815	194,544,613	81,624,438	147,695,717	200,907,592	-23,821,219
1988/04	1,078,617,804	86,777,220	991,840,583	68,414,532	15,252,298	185,593,872	42,278,421	16,744,679	215,264,328	88,971,897	148,569,680	234,808,249	-24,057,298
1989/01	1,068,782,832	85,985,975	982,796,858	67,661,642	14,819,616	185,508,006	43,537,080	15,422,343	200,911,978	93,275,927	149,008,859	236,963,775	-24,312,187
1989/02	1,111,605,032	89,431,117	1,022,173,915	82,777,030	14,987,054	199,597,049	45,066,953	16,536,076	217,189,035	93,759,500	151,141,540	246,188,668	-25,066,442
1989/03	1,050,907,032	84,547,827	966,359,205	83,869,068	15,247,581	193,976,551	43,352,259	16,089,770	207,813,898	86,849,331	152,700,399	209,107,629	-24,627,280

**PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL 1980 - 1995**

Por Gran División de Actividad Económica

Valores Absolutos

( Miles de Pesos a Precios de 1993 )

PERIODO	Total <sup>1,2</sup>	Impuestos a los Productos Netos de Subsídios <sup>3,4</sup>	Valor Agregado Bruto a Precios Básicos <sup>5,6</sup>	1 <sup>7</sup>	2 <sup>8</sup>	3 <sup>9</sup>	4 <sup>10</sup>	5 <sup>11</sup>	6 <sup>12</sup>	7 <sup>13</sup>	8 <sup>14</sup>	9 <sup>15</sup>	Carga por los Servicios Bancarios Imputados <sup>16</sup>
				1 <sup>7</sup>	2 <sup>8</sup>	3 <sup>9</sup>	4 <sup>10</sup>	5 <sup>11</sup>	6 <sup>12</sup>	7 <sup>13</sup>	8 <sup>14</sup>	9 <sup>15</sup>	
1989/04	1,111,908,262	89,455,512	1,022,452,750	69,206,987	15,307,081	180,921,966	44,024,784	17,310,847	221,654,583	92,528,420	154,815,349	241,678,456	-24,893,723
1990/01	1,115,169,614	89,717,895	1,025,451,719	67,251,581	15,375,259	199,644,123	47,627,950	16,099,282	210,915,722	96,343,654	159,212,782	242,513,408	-25,532,041
1990/02	1,156,561,822	93,047,975	1,063,513,846	71,131,179	15,400,530	205,288,496	48,832,295	17,010,265	226,639,456	95,805,947	157,685,164	252,198,610	-26,556,294
1990/03	1,102,849,467	88,728,712	1,014,122,755	62,497,598	15,608,852	209,328,990	47,113,531	18,329,345	211,486,805	89,893,099	159,711,595	216,598,009	-26,444,869
1990/04	1,193,416,591	96,013,040	1,097,403,550	61,771,936	16,025,171	207,856,407	48,486,752	17,842,160	241,190,829	97,447,579	162,071,791	252,032,916	-27,121,991
1991/01	1,157,545,393	93,127,122	1,064,418,271	68,887,252	15,367,721	204,835,847	49,011,738	16,130,170	225,094,510	97,796,119	158,695,174	252,959,482	-24,759,740
1991/02	1,221,763,620	98,293,622	1,123,469,998	73,400,438	16,000,896	215,566,287	51,054,006	17,239,667	245,385,484	101,917,741	165,807,942	266,202,924	-29,105,386
1991/03	1,140,121,717	91,725,348	1,048,396,369	63,602,281	15,715,031	213,348,887	48,240,000	18,162,102	231,195,294	92,031,789	169,756,265	228,684,200	-30,339,440
1991/04	1,241,096,451	99,848,992	1,141,247,459	63,098,348	15,977,208	216,761,091	52,635,874	17,815,438	253,323,756	100,753,483	170,242,284	260,670,546	-30,030,589
1992/01	1,211,845,485	97,485,686	1,114,349,799	63,849,125	15,853,860	219,395,085	52,223,008	16,723,716	241,008,168	105,804,076	167,203,399	259,805,869	-27,116,506
1992/02	1,249,836,352	100,560,182	1,149,376,170	71,923,604	15,988,920	221,575,316	52,814,130	17,361,653	252,522,723	105,378,176	173,648,536	269,268,731	-31,105,617
1992/03	1,191,295,806	95,842,402	1,095,453,204	62,800,159	16,228,921	223,947,890	54,362,098	18,907,982	248,385,668	97,112,158	176,412,395	228,825,423	-31,629,290
1992/04	1,276,024,881	102,659,062	1,173,365,819	84,176,148	15,980,824	220,791,602	55,614,868	18,481,261	263,690,334	104,973,879	177,698,310	263,872,249	-31,911,455
1993/01	1,248,725,338	100,462,753	1,148,262,583	71,459,154	15,898,518	219,883,273	54,377,996	17,201,760	244,005,704	107,397,238	180,059,700	268,821,954	-31,942,714
1993/02	1,260,351,974	101,398,142	1,158,953,832	68,621,900	16,094,692	221,356,953	53,769,080	18,246,373	252,292,907	107,048,046	182,331,217	272,438,804	-33,246,040
1993/03	1,211,579,717	97,474,304	1,114,105,413	63,941,470	16,279,728	215,687,594	55,724,991	19,240,806	261,427,929	104,756,151	183,998,183	237,150,706	-34,099,943
1993/04	1,304,128,855	104,919,929	1,199,208,926	86,789,240	16,757,105	222,708,453	57,643,997	18,617,273	258,788,339	110,718,853	186,445,396	276,276,365	-35,538,095
1994/01	1,277,838,033	102,762,681	1,175,075,352	69,288,900	16,237,345	220,115,535	57,703,853	17,616,928	251,748,961	113,826,646	190,359,261	274,793,172	-36,613,047
1994/02	1,331,435,052	107,072,909	1,224,362,143	77,793,138	16,740,147	233,181,549	61,622,593	19,109,833	289,850,868	116,820,495	190,772,438	274,520,851	-36,049,769
1994/03	1,287,386,307	101,922,162	1,185,464,145	58,257,015	16,749,825	228,090,342	60,322,384	20,347,842	272,155,737	115,097,151	193,254,549	237,542,339	-37,353,039
1994/04	1,372,142,329	110,346,555	1,261,795,774	88,155,820	16,951,648	233,178,151	60,542,138	19,729,191	281,028,280	121,624,258	198,196,913	282,115,478	-39,727,641
1995/01	1,272,241,550	102,368,108	1,169,873,442	72,137,691	16,175,408	223,899,449	48,375,931	18,599,115	234,859,446	115,128,788	198,815,949	279,717,375	-37,825,710
1995/02	1,209,052,700	97,267,898	1,111,785,002	68,865,393	16,215,385	211,269,880	44,722,041	19,488,893	217,539,313	107,381,865	190,654,563	267,831,568	-32,183,799
1995/03	1,165,580,183	93,783,860	1,071,816,323	66,115,898	16,354,763	211,592,866	43,019,532	20,494,780	223,569,947	107,125,985	188,934,629	252,968,089	-31,349,966
1995/04	1,275,557,485	102,873,494	1,172,683,991	88,901,571	16,146,499	223,575,018	47,716,031	19,872,178	231,880,979	114,688,049	191,700,855	270,705,731	-32,302,918

NOTA. 1) Agropecuario, Silvicultura y Pesca

2) Minería

3) Industria Manufacturera

4) Construcción

5) Electricidad, Gas y Agua

6) Comercio, Restaurantes y Hoteles

7) Transporte, Almacenaje y Comunicaciones

8) Servicios Financieros, Seguros, Actividades Inmobiliarias y de Alquiler

9) Servicios Comunes, Sociaes y Personales <sup>1</sup>

<sup>16</sup> Las cifras están referidas al año base de 1993 como nuevo periodo de referencia para los cálculos a precios constantes. Así la nueva base de ponderaciones (1993=100) sustituye a la que se venía utilizando y cuya referencia era el año de 1980

FUENTE: Elaboración propia, en base a cifras del Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática Sistema de Cuentas Nacionales de México. En <http://gncnesp.inegi.gob.mx/cgl-win/ndb.exe>

**PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL**

A Precios de 1993

Por Gran División de Actividad Económica

( Cifras en por ciento )

PERIODO	Total	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1981/01	8.2	4.6	14.8	6.1	10.1	9.0	10.8	12.6	6.5	7.2
1981/02	10.2	10.5	21.2	7.3	18.6	9.1	14.4	10.9	6.6	7.4
1981/03	8.5	5.6	12.6	8.4	19.2	14.1	8.2	8.5	7.2	7.7
1981/04	7.2	10.5	8.9	4.7	10.2	13.8	7.0	8.5	7.2	7.2
1982/01	3.0	6.1	6.9	3.9	1.8	10.7	-0.8	-1.2	6.4	5.6
1982/02	0.5	3.0	4.2	-0.2	-3.5	13.8	-2.7	-5.0	6.4	4.0
1982/03	-0.7	-6.0	9.9	-6.3	-7.3	10.5	5.0	-9.9	4.5	1.9
1982/04	-4.7	-11.6	13.2	-8.3	-19.1	4.2	-2.8	-14.4	3.3	0.9
1983/01	-4.0	-5.2	1.9	-11.2	-23.2	0.8	-2.0	-10.0	3.5	3.2
1983/02	-4.8	-3.7	-2.4	-9.3	-24.3	-0.6	-8.5	-5.2	3.2	3.1
1983/03	-4.1	3.8	-4.1	-7.5	-21.8	-0.9	-9.9	0.5	4.2	1.7
1983/04	-0.9	14.6	-6.0	-5.6	-5.0	5.3	-8.5	4.9	5.3	2.2
1984/01	3.3	0.7	4.1	2.0	0.0	5.8	1.0	8.6	5.9	4.5
1984/02	2.9	5.0	2.9	3.3	3.1	7.2	0.6	3.0	5.9	2.5
1984/03	4.7	2.4	1.1	8.0	8.9	5.2	2.4	8.1	5.7	2.5
1984/04	2.8	-2.0	1.7	7.1	9.4	2.0	1.3	1.1	5.8	0.7
1985/01	1.7	-1.3	-1.1	7.6	10.6	7.8	-0.6	4.6	4.4	-3.2
1985/02	3.7	8.8	-2.5	7.5	7.2	6.1	-1.7	6.0	4.2	2.5
1985/03	1.2	-0.1	1.2	6.4	-1.0	9.1	1.3	-1.5	3.4	-3.3
1985/04	2.2	4.6	2.2	4.7	-4.8	10.1	0.2	2.5	2.1	2.0
1986/01	-3.0	6.2	-6.7	-1.7	-10.3	5.7	-9.2	-2.4	2.1	-2.7
1986/02	-0.4	-3.9	-2.1	-2.2	-5.2	6.0	-0.3	1.1	3.0	0.1
1986/03	-4.7	0.9	-4.1	-9.6	-13.2	2.1	-7.7	-8.7	4.0	-1.0
1986/04	-4.2	-7.7	-7.7	-8.7	-12.7	1.2	-7.4	-4.2	5.6	0.3
1987/01	-1.0	-0.9	4.6	-4.4	-8.3	2.2	-0.8	1.3	3.9	-1.4
1987/02	0.2	1.5	2.2	-1.2	0.8	1.1	-0.3	1.4	3.1	-0.9
1987/03	2.9	0.2	4.1	7.1	10.3	4.0	-0.9	3.7	3.6	1.3
1987/04	4.9	4.2	9.0	9.6	9.5	7.5	5.2	5.3	3.5	1.0
1988/01	2.6	-3.3	3.6	5.7	8.9	5.6	3.0	3.6	2.1	0.5
1988/02	1.1	-3.2	1.2	2.5	-0.7	7.1	1.4	0.8	1.9	0.9
1988/03	0.1	-4.5	-1.5	0.6	-4.9	6.3	0.3	1.4	1.3	0.7
1988/04	1.3	-2.6	-2.2	5.3	-4.1	5.0	1.7	2.7	0.4	0.2
1989/01	2.9	-1.1	-2.0	6.7	-1.0	3.1	2.3	3.5	2.9	2.4
1989/02	4.7	-8.0	-1.3	11.8	1.8	4.8	6.5	5.0	3.5	3.0
1989/03	5.8	2.7	1.8	10.3	2.2	6.4	6.8	6.4	3.4	4.1
1989/04	3.1	1.2	0.4	2.9	4.1	3.4	3.0	4.0	4.2	2.9
1990/01	4.3	-0.6	3.7	7.6	9.4	4.4	5.0	3.3	4.2	2.3
1990/02	4.0	13.3	2.8	2.8	8.6	2.9	4.4	2.2	4.3	2.4
1990/03	4.9	-2.1	2.4	7.9	8.7	1.4	6.6	3.5	4.6	3.6
1990/04	7.3	18.2	4.7	8.9	10.1	1.9	8.8	5.3	4.7	4.3
1991/01	3.8	2.4	0.0	2.5	4.2	0.2	6.7	1.5	2.2	4.3
1991/02	5.6	3.2	3.9	5.0	4.3	1.3	8.3	6.4	5.2	5.6
1991/03	3.4	1.8	0.7	1.9	2.4	-0.9	4.4	2.4	6.3	4.7
1991/04	4.0	1.6	-0.3	4.3	8.6	1.0	5.0	3.4	5.0	3.4
1992/01	4.7	-7.6	1.9	7.2	5.3	3.7	7.1	8.2	5.4	2.7
1992/02	2.3	-2.0	-0.1	2.8	3.4	0.7	2.9	3.4	4.7	1.2
1992/03	4.5	-1.3	3.3	5.0	12.7	4.1	7.4	5.5	3.9	0.9
1992/04	2.8	1.3	0.0	1.9	5.7	3.7	4.1	4.2	4.4	1.2
1993/01	3.0	12.3	1.6	0.3	4.1	2.9	1.2	1.5	7.7	3.9
1993/02	0.8	-4.6	0.7	-0.1	1.8	5.1	-0.1	1.6	5.0	1.2
1993/03	1.7	1.8	0.3	-3.7	2.5	1.8	1.2	7.9	4.3	3.6
1993/04	2.2	3.1	4.9	0.9	3.6	0.7	-1.9	5.5	4.9	4.7
1994/01	2.3	-3.0	2.1	0.1	6.1	2.4	3.2	6.0	5.7	1.8
1994/02	5.6	13.4	4.0	5.3	14.6	4.7	7.0	9.1	4.6	0.8
1994/03	4.6	-8.9	2.9	6.2	8.3	5.8	8.2	9.9	5.0	0.2
1994/04	5.2	1.6	1.2	4.7	5.0	6.0	8.6	9.8	6.3	2.1
1995/01	-0.4	4.1	-0.4	1.7	-16.2	5.6	-6.7	1.1	4.4	1.8
1995/02	-9.2	-11.5	-3.1	-9.4	-27.4	2.0	-19.4	-8.1	-0.1	-2.4
1995/03	-8.0	13.5	-2.4	-7.6	-28.7	0.7	-17.9	-6.9	-2.2	-4.9
1995/04	-7.0	0.8	-4.7	-4.1	-21.2	0.7	-17.5	-5.7	-3.3	-4.0

NOTA: Variación porcentual respecto al mismo trimestre del año anterior

FUENTE: Elaboración propia, en base a cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática. Sistemas de Cuentas Nacionales de México

En <http://adgncsyp.inegi.gob.mx/cgi/war/ndi.exe>

( Base 1978=100 )

AÑO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DECIEMBRE
1980	133 7588	136 8625	139 8671	142 1351	144 4535	147 2955	151 4088	154 5500	156 2701	158 6259	161 3931	165 6188
1981	170 9660	175 1541	178 8935	182 9321	185 8993	188 3169	191 6075	195 5713	199 1966	203 6485	207 5374	213 1466
1982	223 7291	232 5167	241 0052	254 0557	268 3403	281 2787	295 7876	328 9562	348 5314	384 4806	382 9159	423 8281
1983	469 9321	495 1357	519 1054	551 9748	575 9071	597 7076	627 2866	651 6302	671 6734	693 9603	734 7199	766 1264
1984	814 8182	857 8214	894 5051	933 1706	964 1330	999 0217	1 031 7789	1 061 0959	1 092 8940	1 130 8734	1 169 6885	1 219 3853
1985	1 309 8417	1 364 2502	1 417 1255	1 460 7271	1 495 3166	1 532 7856	1 586 1470	1 655 5131	1 721 6259	1 787 0283	1 869 4449	1 996 7346
1986	2 173 2723	2 269 8613	2 375 3876	2 499 3865	2 638 2683	2 807 6264	2 947 7422	3 182 7289	3 373 6614	3 566 5029	3 807 4707	4 108 2317
1987	4 440 8900	4 761 3203	5 075 9919	5 520 0847	5 936 2440	6 365 6782	6 881 2685	7 443 6763	7 934 0630	8 595 2287	9 277 0359	10 647 2318
1988	12 293 6459	13 318 9305	14 000 9621	14 431 8921	14 711 1141	15 011 2394	15 261 7801	15 402 1951	15 490 2583	15 608 3863	15 817 2700	16 147 3106
1989	16 542 5686	16 767 0810	16 948 8538	17 202 3113	17 439 0909	17 650 8913	17 827 4290	17 997 2732	18 169 3984	18 438 1126	18 698 9174	19 327 9060
1990	20 260 7027	20 719 4913	21 084 7572	21 405 6737	21 779 2037	22 258 8957	22 684 8464	23 051 0156	23 379 5979	23 715 6963	24 345 3762	25 112 6664
1991	25 752 7792	26 202 3315	26 576 0110	26 854 4104	27 116 9172	27 401 4491	27 643 6136	27 836 0064	28 113 2839	28 440 2582	29 146 4464	29 832 5166
1992	30 374 6949	30 734 5753	31 047 3772	31 324 1312	31 530 6964	31 744 1047	31 944 5373	32 140 7817	32 420 3776	32 653 7918	32 925 1298	33 393 9339
1993	33 812 8230	34 089 0535	34 287 7285	34 485 4687	34 682 5732	34 877 1348	35 044 7353	35 232 3043	35 493 2406	35 638 4046	35 795 5722	36 068 5119
1994	36 348 1453	36 535 0786	36 722 9467	36 902 8125	37 081 1077	37 266 6574	37 431 9021	37 606 3831	37 873 8260	38 072 6508	38 276 1868	38 611 9114
1995	40 065 2344	41 763 3020	44 225 2944	47 749 3176	49 745 0425	51 323 8229	52 370 1107	53 238 7765	54 340 0337	55 458 1183	56 825 6218	58 677 0054

FUENTE: Elaboración propia, en base a cifras del Banco de México en: <http://www.banxico.org.mx/InfoFinanciera/FISInfoFinanciera.html>

NIVEL DE INFLACIÓN MENSUAL EN MÉXICO

( Enero 1980 - Diciembre 1995 )

AÑO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DECIEMBRE
1980	4.8800	2.3204	2.0492	1.7671	1.6311	1.9674	2.7926	2.0746	1.1130	1.5075	1.7445	2.6182
1981	3.2287	2.4497	2.1349	2.2575	1.5127	1.4096	1.7474	2.0687	1.8547	2.2339	1.9097	2.7027
1982	4.9649	3.9278	3.6507	5.4151	5.6226	4.8216	5.1582	11.2137	5.3427	5.1797	5.0580	10.6836
1983	10.8788	5.3633	4.8410	6.3319	4.3357	3.7855	4.9487	3.8808	3.0759	3.3181	5.8735	4.2803
1984	6.3497	5.2777	4.2764	4.3226	3.3160	3.6187	3.2789	2.8414	2.9779	3.4941	3.4323	4.4287
1985	7.4182	4.1538	3.8758	3.0768	2.3680	2.5058	3.4813	4.3732	3.9935	3.7989	4.6119	6.8090
1986	8.8413	4.4444	4.6490	5.2202	5.5566	6.4193	4.9905	7.9717	5.9991	5.7161	6.7564	7.8992
1987	8.0974	7.2155	6.6089	8.7489	7.5390	7.2341	8.0995	8.1730	6.5880	8.3333	7.9324	14.7698
1988	15.4624	8.3408	5.1208	3.0779	1.9348	2.0401	1.8690	0.9200	0.5718	0.7628	1.3383	2.0868
1989	2.4478	1.3572	1.0841	1.4954	1.3764	1.2145	1.0002	0.9527	0.9564	1.4789	1.4036	3.3748
1990	4.8262	2.2644	1.7629	1.5220	1.7450	2.2025	1.8238	1.7038	1.4255	1.4376	2.6551	3.1517
1991	2.5490	1.7456	1.4261	1.0476	0.9775	1.0493	0.8838	0.8960	0.9961	1.1631	2.4831	2.3539
1992	1.8174	1.1848	1.0178	0.8914	0.6594	0.6768	0.6314	0.6143	0.8699	0.7200	0.8309	1.4239
1993	1.2544	0.8169	0.5828	0.5767	0.5716	0.5610	0.4805	0.5352	0.7406	0.4090	0.4410	0.7625
1994	0.7753	0.5143	0.5142	0.4898	0.4831	0.5004	0.4434	0.4861	0.7112	0.5250	0.5346	0.8771
1995	3.7639	4.2383	5.8951	7.9683	4.1798	3.1737	2.0386	1.6587	2.0685	2.0576	2.4658	3.2580

NOTA: El año base es 1978=100

FUENTE: Elaboración propia, en base a cifras del Banco de México en: <http://www.banxico.org.mx/InfoFinanciera/FISInfoFinanciera.html>

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR 1980 - 1995  
( Base 1994=100 )

AÑO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
1980	0 3577	0 3660	0 3735	0 3801	0 3863	0 3939	0 4049	0 4133	0 4179	0 4242	0 4316	0 4429
1981	0 4572	0 4684	0 4784	0 4892	0 4966	0 5036	0 5124	0 5230	0 5327	0 5446	0 5550	0 5700
1982	0 5983	0 6218	0 6445	0 6794	0 7176	0 7522	0 7910	0 8797	0 9267	0 9747	1 0240	1 1334
1983	1 2567	1 3241	1 3882	1 4761	1 5401	1 5984	1 6775	1 7426	1 7962	1 8558	1 9848	2 0489
1984	2 1790	2 2940	2 3921	2 4955	2 5783	2 6716	2 7592	2 8376	2 9221	3 0242	3 1260	3 2609
1985	3 5028	3 6483	3 7897	3 9063	3 9988	4 0990	4 2417	4 4272	4 6040	4 7789	4 9993	5 3397
1986	5 8118	6 0701	6 3523	6 6839	7 0553	7 5082	7 8829	8 5113	9 0219	9 5376	10 1820	10 9863
1987	11 8759	12 7328	13 5743	14 7619	15 8748	17 0232	18 4020	19 9060	21 2174	22 9855	24 8088	28 4730
1988	32 8756	35 6177	37 4416	38 5940	39 3407	40 1433	40 8133	41 1888	41 4243	41 7402	42 2988	43 1814
1989	44 2384	44 8388	45 3249	46 0027	46 6359	47 2023	47 6744	48 1286	48 5889	49 3075	49 9996	51 6870
1990	54 1815	55 4084	56 3852	57 2434	58 2423	59 5251	60 6107	61 6434	62 5221	63 4209	65 1048	67 1587
1991	68 8685	70 0707	71 0700	71 8145	72 5165	73 2774	73 9250	74 4395	75 1810	76 0554	77 9439	79 7786
1992	81 2285	82 1909	83 0274	83 7675	84 3199	84 8906	85 4266	85 9514	86 6991	87 3233	88 0489	89 3026
1993	90 4228	91 1615	91 6928	92 2216	92 7487	93 2690	93 7172	94 2188	94 8166	95 3048	95 7251	96 4550
1994	97 2028	97 7027	98 2051	98 6861	99 1629	99 6591	100 1010	100 5676	101 2828	101 8145	102 3588	103 2566
1995	107 1431	111 6841	118 2680	127 6920	133 0290	137 2510	140 0490	142 3720	145 3170	148 3070	151 9640	156 9150

FUENTE: Elaboración propia en base a cifras de Banco de México en <http://www.banxico.org.mx/InfFinanciera/FSInfoFinanciera.html>

NIVEL DE INFLACIÓN MENSUAL EN MÉXICO

( Enero 1980 - Diciembre 1995 )

AÑO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
1980	4 8800	2 3204	2 0492	1 7671	1 6311	1 9674	2 7926	2 0746	1 1130	1 5075	1 7445	2 6182
1981	3 2287	2 4497	2 1349	2 2575	1 5127	1 4096	1 7474	2 0687	1 8547	2 2339	1 9097	2 7027
1982	4 9649	3 9278	3 6507	5 4151	5 6226	4 8216	5 1582	11 2137	5 3427	5 1797	5 0580	10 6836
1983	10 8788	5 3633	4 8410	6 3319	4 3357	3 7855	4 9487	3 8608	3 0759	3 3181	5 8735	4 2803
1984	6 3497	5 2777	4 2764	4 3226	3 3180	3 6187	3 2789	2 8414	2 9779	3 4941	3 4323	4 2487
1985	7 4182	4 1538	3 8758	3 0768	2 3680	2 5058	3 4813	4 3732	3 9935	3 7989	4 6119	6 8090
1986	8 8413	4 4444	4 8490	5 2202	5 5566	6 4193	4 9905	7 9717	5 9991	5 7161	6 7564	7 8992
1987	6 0974	7 2155	6 6089	8 7489	7 5390	7 2341	8 0995	8 1730	6 5880	8 3333	7 9324	14 7698
1988	15 4624	8 3408	5 1208	3 0779	1 9348	2 0401	1 6690	0 9200	0 5718	0 7626	1 3383	2 0866
1989	2 4478	1 3572	1 0841	1 4954	1 3764	1 2145	1 0002	0 9527	0 9584	1 4789	1 4036	3 3748
1990	4 8262	2 2644	1 7629	1 5220	1 7450	2 2025	1 8238	1 7038	1 4255	1 4376	2 6551	3 1517
1991	2 5490	1 7456	1 4261	1 0476	0 9775	1 0493	0 8838	0 6960	0 9961	1 1631	2 4831	2 3539
1992	1 8174	1 1648	1 0178	0 8914	0 6594	0 6768	0 6314	0 6143	0 8699	0 7200	0 8309	1 4239
1993	1 2544	0 8169	0 5828	0 5767	0 5716	0 5610	0 4805	0 5352	0 7406	0 4090	0 4410	0 7625
1994	0 7753	0 5143	0 5142	0 4898	0 4831	0 5004	0 4434	0 4681	0 7112	0 5250	0 5346	0 8771
1995	3 7639	4 2383	5 8951	7 9683	4 1796	3 1737	2 0386	1 6587	2 0685	2 0576	2 4658	3 2580

NOTA: El año base es 1994=100

FUENTE: Elaboración propia en base a cifras de Banco de México en <http://www.banxico.org.mx/InfFinanciera/FSInfoFinanciera.html>

**INFLACIÓN ANUAL EN MÉXICO**  
( 1981 - 1995 )

AÑO	INFLACIÓN
1981	28.6972
1982	98.8421
1983	80.7747
1984	59.1537
1985	63.7493
1986	105.7475
1987	159.1682
1988	51.6574
1989	19.6974
1990	29.9296
1991	18.7947
1992	11.9380
1993	8.0092
1994	7.0516
1995	51.9661

NOTA: -Las cifras en por ciento.

-El año base es 1994=100

-Se calculó conforme a los Índices de Diciembre a Diciembre de cada año.

FUENTE: Elaboración propia, en base a cifras de Banco de México en:  
<http://www.banxico.org.mx/elInfoFinanciera/FSinfoFinanciera.html>

( Cifras en por ciento anual )

AÑO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
1975	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11.91	11.91	11.91	11.92	11.97
1976	11.86	11.83	11.78	11.79	11.78	11.76	11.74	11.74	11.74	11.96	12.03	12.12
1977	12.05	12.00	11.99	12.03	11.93	12.59	13.25	13.52	13.57	13.64	13.93	14.04
1978	14.33	14.47	14.62	14.87	15.02	15.16	15.26	15.29	15.38	15.49	15.81	15.88
1979	15.98	15.97	15.98	15.99	16.02	16.04	16.08	16.10	16.51	16.69	17.37	17.52
1980	17.90	18.39	19.20	19.83	20.39	20.47	20.53	20.82	21.51	22.42	22.77	24.25
1981	25.46	25.98	26.59	26.91	27.22	27.66	28.42	29.50	30.45	31.22	31.77	31.81
1982	32.34	33.43	33.67	34.39	36.26	39.59	43.23	46.42	47.88	45.99	45.51	46.12
1983	50.29	54.24	56.16	57.21	58.14	58.63	58.73	58.23	57.78	57.14	56.82	56.44
1984	55.95	55.16	53.11	51.10	50.12	50.38	50.69	50.93	50.60	49.34	48.31	47.54
1985	47.17	47.33	49.36	51.93	53.76	54.92	57.00	59.06	60.98	62.29	63.39	65.66
1986	68.55	70.30	71.79	73.48	75.02	76.97	81.36	84.40	87.72	91.48	94.19	95.33
1987	95.89	96.20	96.25	95.79	94.79	93.76	92.91	92.15	91.02	90.30	92.37	104.29
1988	122.54	135.88	117.16	81.03	60.59	46.76	40.72	39.90	39.90	40.03	41.65	45.48
1989	49.37	48.70	47.30	46.91	49.15	51.97	51.50	38.12	35.24	37.40	39.51	40.11
1990	42.08	44.87	47.15	47.20	42.62	35.16	33.05	31.27	31.11	31.52	29.56	29.23
1991	27.14	25.71	24.29	23.62	23.10	21.79	20.99	20.55	21.72	21.29	20.52	19.95
1992	18.98	18.22	16.60	15.75	15.56	16.01	18.07	19.54	20.16	21.86	21.79	22.76
1993	22.79	22.72	21.31	20.16	19.75	18.88	17.36	16.91	16.18	15.57	16.62	14.68
1994	13.22	11.96	11.53	14.16	17.03	17.18	17.82	17.16	16.73	15.96	16.34	16.96
1995	29.87	35.98	56.82	70.26	57.86	46.39	41.42	37.10	34.61	37.08	47.54	46.54

Nota. Incluye depósitos bancarios a plazo, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, otros depósitos (excepto vista y ahorro), aceptaciones bancarias y papel comercial con aval bancario. Se empezó a publicar en agosto de 1975 y dejará de ser publicado el 31 de Diciembre del 2005 de acuerdo con lo establecido en el Diario Oficial de la Federación del 13 de Febrero de 1996.

FUENTE. Elaboración propia, en base a cifras de Banco de México en <http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/F/SinfoFinanciera.html>

**TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE  
EQUILIBRIO A 28 DÍAS 1995**  
( Cifras en por ciento anual )

NIVELES		PROMEDIOS	
Fecha	Tasa	Mes	Promedio
23-Mar-95	90.5000%	Marzo	89.4825%
29-Mar-95	88.4650%		
06-Abr-95	88.6000%	Abril	85.2204%
12-Abr-95	88.6944%		
20-Abr-95	88.7071%		
27-Abr-95	74.8800%		
04-May-95	69.5950%		
11-May-95	62.2550%	Mayo	60.4463%
18-May-95	58.3450%		
25-May-95	51.5900%		
01-Jun-95	53.7450%		
08-Jun-95	53.5750%	Junio	49.5000%
15-Jun-95	49.0250%		
22-Jun-95	47.0000%		
29-Jun-95	44.1550%		
06-Jul-95	44.1850%		
13-Jul-95	45.1000%	Julio	43.0000%
20-Jul-95	42.7700%		
27-Jul-95	39.9450%		
03-Ago-95	37.5112%		
10-Ago-95	37.6750%	Agosto	37.5985%
17-Ago-95	37.5375%		
24-Ago-95	36.6550%		
31-Ago-95	38.6140%		
07-Sep-95	36.1005%		
14-Sep-95	35.2750%	Septiembre	35.4801%
21-Sep-95	34.3950%		
28-Sep-95	36.1500%		
05-Oct-95	41.1750%		
12-Oct-95	42.8750%	Octubre	42.6075%
19-Oct-95	42.4250%		
26-Oct-95	43.9550%		
01-Nov-95	47.8900%		
09-Nov-95	59.7500%	Noviembre	57.2342%
16-Nov-95	69.7362%		
23-Nov-95	55.3650%		
30-Nov-95	53.4300%		
07-Dic-95	50.0700%		
14-Dic-95	55.5350%	Diciembre	51.3563%
21-Dic-95	50.9701%		
28-Dic-95	48.8500%		

NOTA. - La determina el Banco de México con base en cotizaciones presentadas por las instituciones de crédito. El procedimiento para calcularla se estableció en la Circular 2019/95 según lo publicado en el Diario Oficial de la Federación del 23 de -- Marzo de 1995

FUENTE: Elaboración propia, en base a cifras publicadas por el Banco de México, en el Diario "El Financiero"

**TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA PROMEDIO A 28 DÍAS 1993 - 1995**

(Cifras en por ciento Anual)

1 9 9 3				1 9 9 4				1 9 9 5			
NIVELES		PROMEDIO		NIVELES		PROMEDIO		NIVELES		PROMEDIO	
Fecha	Tasa	Mes	Promedio	Fecha	Tasa	Mes	Promedio	Fecha	Tasa	Mes	Promedio
1-Ene-93	22.3073%	Enero	22 5194%	06-Ene-94	11.7800%	Enero	11.7492%	05-Ene-95	39.6917%	Enero	46 1166%
4-Ene-93	22.7314%			13-Ene-94	11.5507%			12-Ene-95	44.7329%		
1-Feb-93	23.0104%			20-Ene-94	11.7910%			19-Ene-95	51.7716%		
1-Feb-93	22.7663%	Febrero	22 3406%	27-Ene-94	11.8741%	Febrero	10 5218%	26-Ene-95	48.2700%	Febrero	54 0211%
1-Feb-93	22.0433%			03-Feb-94	11.2586%			02-Feb-95	45.9814%		
1-Feb-93	21.5423%			10-Feb-94	10.8020%			09-Feb-95	46.9611%		
1-Mar-93	20.5913%	Marzo	20 0055%	17-Feb-94	10.0167%	Marzo	11.2582%	16-Feb-95	49.0369%	Marzo	86 0303%
1-Mar-93	19.6974%			24-Feb-94	10.0098%			23-Feb-95	74.1250%		
1-Mar-93	19.7326%			03-Mar-94	10.6504%			02-Mar-95	66.1187%		
1-Mar-93	20.0008%	Abril	20 2131%	10-Mar-94	11.0887%	Abril	19 1723%	09-Mar-95	74.6451%	Abril	85 3326%
1-Mar-93	19.6974%			17-Mar-94	10.9314%			12-Abr-95	88.7992%		
1-Mar-93	20.0008%			24-Mar-94	10.9752%			20-Abr-95	88.8157%		
1-Mar-93	19.6974%	Mayo	19 7482%	30-Mar-94	12.6455%	Mayo	20 2358%	23-Mar-95	91.0501%	Mayo	60.5278%
1-Mar-93	19.7326%			07-Abr-94	16.9640%			30-Mar-95	88.6234%		
1-Mar-93	20.0213%			14-Abr-94	16.5000%			06-Abr-95	88.8560%		
1-Mar-93	20.8844%	Junio	18 8934%	21-Abr-94	22.1000%	Junio	18 8934%	15-Jun-95	49.0920%	Junio	49 4910%
1-Mar-93	20.7017%			28-Abr-94	21.1250%			22-Jun-95	46.8788%		
1-Mar-93	20.1602%			04-May-94	22.3995%			29-Jun-95	44.0504%		
1-Mar-93	19.2939%	Julio	17 1263%	12-May-94	19.7867%	Julio	21.1781%	06-Jul-95	43.9363%	Julio	42.9249%
1-Mar-93	19.3310%			19-May-94	19.8170%			13-Jul-95	44.9588%		
1-Mar-93	20.3157%			26-May-94	18.9400%			20-Jul-95	42.9083%		
1-May-93	19.3310%	Agosto	16 3585%	02-Jun-94	18.5414%	Agosto	18 4605%	27-Jul-95	39.8960%	Agosto	37 5669%
1-May-93	20.1602%			09-Jun-94	18.9517%			03-Ago-95	37.4452%		
1-May-93	19.1675%			16-Jun-94	19.0105%			10-Ago-95	37.6915%		
1-Jun-93	18.8778%	Septiembre	16 3302%	23-Jun-94	19.0730%	Septiembre	17 8165%	17-Ago-95	37.5184%	Septiembre	35.4847%
1-Jun-93	17.9219%			30-Jun-94	18.8904%			24-Ago-95	36.5957%		
1-Jun-93	18.0689%			07-Jul-94	19.8733%			31-Ago-95	38.5838%		
1-Jun-93	17.6600%	Octubre	15 7794%	14-Jul-94	21.2450%	Octubre	17 4593%	07-Sep-95	36.0893%	Octubre	42.5654%
1-Jun-93	17.5539%			21-Jul-94	22.0286%			14-Sep-95	35.3380%		
1-Jul-93	17.6361%			28-Jul-94	21.5653%			21-Sep-95	34.3533%		
1-Jul-93	16.9887%	Noviembre	17.1670%	25-Ago-94	17.7032%	Noviembre	19 2864%	28-Sep-95	36.1583%	Noviembre	57.2140%
1-Jul-93	16.6193%			01-Sep-94	18.0289%			05-Oct-95	41.0868%		
1-Jul-93	16.6336%			08-Sep-94	17.6869%			12-Oct-95	42.8125%		
1-Ago-93	16.6017%	Diciembre	13 6894%	15-Sep-94	17.9509%	Diciembre	28 0189%	19-Oct-95	42.4197%	Diciembre	51.3390%
1-Ago-93	16.4787%			22-Sep-94	17.6539%			14-Dic-95	55.4250%		
1-Ago-93	16.0195%			29-Sep-94	17.7620%			21-Dic-95	50.9942%		
1-Ago-93	16.3341%	Diciembre	13 6894%	06-Oct-94	17.2609%	Diciembre	28 0189%	28-Dic-95	48.8023%	Diciembre	51.3390%
1-Ago-93	16.1932%			13-Oct-94	17.0786%			15-Dic-95	50.1345%		
1-Ago-93	16.1606%			20-Oct-94	17.3838%			22-Dic-95	50.9942%		
1-Sep-93	16.3616%	Diciembre	13 6894%	27-Oct-94	18.1140%	Diciembre	28 0189%	28-Dic-95	48.8023%	Diciembre	51.3390%
1-Sep-93	16.5041%			03-Nov-94	18.2720%			15-Dic-95	50.1345%		
1-Sep-93	16.4314%			10-Nov-94	17.4490%			22-Dic-95	50.9942%		
1-Oct-93	15.8825%	Diciembre	13 6894%	17-Nov-94	18.6669%	Diciembre	28 0189%	28-Dic-95	48.8023%	Diciembre	51.3390%
1-Oct-93	15.6300%			24-Nov-94	21.6992%			15-Dic-95	50.1345%		
1-Oct-93	15.7287%			30-Nov-94	20.3447%			22-Dic-95	50.9942%		
1-Oct-93	15.8762%	Diciembre	13 6894%	08-Dic-94	19.7863%	Diciembre	28 0189%	28-Dic-95	48.8023%	Diciembre	51.3390%
1-Nov-93	15.7850%			15-Dic-94	20.1714%			15-Dic-95	50.1345%		
1-Nov-93	19.8262%			22-Dic-94	32.3750%			22-Dic-95	50.9942%		
1-Nov-93	16.5654%	Diciembre	13 6894%	29-Dic-94	39.7428%	Diciembre	28 0189%	28-Dic-95	48.8023%	Diciembre	51.3390%
1-Nov-93	16.5115%			15-Dic-94	20.1714%			15-Dic-95	50.1345%		
1-Dic-93	15.5016%			22-Dic-94	32.3750%			22-Dic-95	50.9942%		
1-Dic-93	14.5879%	Diciembre	13 6894%	29-Dic-94	39.7428%	Diciembre	28 0189%	28-Dic-95	48.8023%	Diciembre	51.3390%
1-Dic-93	13.7893%			15-Dic-94	20.1714%			15-Dic-95	50.1345%		
1-Dic-93	12.5210%			22-Dic-94	32.3750%			22-Dic-95	50.9942%		
1-Dic-93	12.0470%	Diciembre	13 6894%	29-Dic-94	39.7428%	Diciembre	28 0189%	28-Dic-95	48.8023%	Diciembre	51.3390%
1-Dic-93	12.0470%			15-Dic-94	20.1714%			15-Dic-95	50.1345%		
1-Dic-93	12.0470%			22-Dic-94	32.3750%			22-Dic-95	50.9942%		

Se empezó a calcular en enero de 1993, conforme a la Circular 1995/93 del Banco de México y dejó de ser publicada el 31 de Diciembre del 2001 de acuerdo con lo establecido en el Diario Oficial de la Federación del 23 Marzo de 1995.

Elaboración propia, en base a cifras de Banco de México en <http://www.bancomex.com/multimedia/Financiera/FinInfo/Financiera.htm>

**TIPO DE CAMBIO PARA SOLVENTAR OBLIGACIONES EN MONEDA EXTRANJERA 1976 - 1991**

(Pesos por dólar americano)

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
<b>AL CIERRE DE CADA MES</b>												
1976	12.5000	12.5000	12.5000	12.5000	12.5000	12.5000	12.5000	12.5000	19.7000	25.4000	22.1000	20.0000
1977	22.0000	22.6000	22.7000	22.7000	22.8000	23.1000	22.9000	22.9000	22.7000	22.7000	22.7000	22.7000
1978	22.7000	22.7000	22.7000	22.7000	22.8000	22.8000	22.8000	22.8000	22.7000	22.8000	22.8000	22.7000
1979	22.7000	22.8000	22.8000	22.9000	22.8000	22.8000	22.8000	22.8000	22.8000	22.9000	22.9000	22.8000
1980	22.8000	22.9000	22.9000	22.8000	22.9000	22.9000	23.0000	23.0000	23.1000	23.1000	23.2000	23.3000
1981	23.4000	23.6000	23.8000	24.0000	24.2000	24.4000	24.6000	24.9000	25.2000	25.5000	25.8000	26.2000
1982	26.6000	46.5000	45.3000	46.1000	46.9000	47.8000	48.6000	69.5000	70.0000	70.0000	70.0000	96.3000
1983	100.5000	104.1000	108.0000	111.9000	116.1000	120.0000	123.7000	128.0000	131.9000	136.0000	139.9000	143.6000
1984	147.9000	151.7000	155.6000	159.6000	163.6000	167.4000	171.6000	175.6000	179.2000	183.5000	187.4000	192.0000
1985	197.7000	202.5000	208.4000	215.1000	221.6000	227.5000	280.8000	290.3000	303.4000	319.8000	338.8000	368.2000
1986	401.9000	435.9000	470.4000	501.6000	534.2000	571.4000	627.6000	690.1000	746.6000	800.7000	855.3000	915.1000
1987	978.4000	1,047.4000	1,121.1000	1,187.6000	1,265.6000	1,348.5000	1,415.9000	1,488.8000	1,565.5000	1,637.6000	1,754.2000	2,209.7000
1988	2,216.7000	2,276.5000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000
1989	2,310.0000	2,338.0000	2,369.0000	2,397.0000	2,430.0000	2,460.0000	2,491.0000	2,522.0000	2,551.0000	2,581.0000	2,613.0000	2,641.0000
1990	2,675.0000	2,703.0000	2,733.0000	2,764.0000	2,794.6000	2,817.8000	2,843.4000	2,868.2000	2,890.6000	2,917.0000	2,934.2000	2,945.4000
1991	2,959.0000	2,970.2000	2,981.0000	2,994.6000	3,007.0000	3,018.2000	3,031.4000	3,043.4000	3,055.8000	3,068.2000	3,073.1000	3,071.0000
<b>PROMEDIO MENSUAL</b>												
1976	12.5000	12.5000	12.5000	12.5000	12.5000	12.5000	12.5000	12.5000	19.4000	20.8000	24.3000	20.3000
1977	20.9000	22.5000	22.6000	22.6000	22.7000	22.8000	22.9000	22.8000	22.8000	22.8000	22.7000	22.7000
1978	22.7000	22.7000	22.7000	22.7000	22.7000	22.7000	22.7000	22.7000	22.7000	22.7000	22.7000	22.7000
1979	22.7000	22.7000	22.7000	22.8000	22.8000	22.8000	22.8000	22.8000	22.8000	22.8000	22.7000	22.8000
1980	22.8000	22.8000	22.8000	22.8000	22.9000	22.9000	23.0000	23.0000	23.0000	23.0000	23.1000	23.2000
1981	23.3000	23.5000	23.6000	23.9000	24.1000	24.3000	24.5000	24.7000	25.0000	25.3000	25.6000	26.0000
1982	26.4000	32.2000	45.5000	45.7000	46.5000	47.3000	48.2000	69.5000	70.0000	70.0000	70.0000	80.5000
1983	96.6000	102.4000	106.2000	110.2000	114.2000	118.1000	122.1000	126.1000	130.1000	134.1000	138.0000	142.0000
1984	146.0000	149.9000	153.8000	157.8000	161.7000	165.7000	169.7000	173.7000	177.7000	181.6000	185.6000	190.0000
1985	195.3000	200.3000	205.8000	212.2000	218.6000	225.0000	241.8000	285.3000	297.2000	312.0000	328.9000	354.9000
1986	385.8000	418.0000	456.5000	487.3000	517.5000	553.7000	598.9000	660.8000	720.2000	776.1000	830.6000	889.8000
1987	950.8000	1,017.0000	1,087.7000	1,156.9000	1,230.6000	1,311.3000	1,384.4000	1,454.2000	1,529.1000	1,605.3000	1,697.9000	2,007.4000
1988	2,212.4000	2,247.9000	2,280.9000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000	2,281.0000
1989	2,295.4000	2,324.9000	2,354.7000	2,385.1000	2,415.5000	2,445.9000	2,476.5000	2,507.4000	2,538.0000	2,568.5000	2,599.1000	2,629.8000
1990	2,660.4000	2,690.0000	2,719.5000	2,750.2000	2,780.4000	2,807.4000	2,831.7000	2,856.5000	2,881.0000	2,905.4000	2,927.8000	2,940.9000
1991	2,953.2000	2,965.0000	2,976.9000	2,989.0000	3,001.2000	3,013.4000	3,025.6000	3,038.0000	3,050.2000	3,062.4000	3,069.8000	3,070.0000

Nota: -Valor del peso de antes del cambio a nuevos pesos de 1993

-Este tipo de cambio (PIX) es determinado por el Banco de México con base en un Promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente. Se publica en el Diario Oficial de la Federación un día hábil bancario después de la fecha de determinación y es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera líquidas en la República mexicana al día siguiente.

FUENTE: Elaboración propia, en base a cifras de Banco de México en: <http://www.banxico.org.mx/InfoFinanciera/FSInfoFinanciera.html>

**TIPO DE CAMBIO PARA SOLVENTAR OBLIGACIONES DENOMINADAS EN MONEDA  
EXTRANJERA 1992**  
(Pesos por dólar americano)

FECHA	T. C.						
02-Ene-92	3.0739	01-Abr-92	3.0682	01-Jul-92	3.1229	01-Oct-92	3.1131
03-Ene-92	3.0780	02-Abr-92	3.0620	02-Jul-92	3.1230	02-Oct-92	3.1090
05-Ene-92	3.0753	03-Abr-92	3.0609	03-Jul-92	3.1224	05-Oct-92	3.1110
07-Ene-92	3.0744	05-Abr-92	3.0609	06-Jul-92	3.1204	06-Oct-92	3.1145
08-Ene-92	3.0695	07-Abr-92	3.0609	07-Jul-92	3.1179	07-Oct-92	3.1130
09-Ene-92	3.0665	08-Abr-92	3.0609	08-Jul-92	3.1183	08-Oct-92	3.1137
10-Ene-92	3.0663	09-Abr-92	3.0608	09-Jul-92	3.1166	09-Oct-92	3.1119
13-Ene-92	3.0662	10-Abr-92	3.0656	10-Jul-92	3.1170	13-Oct-92	3.1151
14-Ene-92	3.0668	13-Abr-92	3.0695	13-Jul-92	3.1099	14-Oct-92	3.1138
15-Ene-92	3.0661	14-Abr-92	3.0657	14-Jul-92	3.1180	15-Oct-92	3.1219
16-Ene-92	3.0642	15-Abr-92	3.0625	15-Jul-92	3.1156	16-Oct-92	3.1380
17-Ene-92	3.0646	20-Abr-92	3.0650	16-Jul-92	3.1174	19-Oct-92	3.1344
20-Ene-92	3.0679	21-Abr-92	3.0670	17-Jul-92	3.1184	20-Oct-92	3.1340
21-Ene-92	3.0657	22-Abr-92	3.0636	20-Jul-92	3.1175	21-Oct-92	3.1420
22-Ene-92	3.0631	23-Abr-92	3.0671	21-Jul-92	3.1149	22-Oct-92	3.1355
23-Ene-92	3.0625	24-Abr-92	3.0828	22-Jul-92	3.1166	23-Oct-92	3.1285
24-Ene-92	3.0617	27-Abr-95	3.0856	23-Jul-92	3.1156	26-Oct-92	3.1252
27-Ene-92	3.0736	28-Abr-95	3.0758	24-Jul-92	3.1125	27-Oct-92	3.1190
28-Ene-92	3.0791	29-Abr-92	3.0765	27-Jul-92	3.1113	28-Oct-92	3.1181
29-Ene-92	3.0687	30-Abr-92	3.0790	28-Jul-92	3.1100	29-Oct-92	3.1364
30-Ene-92	3.0659	04-May-92	3.0794	29-Jul-92	3.1139	30-Oct-92	3.1321
31-Ene-92	3.0660	06-May-92	3.0786	30-Jul-92	3.1161	03-Nov-92	3.1309
03-Feb-92	3.0685	07-May-92	3.0815	31-Jul-92	3.1141	04-Nov-92	3.1256
04-Feb-92	3.0673	08-May-92	3.0885	03-Ago-92	3.1113	05-Nov-92	3.1258
06-Feb-92	3.0656	11-May-92	3.1000	04-Ago-92	3.1124	06-Nov-92	3.1271
07-Feb-92	3.0645	12-May-92	3.1107	05-Ago-92	3.1094	09-Nov-92	3.1253
10-Feb-92	3.0648	13-May-92	3.0968	06-Ago-92	3.1071	10-Nov-92	3.1188
11-Feb-92	3.0645	14-May-92	3.0863	07-Ago-92	3.1084	11-Nov-92	3.1249
12-Feb-92	3.0674	15-May-92	3.0885	10-Ago-92	3.1021	12-Nov-92	3.1197
13-Feb-92	3.0644	18-May-92	3.1094	11-Ago-92	3.1020	13-Nov-92	3.1148
14-Feb-92	3.0633	19-May-92	3.1039	12-Ago-92	3.0984	16-Nov-92	3.1156
17-Feb-92	3.0640	20-May-92	3.0974	13-Ago-92	3.0881	17-Nov-92	3.1130
18-Feb-92	3.0634	21-May-92	3.1024	14-Ago-92	3.0759	18-Nov-92	3.1195
19-Feb-92	3.0621	22-May-92	3.1050	17-Ago-92	3.0733	19-Nov-92	3.1168
20-Feb-92	3.0618	25-May-92	3.1056	18-Ago-92	3.0768	23-Nov-92	3.1150
21-Feb-92	3.0608	26-May-92	3.1030	19-Ago-92	3.0869	24-Nov-92	3.1143
24-Feb-92	3.0621	27-May-92	3.1026	20-Ago-92	3.0876	25-Nov-92	3.1194
25-Feb-92	3.0610	28-May-92	3.1079	21-Ago-92	3.0853	26-Nov-92	3.1193
26-Feb-92	3.0621	29-May-92	3.1134	24-Ago-92	3.0814	27-Nov-92	3.1138
27-Feb-92	3.0609	01-Jun-92	3.1167	25-Ago-92	3.0836	30-Nov-92	3.1159
28-Feb-92	3.0608	02-Jun-92	3.1150	26-Ago-92	3.0855	01-Dic-92	3.1149
02-Mar-92	3.0608	03-Jun-92	3.1106	27-Ago-92	3.0810	02-Dic-92	3.1141
03-Mar-92	3.0609	04-Jun-92	3.1176	28-Ago-92	3.0789	03-Dic-92	3.1170
04-Mar-92	3.0611	05-Jun-92	3.1185	31-Ago-92	3.0810	04-Dic-92	3.1160
05-Mar-92	3.0625	08-Jun-92	3.1179	01-Sep-92	3.0810	07-Dic-92	3.1139
06-Mar-92	3.0606	09-Jun-92	3.1131	02-Sep-92	3.0765	08-Dic-92	3.1158
09-Mar-92	3.0609	10-Jun-92	3.1146	03-Sep-92	3.0715	09-Dic-92	3.1176
10-Mar-92	3.0608	11-Jun-92	3.1176	04-Sep-92	3.0694	10-Dic-92	3.1132
11-Mar-92	3.0612	12-Jun-92	3.1169	07-Sep-92	3.0699	11-Dic-92	3.1123
12-Mar-92	3.0612	15-Jun-92	3.1191	08-Sep-92	3.0681	14-Dic-92	3.1117
13-Mar-92	3.0608	16-Jun-92	3.1191	09-Sep-92	3.0638	15-Dic-92	3.1137
16-Mar-92	3.0610	17-Jun-92	3.1193	10-Sep-92	3.0636	16-Dic-92	3.1169
17-Mar-92	3.0622	18-Jun-92	3.1210	11-Sep-92	3.0630	17-Dic-92	3.1372
18-Mar-92	3.0609	19-Jun-92	3.1220	14-Sep-92	3.0768	18-Dic-92	3.1352
19-Mar-92	3.0618	22-Jun-92	3.1203	15-Sep-92	3.0948	21-Dic-92	3.1204
20-Mar-92	3.0679	23-Jun-92	3.1168	17-Sep-92	3.0941	22-Dic-92	3.1205
23-Mar-92	3.0738	24-Jun-92	3.1216	18-Sep-92	3.0925	23-Dic-92	3.1179
24-Mar-92	3.0688	25-Jun-92	3.1222	21-Sep-92	3.0916	24-Dic-92	3.1245
25-Mar-92	3.0693	26-Jun-92	3.1225	22-Sep-92	3.0864	28-Dic-92	3.1195
26-Mar-92	3.0706	29-Jun-92	3.1225	23-Sep-92	3.0884	29-Dic-92	3.1134
27-Mar-92	3.0795	30-Jun-92	3.1225	24-Sep-92	3.1111	30-Dic-92	3.1154
30-Mar-92	3.0902			25-Sep-92	3.1208		
31-Mar-92	3.0835			28-Sep-92	3.1040		
				29-Sep-92	3.1071		
				30-Sep-92	3.1161		

NOTA: Es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayorero para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente. Se publica en el Diario Oficial de la Federación un día hábil bancario después de la fecha de determinación y es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera, liquidables en la República Mexicana a la que sigue:

- Tipo de cambio e la Fecha de liquidación.

Valor del peso de antes del cambio a nuevos pesos de 1993.

FUENTE: Elaboración propia en base a cifras de Banco de México en <http://www.banxico.org.mx/inf/financiera/Sinf/financiera.html>

**TIPO DE CAMBIO PARA SOLVENTAR OBLIGACIONES DENOMINADAS EN MONEDA  
EXTRANJERA 1993**  
(Pesos por dólar americano)

FECHA	T. C						
04-Ene-93	3 1230	01-Abr-93	3 0937	01-Jul-93	3 1186	01-Oct-93	3 1178
05-Ene-93	3 1209	02-Abr-93	3 0937	02-Jul-93	3 1180	04-Oct-93	3 1179
06-Ene-93	3 1170	05-Abr-93	3 0940	05-Jul-93	3 1292	05-Oct-93	3 1163
07-Ene-93	3 1180	06-Abr-93	3 0937	06-Jul-93	3 1224	06-Oct-93	3 1131
08-Ene-93	3 1124	07-Abr-93	3 0937	07-Jul-93	3 1224	07-Oct-93	3 1148
11-Ene-93	3 1063	12-Abr-93	3 0940	08-Jul-93	3 1224	08-Oct-93	3 1142
12-Ene-93	3 1108	13-Abr-93	3 0965	09-Jul-93	3 1236	11-Oct-93	3 1156
13-Ene-93	3 1169	14-Abr-93	3 0962	12-Jul-93	3 1261	13-Oct-93	3 1158
14-Ene-93	3 1096	15-Abr-93	3 1007	13-Jul-93	3 1246	14-Oct-93	3 1136
15-Ene-93	3 1130	16-Abr-93	3 0989	14-Jul-93	3 1294	15-Oct-93	3 1129
18-Ene-93	3 1130	19-Abr-93	3 0940	15-Jul-93	3 1284	18-Oct-93	3 1135
19-Ene-93	3 1103	20-Abr-93	3 0940	16-Jul-93	3 1235	19-Oct-93	3 1140
20-Ene-93	3 1095	21-Abr-93	3 0936	17-Jul-93	3 1242	20-Oct-93	3 1123
21-Ene-93	3 1082	22-Abr-93	3 0935	20-Jul-93	3 1244	21-Oct-93	3 1125
22-Ene-93	3 1051	23-Abr-93	3 0934	21-Jul-93	3 1255	22-Oct-93	3 1115
25-Ene-93	3 1051	26-Abr-93	3 0937	22-Jul-93	3 1241	25-Oct-93	3 1120
26-Ene-93	3 1044	27-Abr-93	3 0946	23-Jul-93	3 1230	26-Oct-93	3 1125
27-Ene-93	3 1044	28-Abr-93	3 0976	26-Jul-93	3 1229	27-Oct-93	3 1135
28-Ene-93	3 0989	29-Abr-93	3 0961	27-Jul-93	3 1251	28-Oct-93	3 1135
29-Ene-93	3 0939	30-Abr-93	3 1022	28-Jul-93	3 1210	29-Oct-93	3 1176
01-Feb-93	3 1030	03-May-93	3 1152	29-Jul-93	3 1209	03-Nov-93	3 1293
02-Feb-93	3 1140	04-May-93	3 1139	30-Jul-93	3 1189	04-Nov-93	3 1259
03-Feb-93	3 1019	06-May-93	3 1079	02-Ago-93	3 1204	05-Nov-93	3 1481
04-Feb-93	3 0999	07-May-93	3 1246	03-Ago-93	3 1179	08-Nov-93	3 1476
08-Feb-93	3 1017	10-May-93	3 1329	04-Ago-93	3 1162	09-Nov-93	3 1520
09-Feb-93	3 1012	11-May-93	3 1335	05-Ago-93	3 1107	10-Nov-93	3 1520
10-Feb-93	3 0981	12-May-93	3 1309	06-Ago-93	3 1097	11-Nov-93	3 2450
11-Feb-93	3 0977	13-May-93	3 1355	09-Ago-93	3 1149	12-Nov-93	3 2400
12-Feb-93	3 0975	14-May-93	3 1291	10-Ago-93	3 1137	15-Nov-93	3 2163
15-Feb-93	3 1009	17-May-93	3 1310	11-Ago-93	3 1100	16-Nov-93	3 2325
16-Feb-93	3 0967	18-May-93	3 1289	12-Ago-93	3 1110	17-Nov-93	3 2125
17-Feb-93	3 1000	19-May-93	3 1270	13-Ago-93	3 1100	18-Nov-93	3 1850
18-Feb-93	3 0977	20-May-93	3 1169	16-Ago-93	3 1165	19-Nov-93	3 1608
19-Feb-93	3 0986	21-May-93	3 1132	17-Ago-93	3 1079	22-Nov-93	3 1114
22-Feb-93	3 0943	24-May-93	3 1109	18-Ago-93	3 1110	23-Nov-93	3 1148
23-Feb-93	3 0950	25-May-93	3 1097	19-Ago-93	3 1104	24-Nov-93	3 1010
24-Feb-93	3 0940	26-May-93	3 1172	20-Ago-93	3 1119	25-Nov-93	3 1003
25-Feb-93	3 0939	27-May-93	3 1242	23-Ago-93	3 1131	26-Nov-93	3 1021
26-Feb-93	3 0938	28-May-93	3 1294	24-Ago-93	3 1124	29-Nov-93	3 1168
01-Mar-93	3 0974	31-May-93	3 1227	25-Ago-93	3 1112	30-Nov-93	3 1125
02-Mar-93	3 0967	01-Jun-93	3 1224	26-Ago-93	3 1109	01-Dic-93	3 1065
03-Mar-93	3 0939	02-Jun-93	3 1190	27-Ago-93	3 1104	02-Dic-93	3 1042
04-Mar-93	3 0939	03-Jun-93	3 1264	30-Ago-93	3 1117	03-Dic-93	3 1034
05-Mar-93	3 0948	04-Jun-93	3 1219	31-Ago-93	3 1145	06-Dic-93	3 1037
08-Mar-93	3 0961	07-Jun-93	3 1250	01-Sep-93	3 1142	07-Dic-93	3 1036
09-Mar-93	3 1010	08-Jun-93	3 1251	02-Sep-93	3 1142	08-Dic-93	3 1052
10-Mar-93	3 1021	09-Jun-93	3 1256	03-Sep-93	3 1137	09-Dic-93	3 1047
11-Mar-93	3 1130	10-Jun-93	3 1321	06-Sep-93	3 1139	10-Dic-93	3 1047
12-Mar-93	3 1174	11-Jun-93	3 1269	07-Sep-93	3 1139	13-Dic-93	3 1075
15-Mar-93	3 1197	14-Jun-93	3 1282	08-Sep-93	3 1177	14-Dic-93	3 1169
16-Mar-93	3 1196	15-Jun-93	3 1210	09-Sep-93	3 1130	15-Dic-93	3 1130
17-Mar-93	3 1182	16-Jun-93	3 1222	10-Sep-93	3 1124	16-Dic-93	3 1118
18-Mar-93	3 1200	17-Jun-93	3 1166	13-Sep-93	3 1127	17-Dic-93	3 1065
19-Mar-93	3 1190	18-Jun-93	3 1199	14-Sep-93	3 1119	20-Dic-93	3 1053
22-Mar-93	3 1169	21-Jun-93	3 1171	15-Sep-93	3 1119	21-Dic-93	3 1055
23-Mar-93	3 1124	22-Jun-93	3 1169	17-Sep-93	3 1109	22-Dic-93	3 1114
24-Mar-93	3 1172	23-Jun-93	3 1139	20-Sep-93	3 1108	23-Dic-93	3 1111
25-Mar-93	3 1149	24-Jun-93	3 1166	21-Sep-93	3 1093	24-Dic-93	3 1155
26-Mar-93	3 1119	25-Jun-93	3 1157	22-Sep-93	3 1073	27-Dic-93	3 1110
29-Mar-93	3 1114	28-Jun-93	3 1160	23-Sep-93	3 1100	28-Dic-93	3 1059
30-Mar-93	3 1049	29-Jun-93	3 1195	24-Sep-93	3 1163	29-Dic-93	3 1056
31-Mar-93	3 0976	30-Jun-93	3 1212	27-Sep-93	3 1124	30-Dic-93	3 1059
				28-Sep-93	3 1114		
				29-Sep-93	3 1199		
				30-Sep-93	3 1178		

NOTA: Es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayorista para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente. Se publica en el Diario Oficial de la Federación un día hábil bancario después de la fecha de determinación y es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera, liquidables en la República Mexicana al día siguiente.

Tipo de cambio a la Fecha de liquidación.

FUENTE: Elaboración propia en base a cifras de Banco de México en <http://www.banxico.org.mx/inf/informacion/Sintof/informacion>

**TIPO DE CAMBIO PARA SOLVENTAR OBLIGACIONES DENOMINADAS EN MONEDA  
EXTRANJERA 1994**  
(Pesos por dólar americano)

FECHA	T. C.						
03-Ene-94	3.1099	04-Abr-94	3.3500	01-Jul-94	3.3865	03-Oct-94	3.3980
04-Ene-94	3.1071	05-Abr-94	3.3606	04-Jul-94	3.3938	04-Oct-94	3.3983
05-Ene-94	3.1075	06-Abr-94	3.3626	05-Jul-94	3.3945	05-Oct-94	3.3984
06-Ene-94	3.1129	07-Abr-94	3.3630	06-Jul-94	3.3990	06-Oct-94	3.4143
07-Ene-94	3.1060	08-Abr-94	3.3615	07-Jul-94	3.3994	07-Oct-94	3.4128
10-Ene-94	3.1057	11-Abr-94	3.3630	08-Jul-94	3.3998	10-Oct-94	3.4159
11-Ene-94	3.1057	12-Abr-94	3.3642	11-Jul-94	3.4002	11-Oct-94	3.4175
12-Ene-94	3.1150	13-Abr-94	3.3654	12-Jul-94	3.4006	12-Oct-94	3.4160
13-Ene-94	3.1098	14-Abr-94	3.3657	13-Jul-94	3.4018	13-Oct-94	3.4199
14-Ene-94	3.1094	15-Abr-94	3.3660	14-Jul-94	3.4022	14-Oct-94	3.4170
17-Ene-94	3.1061	18-Abr-94	3.3666	15-Jul-94	3.4026	17-Oct-94	3.4136
18-Ene-94	3.1088	19-Abr-94	3.3670	18-Jul-94	3.4025	18-Oct-94	3.4179
19-Ene-94	3.1061	20-Abr-94	3.3682	19-Jul-94	3.4020	19-Oct-94	3.4215
20-Ene-94	3.1058	21-Abr-94	3.3686	20-Jul-94	3.3988	20-Oct-94	3.4216
21-Ene-94	3.1056	22-Abr-94	3.3690	21-Jul-94	3.4011	21-Oct-94	3.4106
24-Ene-94	3.1060	25-Abr-94	3.3694	22-Jul-94	3.4052	24-Oct-94	3.4173
25-Ene-94	3.1055	26-Abr-94	3.3679	25-Jul-94	3.4056	25-Oct-94	3.4175
26-Ene-94	3.1056	27-Abr-94	3.3073	26-Jul-94	3.4060	26-Oct-94	3.4199
27-Ene-94	3.1058	28-Abr-94	3.2980	27-Jul-94	3.4072	27-Oct-94	3.4286
28-Ene-94	3.1064	29-Abr-94	3.2673	28-Jul-94	3.4078	28-Oct-94	3.4256
31-Ene-94	3.1063	02-May-94	3.2763	29-Jul-94	3.4019	31-Oct-94	3.4300
01-Feb-94	3.1059	03-May-94	3.2748	01-Ago-94	3.4006	03-Nov-94	3.4360
02-Feb-94	3.1054	04-May-94	3.2748	02-Ago-94	3.4006	04-Nov-94	3.4381
03-Feb-94	3.1050	06-May-94	3.3145	03-Ago-94	3.3989	07-Nov-94	3.4350
04-Feb-94	3.1053	09-May-94	3.3053	04-Ago-94	3.3789	08-Nov-94	3.4296
07-Feb-94	3.1056	10-May-94	3.3223	05-Ago-94	3.3753	09-Nov-94	3.4273
08-Feb-94	3.1056	11-May-94	3.3396	08-Ago-94	3.3781	10-Nov-94	3.4241
09-Feb-94	3.1056	12-May-94	3.3163	09-Ago-94	3.3829	11-Nov-94	3.4285
10-Feb-94	3.1058	13-May-94	3.3173	10-Ago-94	3.3870	14-Nov-94	3.4424
11-Feb-94	3.1055	16-May-94	3.3325	11-Ago-94	3.3882	15-Nov-94	3.4435
14-Feb-94	3.1050	17-May-94	3.3298	12-Ago-94	3.4030	16-Nov-94	3.4513
15-Feb-94	3.1050	18-May-94	3.3319	15-Ago-94	3.3980	17-Nov-94	3.4526
16-Feb-94	3.1055	19-May-94	3.3290	16-Ago-94	3.3996	18-Nov-94	3.4530
17-Feb-94	3.1050	20-May-94	3.3309	17-Ago-94	3.4048	21-Nov-94	3.4534
18-Feb-94	3.1055	23-May-94	3.3220	18-Ago-94	3.4078	22-Nov-94	3.4538
21-Feb-94	3.1053	24-May-94	3.3020	19-Ago-94	3.3845	23-Nov-94	3.4455
22-Feb-94	3.1057	25-May-94	3.3025	22-Ago-94	3.3769	24-Nov-94	3.4473
23-Feb-94	3.1061	26-May-94	3.2919	23-Ago-94	3.3593	25-Nov-94	3.4439
24-Feb-94	3.1110	27-May-94	3.3093	24-Ago-94	3.3358	28-Nov-94	3.4480
25-Feb-94	3.1179	30-May-94	3.3148	25-Ago-94	3.3428	29-Nov-94	3.4481
28-Feb-94	3.2075	31-May-94	3.3145	26-Ago-94	3.3555	30-Nov-94	3.4498
01-Mar-94	3.2113	01-Jun-94	3.3276	29-Ago-94	3.3671	02-Dic-94	3.4410
02-Mar-94	3.1933	02-Jun-94	3.3214	30-Ago-94	3.3826	05-Dic-94	3.4386
03-Mar-94	3.1944	03-Jun-94	3.3269	31-Ago-94	3.3794	06-Dic-94	3.4379
04-Mar-94	3.2663	06-Jun-94	3.3253	01-Sep-94	3.3815	07-Dic-94	3.4418
07-Mar-94	3.2513	07-Jun-94	3.3243	02-Sep-94	3.3903	08-Dic-94	3.4469
08-Mar-94	3.2355	08-Jun-94	3.3350	05-Sep-94	3.3908	09-Dic-94	3.4519
09-Mar-94	3.2520	09-Jun-94	3.3650	06-Sep-94	3.3778	13-Dic-94	3.4511
10-Mar-94	3.2565	10-Jun-94	3.3535	07-Sep-94	3.3896	14-Dic-94	3.4534
11-Mar-94	3.3150	13-Jun-94	3.3588	08-Sep-94	3.4040	15-Dic-94	3.4585
14-Mar-94	3.2888	14-Jun-94	3.3613	09-Sep-94	3.3983	16-Dic-94	3.4543
15-Mar-94	3.3025	15-Jun-94	3.3784	12-Sep-94	3.4014	19-Dic-94	3.4606
16-Mar-94	3.2849	16-Jun-94	3.3734	13-Sep-94	3.4123	20-Dic-94	3.4635
17-Mar-94	3.3106	17-Jun-94	3.3673	14-Sep-94	3.4134	21-Dic-94	3.4662
18-Mar-94	3.3033	20-Jun-94	3.3675	15-Sep-94	3.4199	22-Dic-94	3.9413
22-Mar-94	3.3043	21-Jun-94	3.3675	19-Sep-94	3.4168	23-Dic-94	3.9970
23-Mar-94	3.3248	22-Jun-94	3.3703	20-Sep-94	3.4145	26-Dic-94	4.8875
25-Mar-94	3.3326	23-Jun-94	3.3743	21-Sep-94	3.4078	27-Dic-94	4.7375
28-Mar-94	3.3353	24-Jun-94	3.3790	22-Sep-94	3.4068	28-Dic-94	5.1000
29-Mar-94	3.3586	27-Jun-94	3.3855	23-Sep-94	3.4030	29-Dic-94	5.7625
30-Mar-94	3.3598	28-Jun-94	3.3903	26-Sep-94	3.4088	30-Dic-94	5.3250
		29-Jun-94	3.3918	27-Sep-94	3.3905		
		30-Jun-94	3.3918	28-Sep-94	3.3733		
				29-Sep-94	3.3908		
				30-Sep-94	3.4040		

NOTA: Es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayorero para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente. Se publica en el Diario Oficial de la Federación un día hábil bancario después de la fecha de determinación y es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera, liquidables en la República Mexicana al día siguiente.

-Tipo de cambio a la Fecha de liquidación.

FUENTE: Elaboración propia en base a cifras de Banco de México en: <http://www.banxico.org.mx/infot/inancieras/Sinif/inanciera.htm>

**TIPO DE CAMBIO PARA SOLVENTAR OBLIGACIONES DENOMINADAS EN MONEDA  
EXTRANJERA 1995**  
(Pesos por dólar americano)

FECHA	T. C.						
02-Ene-95	4.9400	03-Abr-95	6.7800	03-Jul-95	6.2621	02-Oct-95	6.4042
03-Ene-95	4.9950	04-Abr-95	6.8475	04-Jul-95	6.2621	03-Oct-95	6.3848
04-Ene-95	5.2700	05-Abr-95	6.8025	05-Jul-95	6.2425	04-Oct-95	6.4342
05-Ene-95	5.5000	06-Abr-95	6.5883	06-Jul-95	6.2683	05-Oct-95	6.5883
06-Ene-95	5.5300	07-Abr-95	6.4850	07-Jul-95	6.2633	06-Oct-95	6.5425
09-Ene-95	5.3900	10-Abr-95	6.3808	10-Jul-95	6.2371	09-Oct-95	6.5425
10-Ene-95	5.5950	11-Abr-95	6.2933	11-Jul-95	6.1650	10-Oct-95	6.5404
11-Ene-95	5.3950	12-Abr-95	6.2917	12-Jul-95	6.1075	11-Oct-95	6.5741
12-Ene-95	5.7800	17-Abr-95	6.3033	13-Jul-95	6.1209	12-Oct-95	6.8133
13-Ene-95	5.7575	18-Abr-95	6.2867	14-Jul-95	6.0971	13-Oct-95	6.7467
16-Ene-95	5.6875	19-Abr-95	6.2733	17-Jul-95	6.0283	16-Oct-95	6.7042
17-Ene-95	5.3950	20-Abr-95	6.2450	18-Jul-95	6.0450	17-Oct-95	6.7490
18-Ene-95	5.4900	21-Abr-95	6.1392	19-Jul-95	5.8996	18-Oct-95	6.7500
19-Ene-95	5.3075	24-Abr-95	6.0483	20-Jul-95	6.0413	19-Oct-95	6.7608
20-Ene-95	5.2825	25-Abr-95	6.0192	21-Jul-95	6.0793	20-Oct-95	6.7062
23-Ene-95	5.6075	26-Abr-95	5.9350	24-Jul-95	6.1583	23-Oct-95	6.6908
24-Ene-95	5.7050	27-Abr-95	5.8883	25-Jul-95	6.0983	24-Oct-95	6.6695
25-Ene-95	5.7725	28-Abr-95	5.7850	26-Jul-95	6.1054	25-Oct-95	6.7034
26-Ene-95	5.8075	02-May-95	5.8983	27-Jul-95	6.1500	26-Oct-95	6.7608
27-Ene-95	5.7000	03-May-95	6.0517	28-Jul-95	6.1200	27-Oct-95	6.8008
30-Ene-95	5.6900	04-May-95	5.9567	31-Jul-95	6.0862	30-Oct-95	7.1667
31-Ene-95	5.6950	08-May-95	5.8692	01-Ago-95	6.1052	31-Oct-95	7.1717
01-Feb-95	6.5000	09-May-95	5.8758	02-Ago-95	6.1142	01-Nov-95	6.9342
02-Feb-95	5.9000	10-May-95	5.8417	03-Ago-95	6.1296	03-Nov-95	7.1471
03-Feb-95	5.5125	11-May-95	5.8883	04-Ago-95	6.1143	06-Nov-95	7.4033
06-Feb-95	5.4550	12-May-95	5.8575	07-Ago-95	6.1258	07-Nov-95	7.6850
07-Feb-95	5.3775	15-May-95	5.9083	08-Ago-95	6.1529	08-Nov-95	7.3483
08-Feb-95	5.3650	16-May-95	5.9408	09-Ago-95	6.1290	09-Nov-95	7.5167
09-Feb-95	5.3625	17-May-95	5.9742	10-Ago-95	6.1461	10-Nov-95	7.8200
10-Feb-95	5.3625	18-May-95	5.9492	11-Ago-95	6.1385	13-Nov-95	8.1363
13-Feb-95	5.5900	19-May-95	5.9275	14-Ago-95	6.1453	14-Nov-95	7.6650
14-Feb-95	5.6375	22-May-95	5.9200	15-Ago-95	6.1400	15-Nov-95	7.8725
15-Feb-95	5.6150	23-May-95	5.9175	16-Ago-95	6.1426	16-Nov-95	8.0950
16-Feb-95	5.7675	24-May-95	5.9192	17-Ago-95	6.1545	17-Nov-95	7.9000
17-Feb-95	5.9925	25-May-95	5.9950	18-Ago-95	6.1673	21-Nov-95	7.8000
20-Feb-95	6.1000	26-May-95	6.0350	21-Ago-95	6.1850	22-Nov-95	7.7500
21-Feb-95	5.7150	29-May-95	6.0550	22-Ago-95	6.2651	23-Nov-95	7.7067
22-Feb-95	5.5225	30-May-95	6.1583	23-Ago-95	6.2278	24-Nov-95	7.7242
23-Feb-95	5.4700	31-May-95	6.1775	24-Ago-95	6.2150	27-Nov-95	6.6350
24-Feb-95	5.9500	01-Jun-95	6.2600	25-Ago-95	6.3050	28-Nov-95	7.6967
27-Feb-95	5.6750	02-Jun-95	6.1808	28-Ago-95	6.3167	29-Nov-95	7.6783
28-Feb-95	5.8375	05-Jun-95	6.2167	29-Ago-95	6.3342	30-Nov-95	7.6517
01-Mar-95	6.0775	06-Jun-95	6.2017	30-Ago-95	6.3246	01-Dic-95	7.4775
02-Mar-95	6.0050	07-Jun-95	6.1408	31-Ago-95	6.3114	04-Dic-95	7.5467
03-Mar-95	5.9775	08-Jun-95	6.1108	04-Sep-95	6.2800	05-Dic-95	7.5767
06-Mar-95	5.9625	09-Jun-95	6.1617	05-Sep-95	6.2763	06-Dic-95	7.6167
07-Mar-95	6.0725	12-Jun-95	6.2317	06-Sep-95	6.2453	07-Dic-95	7.6708
08-Mar-95	6.6350	13-Jun-95	6.2825	07-Sep-95	6.2337	08-Dic-95	7.6713
09-Mar-95	6.8750	14-Jun-95	6.2792	08-Sep-95	6.2643	11-Dic-95	7.7083
10-Mar-95	6.8225	15-Jun-95	6.1808	11-Sep-95	6.2568	13-Dic-95	7.7900
13-Mar-95	7.5875	16-Jun-95	6.2275	12-Sep-95	6.2754	14-Dic-95	7.7504
14-Mar-95	6.4675	19-Jun-95	6.1867	13-Sep-95	6.2886	15-Dic-95	7.7950
15-Mar-95	6.4700	20-Jun-95	6.1808	14-Sep-95	6.2850	18-Dic-95	7.8192
16-Mar-95	6.5700	21-Jun-95	6.2008	15-Sep-95	6.2743	19-Dic-95	7.7696
17-Mar-95	6.9725	22-Jun-95	6.2517	18-Sep-95	6.2776	20-Dic-95	7.7588
20-Mar-95	7.2075	23-Jun-95	6.2867	19-Sep-95	6.2750	21-Dic-95	7.6909
22-Mar-95	7.0825	26-Jun-95	6.2425	20-Sep-95	6.2875	22-Dic-95	7.5500
23-Mar-95	7.0875	27-Jun-95	6.2500	21-Sep-95	6.3055	26-Dic-95	7.5858
24-Mar-95	7.2800	28-Jun-95	6.2550	22-Sep-95	6.3297	27-Dic-95	7.5708
27-Mar-95	7.0425	29-Jun-95	6.2117	25-Sep-95	6.3128	28-Dic-95	7.5533
28-Mar-95	6.8750	30-Jun-95	6.3092	26-Sep-95	6.3885	29-Dic-95	7.6425
29-Mar-95	6.7275			27-Sep-95	6.3918		
30-Mar-95	6.8275			28-Sep-95	6.3878		
31-Mar-95	6.8175			29-Sep-95	6.4195		

NOTA: Se determinó por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayorero para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente. Se publica en el Diario Oficial de la Federación un día hábil bancario después de la fecha de determinación y es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera, liquidables en la República Mexicana al día siguiente.

Tipo de cambio a la Fecha de liquidación.  
FUENTE: Elaboración propia, en base a cifras de Banco de México en <http://www.banxico.org.mx/infot/manciera/FSanfo/manciera.htm>



EL PAPEL DE LOS TESOBONOS COMO CAUSA  
IMPORTANTE EN LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y LA  
CRISIS DE 1994 Y 1995

BIBLIOGRAFÍA

---

## BIBLIOGRAFÍA

- Anda Gutiérrez, Cuauhtémoc  
La Nueva Banca Mexicana  
México, Cámara de Diputados, 1992
- Anguiano Equihua, Roberto  
Las finanzas del Sector Público en México  
México, Universidad Nacional Autónoma de México, 1968
- Aspe Armella, Pedro  
El camino de la transformación económica en México  
México, Fondo de Cultura Económica, 1993
- Banda, Ariel; Della Mea, Umberto y E. Vaz, Daniel (Compiladores)  
Lecciones de la crisis: los programas de ajuste en América Latina  
México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1995
- Carrada Bravo, Francisco  
Problemas económicos de México. Realidad y perspectivas  
México, Trillas, 1992
- Cavarozzi, Marcelo (coordinador)  
México en el desfiladero. Los años de Salinas  
México, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, Juan Pablos Editores, 1997
- CEMLA; Bianchi, Andrés; C. Diz, Adolfo; Mansell, Catherine y Morris, Felipe  
Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América Latina  
México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1996
- De la Garza Toledo, Enrique (Coordinador)  
Políticas Públicas, alternativas en México  
México, La Jornada CIIH, 1996
- Dornbusch, Rudiger y Fischer, Stanley  
Macroeconomía  
España, McGraw-Hill, 1994
- Faya Viesca, Jacinto  
Finanzas Públicas  
México, Porrúa, 1981
- Huerta González, Arturo  
Riesgos del modelo neoliberal mexicano  
México-Lisboa, Diana, 1992



- Huerta González, Arturo  
Causas y remedios de la crisis económica de México  
México, Diana, 1996
- Huerta González, Arturo  
La política neoliberal de estabilización económica en México  
México, Diana, 1994
  - Huerta González, Arturo  
ECONOMÍA MEXICANA, más allá del milagro  
México, Ediciones Cultura Popular, Instituto de Investigaciones Económicas, U.N.A.M., 1987
  - Krauze, Enrique  
La presidencia Imperial. Ascenso y caída del sistema político mexicano (1940-1996)  
México, Tusquets, 1997
  - Martínez Almazán, Raúl  
Las finanzas del Sistema Federal Mexicano  
México, Instituto Nacional de Administración Pública, 1988
  - Martner, Gonzalo  
Planificación y presupuesto por programas  
México-Argentina-España, Siglo XXI Editores, S.A., 1967
  - Ortiz Martínez, Guillermo  
La Reforma Financiera y la desincorporación bancaria  
México, Fondo de Cultura Económica, 1994
  - Quintero, Laura y Rodríguez, Ignacio  
Colosio...Zedillo ¿Por "la reforma del poder"?  
México, Planeta, 1994
  - Retchkiman K., Benjamin  
Introducción al estudio de la Economía Pública  
México, U.N.A.M., 1977
  - Romero, César y Zamarrón de León, Héctor  
El poder tras el crimen. El caso Colosio, ¿carpetazo?  
México, Planeta, 1994
  - Solís, Leopoldo  
Crisis económico-financiera 1994-1995  
México, Fondo de Cultura Económica, 1996
  - Solís, Leopoldo  
México en busca de una nueva estrategia de desarrollo  
México, Fondo de Cultura Económica, 1992
  - Valenzuela Feijoo, Jose C. (Compilador)  
México ¿Fin de un régimen?  
México, Universidad Autónoma Metropolitana - Iztapalapa, 1995



EL PAPEL DE LOS TESOBONOS COMO CAUSA  
IMPORTANTE EN LA INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y LA  
CRISIS DE 1994 Y 1995

HEMEROGRAFÍA

---

## HEMEROGRAFÍA

### PUBLICACIONES

- Aceituno, Gerardo y Ruprah, Inder J. S.  
"Déficit público e inflación"  
Economía Mexicana. Análisis y perspectivas N°4  
México, CIDE, 1982
- Álvarez Béjar, Alejandro  
"México 1995: entre los desequilibrios macroeconómicos y la crisis política"  
Investigación Económica N° 212  
México, F.E., U.N.A.M., Abril-Junio 1995  
P.p. 197-219
- Castañeda Ramos, Gonzalo  
"El tipo de cambio de equilibrio, expectativas y sucesos políticos. Un análisis teórico con base en la experiencia mexicana reciente"  
El trimestre económico, Vol. LXII N° 248  
México, Octubre-Diciembre 1995  
P.p. 495-524
- Correa, Eugenia y Vidal, Gregorio  
"Política financiera al rescate de la banca"  
Economía Informa N° 239  
México, F.E., U.N.A.M., Junio 1995  
P.p. 26-29
- Chesnais, Francisco  
"La "globalización" y el estado del capitalismo a finales de siglo"  
Investigación Económica N° 215  
México, F.E., U.N.A.M., Enero-Marzo 1996  
P.p. 233-269
- Goicoechea, Julio F.  
"Capital financiero y privatización"  
Economía Informa N° 250  
México, F.E., U.N.A.M., Septiembre 1996  
P.p. 07-09
- Gonzaga Belluzzo, Luis  
"La crisis de México y las fuerzas del mercado"  
Investigación Económica N° 213  
México, F.E., U.N.A.M., Julio-Septiembre 1995  
P.p. 239-242



- Griffith-Jones, Stephany  
"La crisis del peso mexicano"  
Revista de la CEPAL N° 60  
CEPAL, Diciembre 1996  
P.p. 151-170
- Guillén Romo, Héctor  
"El consenso de Washington en México"  
Investigación Económica N° 207  
México, F.E., U.N.A.M., Enero-Marzo 1994  
P.p. 29-44
- Guillén Romo, Héctor  
"El dogma de las finanzas públicas sanas en México"  
Investigación Económica N° 200  
México, F.E., U.N.A.M., Abril-Junio 1992  
P.p. 33-47
- Guillén Romo, Héctor  
"Los mercados financieros y el derrumbe del neoliberalismo mexicano"  
Investigación Económica N° 215  
México, F.E., U.N.A.M., Enero-Marzo 1996  
P.p. 271-298
- Huerta González, Arturo  
"Acerca de la política Monetaria de 1994"  
Economía Informa N° 236  
México, F.E., U.N.A.M., Marzo 1995  
P.p. 36-38
- Huerta González, Arturo  
"La crisis del neoliberalismo mexicano"  
Problemas del Desarrollo, Vol. 26 N° 101  
México, I.I.E., U.N.A.M., Abril-Junio 1995  
P.p. 07-27
- Huerta González, Arturo  
"La crisis y la inviabilidad de la política actual para superarla"  
Investigación Económica N° 212  
México, F.E., U.N.A.M., Abril-Junio 1995  
P.p. 23-49
- Huerta González, Arturo  
"Hacia una política industrial en México"  
Economía Informa N° 229  
México, F.E., U.N.A.M., Mayo-Junio 1994  
P.p. 40-42
- Huerta González, Arturo  
"El colapso del modelo neoliberal mexicano"  
Economía Informa N° 22  
México, F.E., U.N.A.M., Octubre 1993  
P.p. 47-55



- Huerta González, Arturo  
"Los límites al acercamiento económico en México"  
Economía Informa N° 226  
México, F.E., U.N.A.M., Febrero 1994  
P.p. 04-06
  
- Huerta González, Arturo  
"Hacia una política económica alternativa"  
Economía Informa N° 231  
México, F.E., U.N.A.M., Agosto-Septiembre 1994  
P.p. 37-44
  
- Loría Díaz, Eduardo y Carvajal G., Lidia  
"El efecto de las políticas cambiaria y salarial sobre las exportaciones manufactureras en México (1960-1990)"  
Investigación Económica N° 204  
México, F.E., U.N.A.M., Abril-Junio 1993  
P.p. 57-70
  
- Mercadante, Aloizio  
"México y la marcha de la insensatez neoliberal"  
Investigación Económica N° 213  
México, F.E., U.N.A.M., Julio-Septiembre 1995  
P.p. 243-247
  
- Perrotini, Ignacio  
"Estabilidad Macroeconómica e inestabilidad monetaria: parturiunt montes, nascetur ridiculus mus"  
Investigación Económica N° 212  
México, F.E., U.N.A.M., Abril-Junio 1995  
P.p. 87-111
  
- Rivera Ríos, Miguel Angel  
"La nueva crisis de la economía mexicana, 1994-1995"  
Investigación Económica N° 216  
México, F.E., U.N.A.M., Abril-Junio 1996  
P.p. 51-84
  
- Rodríguez, Flavia  
"La Política Fiscal y Finanzas Públicas en América Latina"  
Cuadernos de Investigación N° 37  
CEMLA, Julio 1996
  
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público  
Informe hacendario, Vol. 3 No. 9  
México, SHCP, Enero-Marzo 1995
  
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público  
Informes sobre la situación económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública  
México, SHCP, Primer trimestre 1995



- Tavares, Ma. Da Concepción  
"Inestabilidad estructural"  
Economía Informa N° 241  
México, F.E., U.N.A.M., Septiembre 1995  
P.p. 26-28
- Tavares, Ma. Da Concepción  
"La crisis mexicana cuestiona la Cumbre de las Américas"  
Investigación Económica N° 213  
México, F.E., U.N.A.M., Julio-Septiembre 1995  
P.p. 231-234
- Valenzuela Feijóo, José C.  
"Circuitos financieros, fugas de capital e invasión de importaciones"  
Investigación Económica N° 202  
México, F.E., U.N.A.M., Octubre-Diciembre 1992  
P.p. 223-241
- Valenzuela Feijóo, José C.  
"El modelo neoliberal, contenido y alternativas"  
Investigación Económica N° 211  
México, F.E., U.N.A.M., Enero-Marzo 1995  
P.p. 09-47
- Zebadúa, Emilio  
"La soberanía comprometida o las consecuencias políticas del Plan de Ajuste Financiero"  
Economía Informa N° 239  
México, F.E., U.N.A.M., Junio 1995  
P.p. 35-37
- Gobierno Federal  
Diario Oficial de la Federación  
1995 (todo el año).
- Banco de México  
Indicadores Económicos  
Abril 1995  
Pag. IV-1

## PROGRAMAS

- Poder Ejecutivo Nacional  
Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988  
México, Secretaría de Programación y Presupuesto, 1983
- Poder Ejecutivo Nacional  
Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994  
México, Secretaría de Programación y Presupuesto, 1989



## INFORMES

- Presidencia de la República  
4° Informe de Gobierno del Lic. Carlos Salinas de Gortari  
México, 1992  
Anexo estadístico

## DOCUMENTOS

- Gil Díaz, Francisco  
"DOS CRISIS ECONÓMICAS. Chile 1982 - México 1995"  
Foro de Futuros Administrados y Derivados  
The Managed Futures Association  
Chicago, Illinois, EE.UU. de A., 14 Julio 1995  
Centro de Estudios Sociales del CEE, Doc. 066
- Ize, Alain  
"La inflación en México"  
Ensayos  
México, El Colegio de México, 1984
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles  
"Inducción al Mercado de Valores"  
Curso  
México, 1994

## MANUALES

- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A. C.  
"Manual para el manejo de TESOBONOS"
- Tesorería de la Federación, S.H.C.P.  
"Manual de procedimientos para la emisión de Valores Gubernamentales"  
Departamento de Sistemas y Procedimientos  
México, TESOFE, Abril 1995

## DIRECCIONES INTERNET

- <http://www.banxico.org.mx/cgi-bin/wibamex>
- <http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSinfoFinanciera.html>