

Distr.  
RESTRINGIDA

LC/MEX/R.573  
10 de octubre de 1996

ORIGINAL: ESPAÑOL

e.2

---

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe



**MEXICO: INFORME DE LA COYUNTURA ECONOMICA  
AL TERCER TRIMESTRE DE 1996**

INDICE



	<u>Página</u>
RESUMEN .....	1
1. Política económica .....	3
2. Finanzas y deuda públicas .....	4
3. Actividad económica y empleo .....	7
4. Precios y salarios .....	10
5. Mercado cambiario .....	12
6. Mercados de dinero y de capitales .....	15
7. Sector financiero .....	19
8. Sector externo .....	23

## RESUMEN

Durante el tercer trimestre de 1996 la economía mexicana continuó mostrando signos de una gradual recuperación. Los mercados financieros tendieron a estabilizarse, la inflación y las tasas de interés conservaron una trayectoria descendente, aunque el peso siguió apreciándose en términos reales.

La política económica siguió apuntando al objetivo de reducir la inflación mediante una férrea disciplina fiscal y monetaria, que también correspondió a una todavía débil reactivación de la demanda de crédito. El gobierno desplegó una intensa actividad para refinanciar las amortizaciones con miras a mejorar el perfil temporal de pagos de la deuda externa y del paquete internacional de ayuda implementado en 1995. La recuperación de la economía del país permitió colocar papel gubernamental en condiciones más favorables en los mercados internacionales. Hacia fines de septiembre, este monto había rebasado los 14,000 millones de dólares (más del doble del correspondiente al conjunto de 1995).

La actividad productiva se restableció gracias al continuado dinamismo de las exportaciones, combinado con una cierta reactivación de la demanda interna, lo que generó una baja en el desempleo e impulsó las importaciones. La recuperación económica fue modesta, si se considera que, en 1995, el producto interno bruto (PIB) sufrió el mayor retroceso desde los años treinta.

La austeridad en la política monetaria y fiscal —en el marco del programa de ajuste iniciado en 1995— y la fuerte apreciación real del peso influyeron en el paulatino descenso de la inflación, que se ubicó en 20.4% en los primeros nueve meses de 1996, es decir, la mitad de la variación registrada en el mismo período de 1995. Los mercados financieros fueron cada vez menos volátiles; a ello contribuyó la disminución de más de 20 puntos en la tasa de interés nominal entre enero y septiembre, aun cuando en términos reales siguió elevada, afectando la competitividad y costos financieros de las empresas y dificultando los esfuerzos desplegados para reanimar la economía y apuntalar la situación de los deudores bancarios.

Frente a la crisis del sistema bancario, se reforzaron los programas de apoyo a los deudores, lo que permitió estabilizar los índices de cartera vencida —a un nivel elevado—, pero también se acrecentó considerablemente su costo fiscal, que se distribuirá en varios años.

Se estima que en el resto de 1996 continuará la reactivación de la economía, al grado que se podrían superar las expectativas oficiales de crecimiento para el conjunto del año (3%). En caso de alcanzarse la tasa esperada, el valor del producto apenas se equipararía, en términos reales, al de 1993, mientras que el PIB por habitante sería 4.5% inferior al registrado en ese año. Si bien la política económica se ha esforzado por contener la inflación, la meta anual (20.5%) ya fue rebasada faltando un trimestre, y lo más probable es que se ubique en torno al 27% para el conjunto del año. Se estima un modesto repunte del consumo privado, en vista de que los salarios reales volverán a reducirse.

No obstante la revaluación real del peso, se espera que las exportaciones sigan creciendo a tasas de dos dígitos, aunque sensiblemente menores a las de 1995, lo que, combinado con el acrecentamiento de las importaciones, se podría traducir en un superávit comercial inferior al de 1995. Pese al progreso en los índices de capitalización de los bancos, es probable que persistan los elevados índices de cartera vencida y que, por lo tanto, continúe la vulnerabilidad del sistema financiero, lo que a su vez podría dificultar la recuperación productiva y contribuiría a la inestabilidad del sistema financiero.

Cuadro 1

## MEXICO: INDICADORES DE LA COYUNTURA ECONOMICA, 1995-1996

	1995				1996								
	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre
Producto interno bruto <u>a/</u>	-8.1			-5.8			-1.0			7.2			
Inflación <u>b/</u>	2.1	2.1	2.5	3.2	3.6	2.3	2.2	2.8	1.8	1.6	1.4	1.3	1.6
Tipo de cambio <u>c/</u>	6.30	6.72	7.65	7.65	7.46	7.50	7.55	7.45	7.42	7.55	7.61	7.5	7.5
Tasa de interés <u>d/</u>	33.5	40.3	53.1	48.6	40.6	38.8	41.3	35.2	28.5	27.7	30.9	26.5	24.0
Tasa de desempleo abierto	7.3	6.8	6.0	5.5	6.4	6.3	6.0	5.9	5.4	5.6	5.8	5.3	...
Producción industrial <u>e/</u>	-8.8	-8.8	-7.2	-3.6	-0.2	4.1	2.8	8.3	13.2	12.0	17.1	...	...
IPyC <u>f/</u>	2,532	2,308	2,345	2,702	3,006	2,984	2,924	3,167	3,249	3,202	3,041	3,293	3,308
	<u>Millones de dólares</u>												
Exportaciones	6,939	7,346	6,909	6,781	7,147	7,113	7,616	7,919	8,076	7,596	8,054	7,813	...
Importaciones	6,077	6,628	6,438	6,292	6,474	6,622	6,837	7,077	7,482	6,848	7,615	7,549	...
Balanza comercial	863	718	471	489	673	491	778	843	594	749	438	264	...
Reservas internacionales	14,699	13,496	13,616	15,741	15,484	15,780	15,491	15,642	15,955	15,402	16,263	15,444	15,571
Activos internos netos				-35	710	1,308	1,741	1,280	1,857	1,597	3,029	3,701	3,864

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a/ Variación porcentual con respecto al mismo trimestre del año anterior.

b/ Variación porcentual con respecto al mes anterior.

c/ Tipo de cambio interbancario a la venta (valor mismo día), promedio del período.

d/ CETES a 28 días promedio mensual.

e/ Tasa de crecimiento con relación al mismo mes del año anterior.

f/ Índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, promedio mensual.

## 1. Política económica

La política económica prosiguió dando prioridad al combate a la inflación, al saneamiento financiero de la banca y, en menor medida, a la reactivación de la economía. Se mantuvo vigente el esquema de flotación cambiaria y la austeridad continuó caracterizando a las políticas fiscal y monetaria, aunque en la fiscal se instrumentaron acciones para fortalecer la recuperación de la economía. En ese sentido, cabe mencionar el fuerte aumento de la inversión física y los programas para facilitar los pagos atrasados de los deudores del fisco.

El gobierno continuó realizando colocaciones de bonos en el mercado internacional; así, destacó la concesión de una línea de crédito *stand by* del Fondo Monetario Internacional (FMI) por hasta 6,000 millones de dólares para amortizar deuda del Banco de México con dicho organismo.

Hacia fines del tercer trimestre se podía percibir un comportamiento diferenciado en cuanto a las metas macroeconómicas. La inflación había alcanzado ya el nivel que la meta oficial se proponía para todo el año, que, con respecto a la de 1995, se ubicaba a la mitad. El saneamiento financiero de la banca había progresado de forma considerable, pero aún prevalecían elevados índices de cartera vencida. La producción también se recuperaba, apoyándose en el repunte de la actividad de empresas grandes, vinculadas a la exportación, así como en el consumo de los estratos altos de ingresos, mientras que el grueso de las firmas pequeñas acusaban niveles de operación todavía débiles y la mayoría de la población padecía mermas en sus ingresos reales.

### Perspectivas

En suma, la política económica ha contribuido a la mejoría de la situación macroeconómica; se han estabilizado los mercados financieros y se ha recuperado la producción. La cuestión pendiente es saber si esta trayectoria se podrá sostener en el mediano plazo, abarcando a la mayoría de las empresas y las familias, pues las señales positivas que se advierten deben matizarse con riesgos latentes que le pueden conferir vulnerabilidad a la estrategia de crecimiento.

Entre los factores internos se deben señalar: i) la apreciación real del peso, que ayuda a contener la inflación pero tiende a menguar la competitividad de las exportaciones y a reducir el excedente comercial; ii) la volatilidad de los mercados financieros, que presiona al alza a la tasa de interés, dificulta el descenso de la cartera vencida y retrasa la reactivación de la demanda de crédito; iii) la posible brecha fiscal por efecto de los programas de apoyo a deudores de la banca y de la transición hacia un nuevo esquema de seguridad social que entrará en vigor en 1997, lo que podría obligar a las autoridades a contraer el gasto en otros rubros, y iv) las circunstancias políticas todavía inestables, caracterizadas por acontecimientos que inciden en el clima de inversión y confianza, y que se reflejan en un "costo país" elevado.

Entre los factores de índole externa, cuya evolución (más o menos propicia) repercutirá en la economía interna, figuran los siguientes: i) la tendencia de las tasas de interés internacionales y la dinámica de la economía de los Estados Unidos; ii) los flujos de capital, tanto de inversión extranjera directa como de cartera, y iii) la evolución de los problemas en la relación con los Estados Unidos; entre éstos, la controversia en torno a la ley Helms-Burton.

## 2. Finanzas y deuda públicas

La política fiscal continuó otorgando prioridad al equilibrio de las finanzas públicas, a fin de restarle presiones al mercado financiero, pero también buscó alentar la recuperación productiva. La favorable evolución de los precios internacionales del petróleo y la reasignación de las erogaciones permitieron aumentar el gasto en infraestructura y en el área social, lo cual apoyó la reactivación económica y facilitó la obtención de un superávit en las cuentas públicas.

El mantenimiento del equilibrio fiscal con una evolución negativa de los ingresos determinó un acomodo de los egresos a las disponibilidades corrientes del sector público. Al primer semestre de 1996 se produjo nuevamente un superávit del sector público (14,457 millones de pesos o 0.6% del PIB), pero con una disminución de 45% en términos reales respecto del nivel observado durante el mismo período del año anterior. A este resultado contribuyó decisivamente el superávit de las cuentas de la paraestatal Petróleos Mexicanos (PEMEX), el que se triplicó en términos reales respecto del logrado en la primera mitad de 1995. En todo caso, se espera que el superávit del sector público tenderá a bajar en el resto del año por el comportamiento estacional de las recaudaciones —que se desaceleran— y los gastos —que se intensifican— en el segundo semestre.

Como ya se adelantó, durante el primer semestre los ingresos presupuestarios totales descendieron 4.3% en términos reales (la meta anual prevista era de -1.8%), en lo que sobresalió la caída de 12% en los tributarios. La recaudación del impuesto sobre la renta disminuyó 18%, principalmente por efecto de la baja actividad económica de 1995, y conforme al régimen que toma como base el resultado económico del año anterior para determinar los pagos provisionales en el año corriente. Asimismo, incidió la suspensión de la aplicación del impuesto al activo a cierto tipo de empresas y el impacto de la ampliación del crédito fiscal a las categorías más bajas de salarios dispuesta a partir de abril. La recaudación por concepto del impuesto al valor agregado permaneció sin variación en términos reales pues, pese al favorable desempeño de la actividad económica, las ventas internas se recuperaron con lentitud y además se aplicaron medidas para desgravar determinados gastos de consumo. (Véase el cuadro 2.) En fin, la iliquidez de las empresas ha determinado lentitud en la recaudación, especialmente la proveniente de los principales tributos: el gravamen sobre la renta y el valor agregado.

El gasto presupuestario total se redujo 3.9% en términos reales en el primer semestre (la meta para el año establecía un aumento de 1.9%); el gasto programable —64% del total— descendió 0.8%, aunque destaca el repunte de 11% de la inversión física y de 50% por ayudas, transferencias y subsidios. El no programable cayó 2.2% y el gasto por intereses de la deuda pública declinó 15%; este último en claro contraste con el primer semestre de 1995, cuando se duplicó en términos reales (véase de nuevo el cuadro 2).

El gobierno realizó diversas operaciones financieras para mejorar el perfil de pagos de la deuda externa. Además de las emisiones de bonos en los mercados internacionales, que rebasaron los 14,000 millones de dólares en los primeros nueve meses de 1996 (más del doble del monto colocado en el conjunto de 1995); en mayo el gobierno intercambió bonos Brady con descuento por un nuevo bono global de 1,750 millones de dólares que, de acuerdo con la Secretaría de Hacienda, liberó el colateral (780 millones de dólares), alargó siete años el plazo de vencimiento, redujo 1,250 millones de dólares el saldo de la deuda pública externa y generó un ahorro de 170 millones de dólares en su costo.

Cuadro 2

## MEXICO: INGRESOS, GASTOS Y BALANCE DEL SECTOR PUBLICO

(Enero-junio de 1996)

	Ingresos presupuestarios			Gastos presupuestarios	
	Millones de pesos	Variación anual real (%)		Millones de pesos	Variación anual real (%)
<b>Total</b>	<b>255,944</b>	<b>-4.3</b>	<b>Total</b>	<b>241,111</b>	<b>-3.9</b>
Petroleros	101,755	5.5	Primario	199,271	-1.1
PEMEX <i>a/</i>	35,326	20.8	Programable	155,193	-0.8
Gobierno federal <i>b/</i>	66,429	-1.2	Corriente	127,931	-3.1
No petroleros	154,189	-9.8	Capital	27,261	11.5
Gobierno federal	102,490	-9.2	Inversión física	24,955	11.2
Tributarios	88,281	-11.9	Inversión financiera	2,306	15.4
No tributarios	14,210	12.0	No programable	44,078	-2.2
Memo:					
Organismos y empresas	51,698	-11.0	Intereses de la deuda	41,839	-15.3
			<u>Balances</u>		
1. Balance presupuestario <i>c/</i>	14,833	-10.6	4. Balance primario presupuestario <i>d/</i>	56,672	-14.1
2. Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	-376	...	5. Balance primario de entidades bajo control presupuestario indirecto	304	-93.9
3. Balance público (1 + 2)	14,457	-44.8	6. Balance público primario (4 + 5)	56,976	-19.7
Porcentaje respecto del PIB <i>e/</i>	0.6		Porcentaje respecto del PIB <i>e/</i>	2.5	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, segundo trimestre de 1996.

*a/* Corresponde a los ingresos propios de esta empresa.

*b/* Ingresos por concepto de derechos, aprovechamientos, IVA e impuestos especiales.

*c/* Ingresos presupuestarios totales - gastos presupuestarios totales.

*d/* Ingresos presupuestarios totales - (gastos presupuestarios totales - intereses de la deuda).

*e/* Se utilizó la estimación oficial del PIB para 1996.

Por otro lado, en el mes de junio se realizó un pago anticipado por 7,000 millones de dólares al Tesoro de los Estados Unidos, como parte de la amortización por el paquete financiero puesto a disposición por el gobierno de ese país en el programa de ajuste de México. Así, el saldo insoluto de dicha deuda descendió a 3,700 millones de dólares. Los recursos provinieron de una nueva emisión de notas bancarias por 6,000 millones de dólares y de la liberación del colateral de los bonos Brady.

En promedio, las colocaciones efectuadas por el gobierno se realizaron a tasas y plazos menos desventajosos que las prevalecientes en 1995; tomando como referencia los bonos Brady a la par, el pago retrocedió de 980 puntos base en diciembre de 1995 a 620 en agosto de 1996. Los recursos obtenidos sirvieron para reestructurar deuda pública externa, con lo que su saldo neto al fin del semestre mermó 500 millones de dólares respecto del cierre de 1995, totalizando casi 90,000 millones de dólares, o 27% del PIB. Por su parte, el saldo de la deuda pública externa bruta ascendió a 98,500 millones de dólares, sin incluir los pasivos externos del Banco Central, que a agosto sumaban cerca de 14,000 millones de dólares. (Véase el cuadro 3.)

Cuadro 3

MEXICO: EVOLUCION DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA  
EN EL PRIMER SEMESTRE DE 1996

(Millones de dólares)

	Saldo al 31 de diciembre de 1995	Movimientos en enero-junio de 1996				Saldo al 30 de junio de 1996
		Disposi- ciones	Amortiza- ciones	Endeudamiento neto	Ajustes a/	
Deuda neta	90,316					89,833
Activos externos	-10,618					-8,652
Deuda bruta	100,934	7,871	8,413	-542	-878	98,485
Largo plazo	93,737	4,893	5,435	-542	-919	92,290
Corto plazo	7,196	2,978	2,978	0.5	41	6,195

Fuente: Sobre la base de la SHCP, *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, segundo trimestre de 1996.

a/ Derivados de la apreciación del dólar frente a otras monedas.

### Perspectivas

Las tendencias del primer semestre ilustran las dificultades que enfrentará el cumplimiento de las metas fiscales en 1996, sobre todo por la debilidad de los ingresos y la mayor proporción del gasto a ejercer en el segundo semestre. Agréguese a ello el costo fiscal de los nuevos mecanismos para apoyar a los deudores de la banca y del fisco, que podría generar, en el corto y mediano plazos, escollos adicionales al equilibrio de las finanzas públicas. En este marco, hacia fines del tercer trimestre la Secretaría de Hacienda emprendió acciones para reforzar la fiscalización, que condujeron a dar mayor severidad a las medidas de apremio ante casos reiterados de simulación y dilación en la entrega de retenciones al fisco. En cuanto al endeudamiento externo, con las colocaciones realizadas en septiembre prácticamente habrían finalizado el programa de 1996, pero se prevé que en los próximos dos años el gobierno continúe los esfuerzos para reducir el peso de la deuda a través del refinanciamiento de las amortizaciones, que se estiman en 9,000 y 10,000 millones de dólares en 1997 y 1998, respectivamente.



### 3. Actividad económica y empleo

La tendencia hacia la reactivación económica se hizo especialmente palpable a partir del segundo trimestre, en el que el producto creció 7.2% con respecto al mismo período de 1995 (véase el cuadro 4); en el tercer trimestre es factible que se haya registrado un aumento similar, en vista del elevado dinamismo de sectores de arrastre, como el automovilístico y de que el PIB decreció significativamente en el mismo lapso de 1995, lo que significa una base de comparación baja.

A diferencia de lo ocurrido en 1995, todos los componentes de la oferta y la demanda global se han reactivado en lo que va del año. Sobresale en particular el consumo privado, que aumentó 2.1% en el semestre, aunque ello apenas permitió recobrar los niveles, en términos reales, que prevalecían en similar período de 1993. El consumo del gobierno se expandió sólo 1%, igualando los niveles de tres años atrás. A pesar de que la inversión total se elevó 6%, permaneció 18% por debajo de la inversión realizada en el primer semestre de 1993.

La reactivación de la producción se vinculó principalmente al dinamismo de las exportaciones y a la modesta reanimación de la demanda interna, lo que se reflejó, en el primer semestre, en un incremento de la producción agropecuaria (2.4%), industrial (7.1%) y de servicios (1%). En la industria se distinguió el crecimiento de la minería y la manufactura, en contraste con la atonía de la construcción, que impidió a la inversión reactivarse con mayor vigor. En cuanto a las manufacturas, ocho de las nueve divisiones que la integran mostraron ascensos, sobresaliendo textil y confección (16.9%), metálicas básicas (17%) y maquinaria y equipo (18%).

Tras su retroceso de 18% en 1995, la fabricación de vehículos automotrices se incrementó 41% en los primeros ocho meses de 1996 en relación con el mismo período de 1995, alcanzando una producción total de 832,112 unidades. La producción para el mercado interno acumulada hasta agosto se elevó 53%, en abierto contraste con la disminución de 72% experimentada en idéntico lapso de 1995. Por su parte, la fabricación para exportación en enero-agosto (649,000 unidades) fue 39% superior a la del mismo período de 1995, con lo que las exportaciones representaron 78% de las ventas totales.

La crisis del sector agropecuario, presente desde años anteriores, tendió a aliviarse en el tercer trimestre de 1996, merced al plan emergente contra la sequía y al paquete de estímulos al cultivo de granos básicos por 8,000 millones de pesos instrumentado a mediados de 1996. La temporada de lluvias fue la más abundante de los últimos cinco años, lo que generó expectativas favorables para los próximos ciclos de cultivos. Por otro lado, los problemas financieros del sector (alta cartera vencida y limitado acceso al crédito) motivaron la instrumentación de un programa especial de reestructuración de créditos, que incluye descuentos en el principal y en los pagos así como recursos crediticios frescos por 12,000 millones de pesos.

La reactivación de la economía se reflejó en la evolución del mercado de trabajo. A partir de febrero la tendencia de la tasa de desempleo abierto fue a la baja, con la excepción de los meses de junio y julio, en los que repuntó debido a factores estacionales. La tasa de agosto (5.3%) fue la más baja en 18 meses, aunque todavía superior al promedio de 1994.

Cuadro 4

MEXICO: EVOLUCION SECTORIAL DEL PIB <sup>a/</sup>

(Tasas de crecimiento)

	1995				Anual	1996	
	I	II	III	IV		I	II
<b>PIB total</b>	<b>-1.0</b>	<b>-9.8</b>	<b>-8.1</b>	<b>-5.8</b>	<b>-6.2</b>	<b>-1.0</b>	<b>7.2</b>
Agropecuario	0.5	-12.3	10.6	-4.9	-2.5	0.8	4.0
Industria	-1.5	-12.3	-9.5	-6.7	-7.6	2.4	11.9
Minería	-1.9	-3.3	-2.9	-5.6	-3.4	6.2	7.2
Manufactura	1.6	-9.3	-6.6	-3.6	-4.6	4.2	13.9
Construcción	-15.1	-30.3	-26.0	-21.4	-23.3	-6.8	7.8
Electricidad	5.5	1.9	0.7	0.7	2.1	2.9	4.1
Servicios	-0.6	-8.5	-9.2	-6.1	-6.1	-3.2	5.4
Comercio, restaurantes y hoteles	-4.2	-18.6	-17.7	-15.4	-14.1	-7.0	7.9
Comunicaciones y transportes	1.0	-7.5	-5.8	-5.7	-4.5	1.1	14.3
Servicios financieros	4.5	-0.2	-2.4	-3.3	-0.4	-3.1	2.1
Servicios comunales y sociales	-1.6	-4.8	-6.6	0.9	-2.9	-1.8	2.0

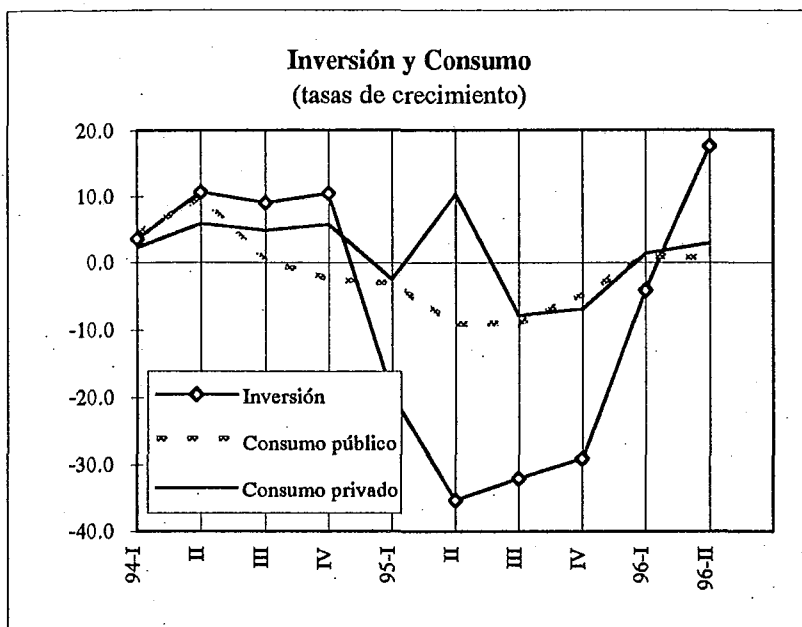
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del INEGI.

<sup>a/</sup> Cálculos basados en nuevas cifras del PIB a precios constantes de 1993, que reemplazan a las que utilizaban como base al año 1980.

El empleo formal de la economía —estimado como el número de asegurados permanentes del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS)—, después de la reducción de 55,000 personas en enero, presentó en los siguientes meses un aumento sostenido, dando por resultado un incremento neto de 337,000 asegurados en el primer semestre, cifra que, sin embargo, apenas permitió recobrar los niveles de fines de 1994. Por su parte, el empleo en la industria maquiladora mantuvo un alto dinamismo; en julio de 1996 rebasó los 760,000 ocupados, arrojando un incremento de 20% respecto del mismo mes del año anterior.

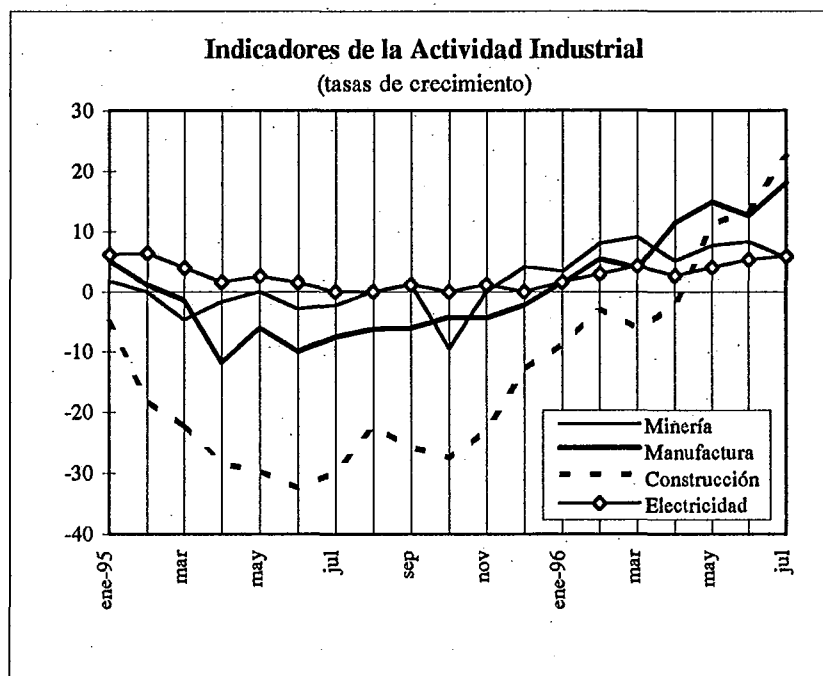
### Perspectivas

En el último trimestre se espera que continúe la recuperación de la economía y del empleo; es factible que el crecimiento del PIB en el conjunto de 1996 supere la meta oficial de 3%. Los principales riesgos siguen localizados en la débil recuperación de la demanda interna, la persistencia de altos índices de cartera vencida, la necesidad de ofrecer altas tasas de interés a los inversionistas, así como la desaceleración de la dinámica exportadora y el fenómeno inverso en las importaciones, consecuencia a su vez de la apreciación del peso. Finalizado el tercer trimestre, no se había dado a conocer el programa de financiamiento del desarrollo, lo que habría incidido negativamente en el arranque de algunas de las medidas planteadas por el plan de desarrollo industrial.



A diferencia de lo ocurrido en 1995, la demanda global se ha reactivado en lo que va del año. Destacó la recuperación del consumo privado, que aumentó 2.1% en el semestre. A pesar de que la inversión total se expandió 6% en el primer semestre, todavía se ubicó 18% por debajo de la realizada en el primer semestre de 1993.

Después del severo retroceso de 1995, la industria mostró signos de recuperación en 1996. La reactivación se vinculó principalmente al dinamismo de las exportaciones y a la modesta reactivación de la demanda interna, lo que se reflejó, en el primer semestre, en un aumento de 7.1% en la producción industrial. Destacó el crecimiento de la minería y la manufactura, en contraste con la lenta evolución de la construcción, aunque en los meses recientes ésta tendió a recuperarse.



#### 4. Precios y salarios

Al cierre del tercer trimestre, la inflación acumulada en el año ascendió a 20.4%, cifra que representa sólo la mitad de la reportada en el mismo período de 1995, pero ya equivalente a la meta prevista por el Banco de México en su programa monetario para todo 1996. La trayectoria a la baja del incremento en los precios se explica por la astringencia monetaria, la austeridad fiscal y la estabilidad del tipo de cambio, que implicó una apreciación real del peso.

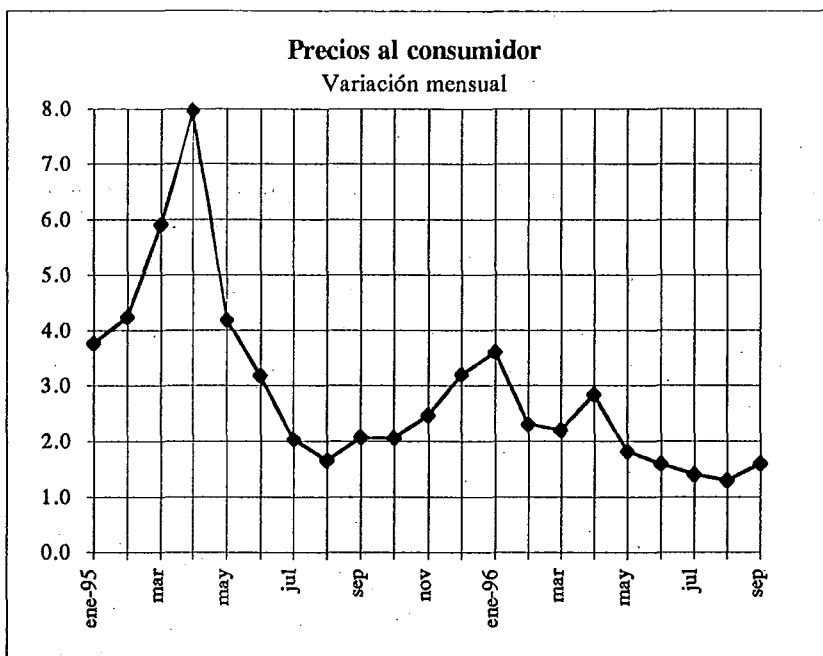
La inflación mantuvo su tendencia descendente en el tercer trimestre; en agosto se presentó la tasa más baja del año (1.3%), aunque en septiembre hubo un ligero repunte, en el que influyó el fuerte aumento de los precios de colegiaturas y artículos escolares verificado al inicio del ciclo escolar. De hecho, los precios del rubro educación y esparcimiento se elevaron 5.6% en la primera quincena de septiembre, mientras que el resto de los componentes del índice no rebasó el 1%.

Por su parte, el incremento promedio de los precios al productor fue algo inferior al de los precios al consumidor; lo que, a diferencia de lo ocurrido en 1995, sugiere que hay menores presiones de los costos sobre los precios; en ello han incidido la apreciación del peso y la evolución de los ingresos reales de la población, que siguieron deteriorándose al no modificarse los salarios mínimos nominales.

#### Perspectivas

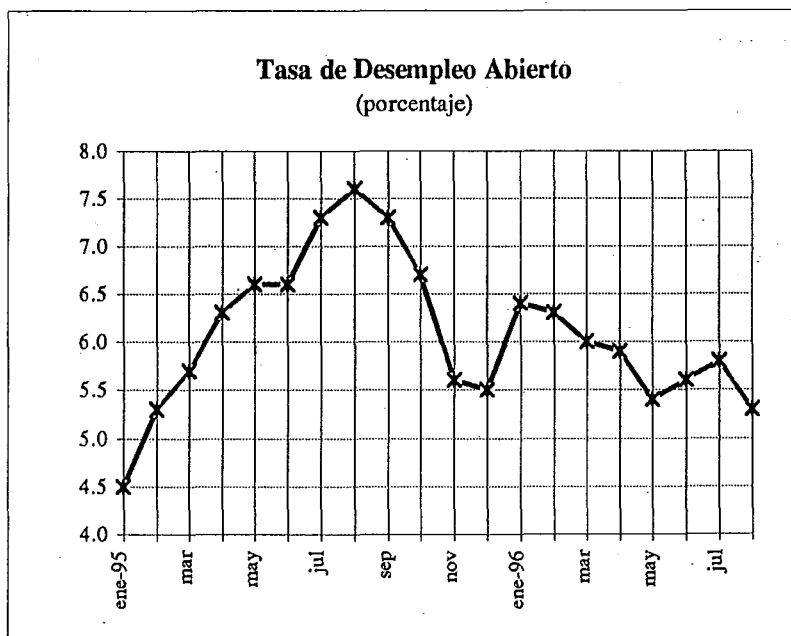
En caso de mantenerse la contención monetaria, el equilibrio fiscal y la estabilidad del tipo de cambio, continuarán reduciéndose las presiones inflacionarias. Sin embargo, se espera que con la renovación del Acuerdo para la Recuperación Económica (ARE) se anunciarán aumentos en los salarios mínimos y en los precios y tarifas del sector público a partir de diciembre, lo que se traduciría en algún repunte inflacionario en esa época.

Con todo, se prevé que los salarios reales sufrirán una contracción por segundo año consecutivo. En la revisión de los precios del sector público también podría incidir el efecto negativo sobre el presupuesto, derivado de los mayores costos fiscales asociados a la profundización de las ayudas a los deudores de la banca otorgados en el marco del Acuerdo para el Apoyo Inmediato a Deudores (ADE).



La inflación registró una tendencia a la baja en los primeros nueve meses del año. El repunte de abril fue ocasionado por el aumento de 12% al salario mínimo, así como por los incrementos a los precios de bienes y servicios del sector público. El de septiembre se debió al efecto estacional por el inicio del período escolar. La astringencia monetaria, la disciplina fiscal y la apreciación del peso fueron determinantes en la evolución a la baja de la inflación.

La tendencia a la baja en la tasa de desempleo abierto se interrumpió en junio y julio, debido al repunte de la oferta de trabajo proveniente de los estudiantes en periodo vacacional. Sin embargo, a partir de agosto se observó un nuevo descenso, que estaría asociado a la continuidad de la recuperación de la actividad productiva.



## 5. Mercado cambiario

El tipo de cambio nominal se mantuvo prácticamente inalterado durante el tercer trimestre, al tiempo que observó una baja volatilidad, después de que en junio se habían efectuado movimientos especulativos en relación con la expectativa de alzas en las tasas de interés en los Estados Unidos. Bajo el esquema de flotación, en los primeros nueve meses de 1996 se obtuvo una apreciación de 15% en el tipo de cambio real, facilitada por los ingresos de divisas provenientes del superávit comercial, de los flujos de inversión extranjera, así como del acceso a los mercados internacionales de capital. La apreciación del peso, junto con el mantenimiento de una tasa de interés real positiva, se encaminó al propósito de abatir el proceso inflacionario.

La favorable evolución de los flujos de divisas se prolongó en el tercer trimestre, lo que contribuyó al aumento de cerca de 3,500 millones de dólares de los activos internacionales netos del Banco de México entre el cierre de 1995 y fines de septiembre de 1996, con lo que su saldo ascendió a 3,500 millones de dólares (recuérdese que a fines de 1995 el Banco de México mantenía un saldo cercano a cero en este concepto). Del lado de los ingresos, y al igual que en los meses previos, los movimientos de los activos en el tercer trimestre estuvieron determinados por la compra de divisas a PEMEX y las colocaciones de deuda pública en los mercados internacionales, que en conjunto representaron cerca del 90% del total de los ingresos; en los egresos, los rubros más notables fueron la venta de divisas para el servicio de la deuda pública externa, que representó 85% de los egresos totales. (Véase el cuadro 5.)

Con objeto de fortalecer sus activos internacionales, a partir de agosto el Banco de México inició un esquema mensual para subastar entre las instituciones de crédito derechos de venta de dólares al propio Instituto Central. Estas opciones podrán ejercerse en el mes posterior al de cada subasta. En la primera de estas subastas, el instituto emisor adquirió 130 millones de dólares y en la segunda y tercera la compra ascendió a 200 millones en cada caso.

Si bien la apreciación real del peso ha contribuido a disminuir el ritmo inflacionario, también ha incidido en la desaceleración de las exportaciones y ha alentado las importaciones, las que se han intensificado respondiendo a la mayor actividad económica. La posible reaparición de un déficit en la balanza comercial a mediano plazo representaría nuevamente una presión sobre la estabilidad de la moneda, en especial si se agregan otros factores que podrían retornar en la coyuntura económica del país, como la volatilidad financiera y algunos acontecimientos extraeconómicos desfavorables.

### Perspectivas

La tendencia hacia la apreciación del peso en términos reales podría verse interrumpida en los próximos meses, debido en parte a las expectativas de un ligero repunte de la inflación, consecuencia a su vez de las revisiones salariales y de precios públicos que probablemente se efectúan en el marco de la renovación de la ARE. De todos modos, el mayor deslizamiento de la paridad cambiaria, que resultaría de lo anterior, se estima muy reducido, lo que podría implicar el cumplimiento de la meta anual para el tipo de cambio (7.7 pesos por dólar en promedio).

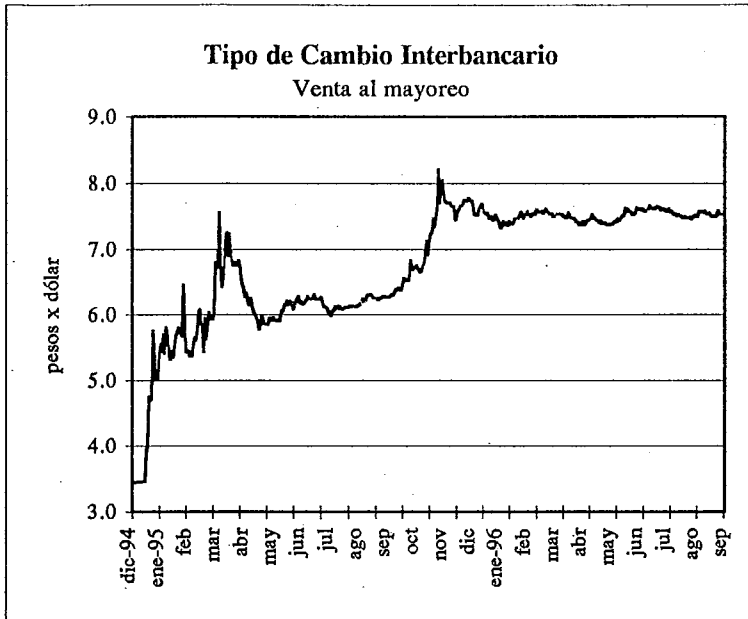
Cuadro 5

MEXICO: EVOLUCION DE LOS ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS  
DEL BANCO DE MEXICO

(Julio-septiembre de 1996)

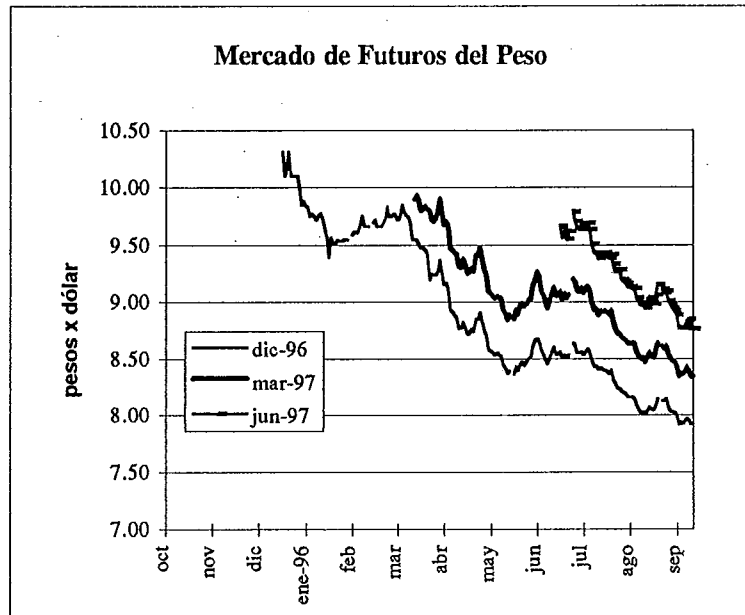
Ingresos	Millones de dólares	Egresos	Millones de dólares
Compra de divisas a PEMEX	2,547	Venta de divisas al gobierno federal para servicio de la deuda	2,271
Compra de divisas al gobierno federal por colocación de deuda y disposición de créditos internacionales	1,546	Operaciones con PEMEX	110
Compra a instituciones de crédito	310	Pago de intereses al FMI	172
Compra a FOBAPROA	31	Otros	164
Otros	109		
<b>Total</b>	<b>4,543</b>	<b>Total</b>	<b>2,717</b>
	Ingresos netos III trimestre 1996:	1,826	
	+ Saldo al 28 de junio de 1995:	1,597	
	= Saldo al 30 de septiembre de 1996:	3,423	

Fuente: CEPAL, sobre la base de estados de cuentas del Banco de México.



El peso se ha mantenido estable a lo largo de los primeros nueve meses de 1996. La entrada de capitales foráneos en el mercado de dinero y en el de valores y la mayor confianza sobre el esquema de flotación adoptado desde principios de 1995 contribuyeron a que se apreciara 15% en términos reales a lo largo de dicho período.

El comportamiento del peso en la Bolsa Mercantil de Chicago muestra un paulatino apuntalamiento de la moneda, situación muy distinta a la que prevaleció durante 1995. Se espera que la paridad cierre el año en alrededor de 8 pesos por dólar, lo que significaría un promedio anual cercano a la meta oficial (7.7 pesos por dólar).





## 6. Mercados de dinero y de capitales

La política monetaria siguió cumpliendo un papel central en la conducción de la política económica. Con los objetivos fundamentales de avanzar en la estabilización de los mercados financieros, reducir la inflación y mantener el régimen de tipo de cambio flexible, las autoridades plantearon metas restringidas para la expansión del crédito interno del Banco Central. La oferta de recursos financieros evolucionó en este contexto, adecuándose a los requerimientos de una demanda de crédito todavía muy débil. Entre agosto de 1995 y agosto de 1996 el saldo del crédito interno neto del Banco de México disminuyó 31% en términos reales, la base monetaria se contrajo 3% y el financiamiento de la banca privada al sector no bancario retrocedió más de 38%.

Del lado de la oferta de crédito, y gracias a los programas de saneamiento de la banca, desde mediados de año existían ya recursos frescos que podían ser canalizados a empresas y familias. Sin embargo, a fines de septiembre todavía no se percibía una reactivación firme de la demanda de crédito, en parte porque, a pesar del fuerte descenso en las tasas nominales de interés, la tasa real activa se mantenía positiva y elevada (la tasa líder pasiva \_Cetes 28 días\_ promedió más de 8% en términos reales en enero-septiembre).

### Mercado de dinero

Las tasas de interés conservaron en el tercer trimestre una leve tendencia a la baja, promediando 31.3% en julio, 26.5% en agosto y 23.9% en septiembre. Ello equivalió a un descenso en las tasas reales de 14.9% en julio a menos de 4% en septiembre. En este comportamiento fueron determinantes las expectativas de inflación a la baja y la estabilidad del tipo de cambio, que tornaron atractiva la inversión en papel gubernamental. La tasa líder pasiva llegó a un mínimo de 23% a fines de septiembre, índice que no se observaba desde el inicio de la crisis, en enero de 1995.

Alentada por los rendimientos reales positivos, la circulación de valores gubernamentales siguió ampliándose en el tercer trimestre, alcanzando un monto superior a los 140,000 millones de pesos al cierre de septiembre. Los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) continuaron siendo el instrumento más atractivo, al representar 40% de la circulación total, seguido de los Bonos de Desarrollo (BONDES) y los Ajustabonos (véase el cuadro 6); por su parte, la colocación de Udibonos todavía era marginal. Este instrumento, cuya emisión inició en mayo, otorga rendimientos en términos reales ligados a la evolución de la unidad de cuenta (Unidad de Inversión, UDI) creada en 1995 para fomentar el ahorro y reestructurar créditos bancarios.

La participación de inversionistas extranjeros en el mercado de dinero se acrecentó 1,000 millones de pesos durante el trimestre, con lo que ascendió a cerca de 16,000 millones hacia fines de septiembre, cifra equivalente a 17% del valor nominal total en circulación. Los CETES se mantuvieron como el papel más atractivo para los inversionistas extranjeros, que detentan más del 90% de la emisión total.

Cuadro 6

MEXICO: CIRCULACION DE VALORES GUBERNAMENTALES  
EN PODER DEL PUBLICO

(Saldos a fin del período, millones de pesos)

	1994	1995				1996		
	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre
Cetes	41,177	48,378	48,550	60,448	48,213	38,850	52,773	56,085
Bondes	8,290	17,390	26,954	30,739	35,935	40,482	42,448	51,656
Ajustabonos	29,617	33,317	37,774	40,065	41,200	39,499	34,845	30,111
Udibonos							779	2,442
Tesobonos	145,884	110,225	62,833	16,472	1,880	-	-	-
Millones de dólares	29,206	16,168	9,959	2,566	240	-	-	-
<b>Total sin Tesobonos</b>	<b>77,084</b>	<b>99,085</b>	<b>113,278</b>	<b>131,252</b>	<b>125,348</b>	<b>118,831</b>	<b>130,845</b>	<b>140,294</b>
<b>Total con Tesobonos</b>	<b>224,968</b>	<b>209,310</b>	<b>176,111</b>	<b>147,724</b>	<b>127,228</b>	<b>118,831</b>	<b>130,845</b>	<b>140,294</b>

Fuente: CEPAL, sobre la base de Boletines del Banco de México, varios números.

### Mercado accionario

Gracias a la disminución de las tasas de interés nominales, los resultados relativamente favorables de las emisoras, las colocaciones de papel gubernamental y privado en el mercado internacional, la subvaluación del precio de numerosas acciones, y la estabilidad de las tasas de interés en los Estados Unidos, la bolsa de valores presentó una tendencia al alza, con relativa baja volatilidad. El índice de precios y cotizaciones (IPyC) ascendió 19% entre enero y septiembre, aunque la ganancia en términos reales fue negativa.

El valor de mercado de la inversión extranjera en el mercado accionario sufrió pequeñas variaciones en el tercer trimestre. Ahora bien, con respecto al cierre de 1995, se observó un aumento de más de 8,000 millones de dólares, en buena parte debido al mencionado incremento del IPyC y a la apreciación del peso, que posibilitó la revaluación de los precios de numerosas acciones. El saldo de dicha inversión a fines de agosto ascendió a cerca de 33,000 millones de dólares, cifra levemente menor a la que se tenía antes de la crisis cambiaria de fines de 1994. Más de la mitad de la inversión de no residentes correspondió a recibos de depósito americano (*American Depositary Receipt*, ADR) negociados en la bolsa de valores de Nueva York, seguidos del fondo de libre suscripción y el fondo neutro. (Véase el cuadro 7.)

En suma, los recursos de residentes en el extranjero destinados a los mercados de dinero y accionario ascendieron al cierre de agosto a cerca de 35,000 millones de dólares, cifra 4% superior a la registrada en el primer semestre.

Cuadro 7

MEXICO: VALOR DE MERCADO DE LA INVERSION EXTRANJERA  
EN EL MERCADO DE CAPITALES

(Saldos a fin del período, millones de dólares)

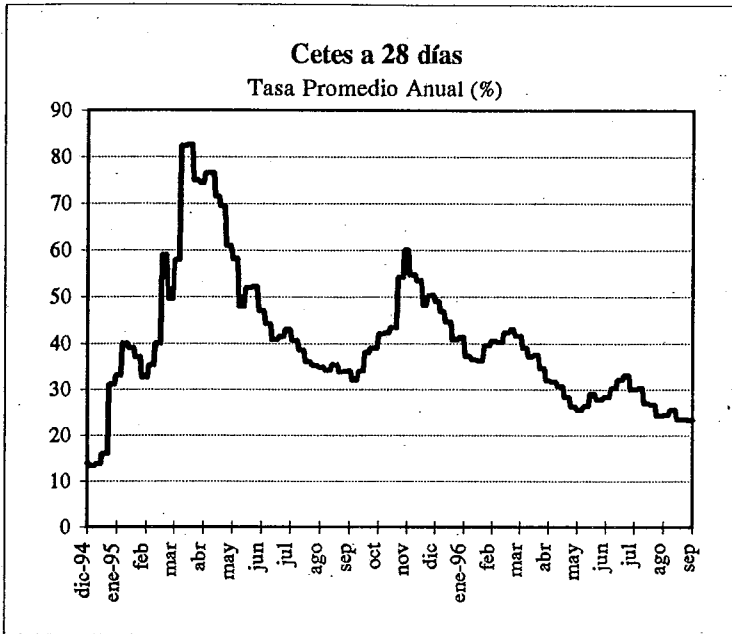
	1994	1995				1996		
	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre
<b>Total</b>	<b>34,396</b>	<b>19,946</b>	<b>23,844</b>	<b>25,166</b>	<b>24,516</b>	<b>28,284</b>	<b>31,744</b>	<b>32,529</b>
Libre suscripción a/	8,079	3,999	5,707	6,247	5,884	7,747	10,302	11,511
Fondo neutro	4,348	1,993	2,580	2,789	2,620	3,514	3,406	3,461
ADR's	21,163	13,448	14,904	15,444	15,224	16,130	17,092	16,590
Fondo México	766	458	608	641	748	854	903	920
Mercado intermedio	24	36	36	39	33	33	40	46
Warrants	16	12	9	6	7	6	1	1

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

a/ Incluye cuentas de terceros de Citibank y sociedades de inversión.

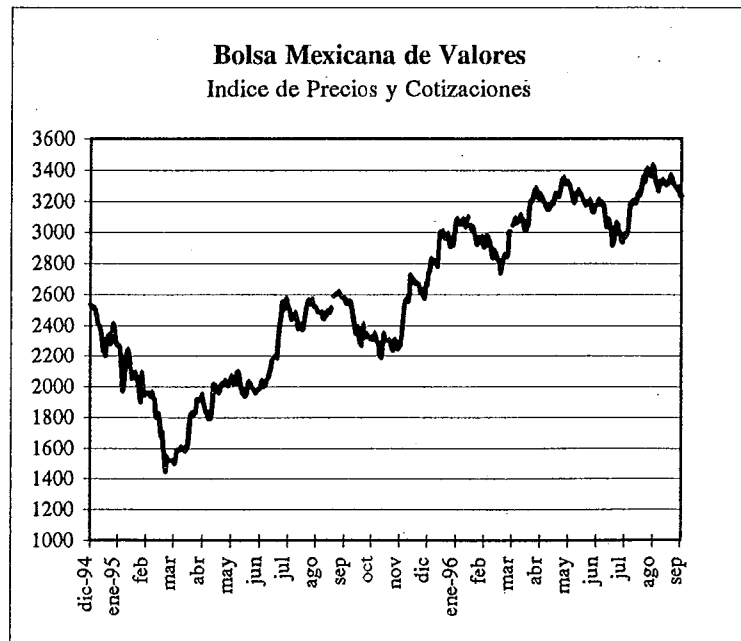
## Perspectivas

En vista de las expectativas sobre un tenue repunte de la inflación de aquí a fin de año, es factible que las tasas de interés hayan alcanzado un piso de 23%, pues de otra forma se correría el riesgo de que la inversión en instrumentos denominados en pesos perdiera su atractivo. Por su parte, la evolución del mercado accionario podría verse afectada en caso de ocurrir un aumento en las tasas de interés. No obstante, los importantes flujos de inversión extranjera observados en la bolsa de valores hasta el tercer trimestre apuntarían a un comportamiento estable del índice de precios y cotizaciones.



Las tasas de interés mantuvieron una tendencia a la baja, especialmente a partir de abril, aunque en términos reales siguieron elevadas. En este comportamiento fueron determinantes las expectativas de inflación a la baja y la estabilidad del tipo de cambio. La tasa líder pasiva llegó a un mínimo de 23% a fines de septiembre, nivel que no se observaba desde el inicio de la crisis, en enero de 1995.

La tendencia alcista del IPyC se debió a la disminución de las tasas de interés, los resultados relativamente favorables de las emisoras, las colocaciones de papel en el mercado internacional, la subvaluación del precio de numerosas acciones, y la estabilidad de las tasas de interés en Estados Unidos. El IPyC ascendió 19% entre enero y septiembre, aunque la ganancia en términos reales fue ligeramente negativa, mientras que en dólares fue positiva.



## 7. Sector financiero

En 1996 la crisis del sistema bancario ha presentado dos caras que evolucionan de manera distinta; una muestra una mejoría en la situación financiera de los bancos, pero la otra sigue indicando problemas en la recuperación de la cartera.

Los programas de saneamiento financiero vigentes desde 1995 han contribuido a fortalecer la liquidez y elevar los índices de capitalización de las instituciones bancarias, que pasaron de un promedio de 8% a principios de 1995 (el mínimo exigido por la autoridad financiera) a 13% en el tercer trimestre de 1996. Buena parte de la capitalización de los bancos ha sido posible gracias a la compra de cartera bruta bancaria realizada por el gobierno, que a la fecha asciende a 114,000 millones de pesos (cifra equivalente a 5% del PIB estimado para 1996). De acuerdo con la modalidad establecida, dicha compra de cartera ha inducido inyecciones de capital por parte de los accionistas de los bancos por más de 53,000 millones de pesos; esta cifra equivale a 132% del capital del sistema de banca múltiple antes de que iniciara la crisis desatada por la devaluación del peso en diciembre de 1994. Otro ejemplo de la menor vulnerabilidad de los bancos se encuentra en la creación de provisiones preventivas que, en relación con la cartera vencida, ascendieron de menos de 50 a 55% en los primeros seis meses de 1996. (Véase el cuadro 8.)

Cuadro 8

### MEXICO: BANCA COMERCIAL: CARTERA DE CREDITO Y PROVISIONES

(Millones de pesos)

	1994	1995				1996	
	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Cartera total (CT)	627,752	690,514	695,514	681,184	804,891	826,539	838,275
Cartera vencida (CV)	56,602	76,923	102,240	119,207	136,027	148,722	160,514
Provisiones preventivas (PP)	24,519	39,949	50,995	54,420	67,108	75,851	87,622
PP/CV (%)	43.3	51.9	50.0	45.7	49.3	51.0	54.5
Morosidad: CV/CT (%)	9.0	11.1	14.7	17.5	16.9	18.0	19.1

**Fuente:** Elaborado con información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín estadístico de banca múltiple*, junio de 1996 y *El sistema bancario mexicano*, junio de 1996.

**Nota:** Incluye cifras de los ocho bancos que por intervención o autorización especial no han publicado información financiera, así como cartera comprada por el gobierno.

Por otro lado, los deudores de la banca siguieron afrontando dificultades para cumplir sus compromisos, por lo que los índices de cartera vencida permanecieron elevados. <sup>1/</sup> Ello llevó al gobierno

<sup>1/</sup> Al cierre del primer semestre, el índice de morosidad del total del sistema de banca múltiple se ubicó en 19.1%. Si se excluye la cartera vencida adquirida por el gobierno a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), es decir, 50,781 millones de pesos, tal índice se reduciría a 13.1%. Si además se dejan de lado los ocho bancos intervenidos o en situación especial, el coeficiente bajaría a 7.3%. De todos modos, esta cifra es más de dos veces superior a la máxima que recomienda el Banco Internacional de Pagos.

y a los bancos a reforzar las medidas para apoyar a los deudores de créditos hipotecarios, agropecuarios y empresariales, mediante acciones no contempladas en los esquemas previos, como condonación de pasivos, descuentos en los pagos de hasta 40%, créditos frescos, facilidades para reestructurar préstamos en UDI o en pesos y descuentos por pagos anticipados.

La instrumentación de estos nuevos esquemas en el presente año elevó el costo fiscal de los programas de apoyo a deudores y banca, de un estimado de 5.4% del PIB a principios de 1996 (a valor presente) a un 8% del PIB (24,000 millones de dólares) en septiembre de 1996, lo que incidirá en el resultado fiscal del presente año y de futuros ejercicios. De este incremento, 1.2 puntos del PIB corresponden al nuevo programa hipotecario, 0.7 al agropecuario y 0.7 al empresarial. (Véase el cuadro 9.)

El 30 de septiembre finalizó el período para reestructurar créditos en el marco del Acuerdo Inmediato de Apoyo a Deudores (ADE). Este mecanismo, puesto en operación en septiembre de 1995, preveía facilitar la reestructuración de créditos morosos mediante reducciones de las tasas de interés, condonación de intereses moratorios, suspensión temporal de acciones judiciales y límites a las garantías adicionales para la reestructuración de créditos. A fines de septiembre se reestructuraron más del 90% de los créditos originalmente previstos al inicio del programa, lo que implicó un monto superior a los 200,000 millones de pesos, cifra equivalente a la cuarta parte de la cartera total del sistema de banca múltiple.

## Perspectivas

Se estima que el impacto de la eliminación de los subsidios a las tasas de interés, sobre la calidad de la cartera, será relativamente pequeño, pues de cualquier forma tales subsidios venían disminuyendo a causa de la tendencia a la baja de las tasas de interés de referencia. Además, la implementación de medidas adicionales de apoyo para los deudores de créditos hipotecarios, empresariales y agropecuarios habría restado cierta importancia a los subsidios. En el caso de las tarjetas de crédito —cuyos tenedores no recibieron apoyos adicionales— es muy factible que, con el objetivo de no afectar aún más la capacidad de pago de los usuarios y mantener un nivel atractivo en las tasas, la mayoría de los bancos sigan una política de tasas competitivas, cercanas a las que prevalecieron en el marco del ADE.

A solicitud de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), los bancos iniciaron la elaboración de sus estados financieros de acuerdo con el *Generally Accepted Accounting Principles* de los Estados Unidos (US GAAP), con el fin de adecuar la contabilidad y metodología para calificar el riesgo de la cartera crediticia a estándares internacionales. Se prevé que a fines de este año la información que proporcionan los bancos a la Comisión adopte plenamente estos principios, lo cual arrojará, en general, un incremento importante de los indicadores de cartera vencida. La aplicación de la nueva normativa iniciará en enero de 1997.

A pesar de la mejoría en los indicadores financieros de los bancos, subsiste la preocupación sobre la persistencia de los altos índices de morosidad de los créditos bancarios. La recuperación económica, cuya continuación se prevé durante el segundo semestre del año, así como la tendencia a la baja de la inflación, ciertamente debieran contribuir a la mejora en la calidad de la cartera y a la reactivación del crédito, pero probablemente ello será muy gradual, en vista de la lenta evolución de los ingresos de los deudores.

Cuadro 9

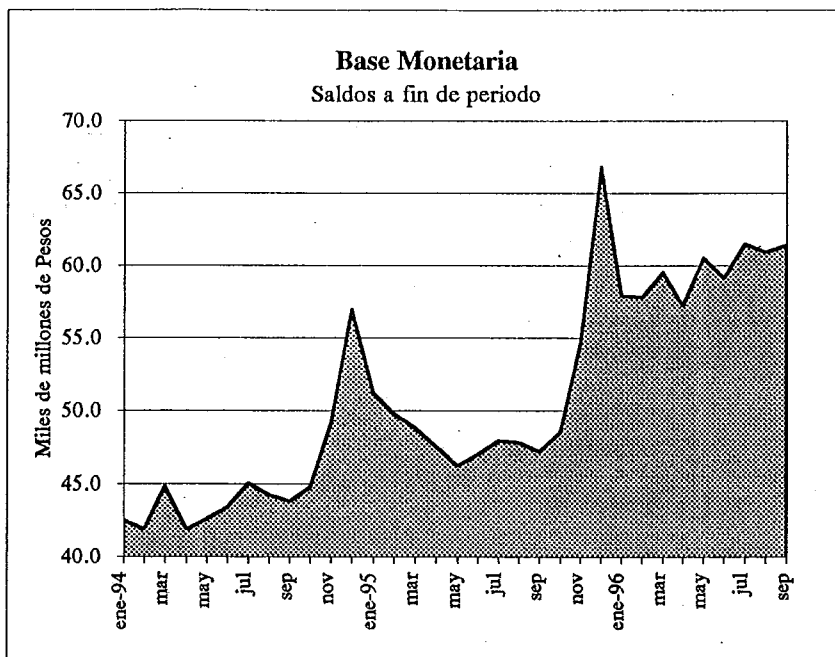
MEXICO: CARACTERISTICAS DE LOS PROGRAMAS DE APOYO  
A BANCA Y DEUDORES

Programa	Beneficios	Tipo de créditos acreditados	Período estimado	Costo fiscal a valor presente (miles de millones de pesos)	Porcentajes del PIB (1996)
<u>Reestructuración de créditos</u>					
<b>Total</b>				<b>178.5</b>	<b>7.89</b>
UDI	Evita amortización acelerada del capital	Gobiernos locales, tarjeta de crédito, hipotecario, consumo duradero	Hasta 30 años	21.9 <u>a/</u>	0.97
Acuerdo de apoyo inmediato a deudores	Tasa de interés subsidiada, tregua judicial, menores garantías	Tarjeta de crédito, empresarial, consumo, agropecuario, vivienda	1 año	13.4 <u>b/</u>	0.59
Autopistas	Uso de UDI, extensión plazo concesiones	Concesionarios de la red de autopistas	2 años	14.1	0.62
Beneficios adicionales a deudores hipotecarios	Reducción de hasta 30% en pagos, nuevos créditos, prepagos posibles	Deudores hipotecarios	Hasta 30 años	27.2	1.20
Micro y pequeña empresa (FOPYME)	Descuentos de hasta 30% en pagos, reducción de tasas de interés, nuevos financiamientos	Empresas con créditos de hasta 6 millones de pesos (los beneficios aplican a los primeros 2 millones)	10 años	15.0	0.66
Sector agropecuario (FINAPE)	Descuento de 40% en pagos, nuevos financiamientos, prepagos sin penalización	Deudores del sector agropecuario y pesquero	10 años	15.0	0.66
<u>Saneamiento financiero de la banca</u>					
Fobaproa/Procapte	Inyección de capital	Bancos y casas de bolsa	Abierto	48.4	2.14
Capitalización	Compra de cartera	Instituciones financieras	10 años	23.5	1.04

Fuente: CEPAL, sobre la base de información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

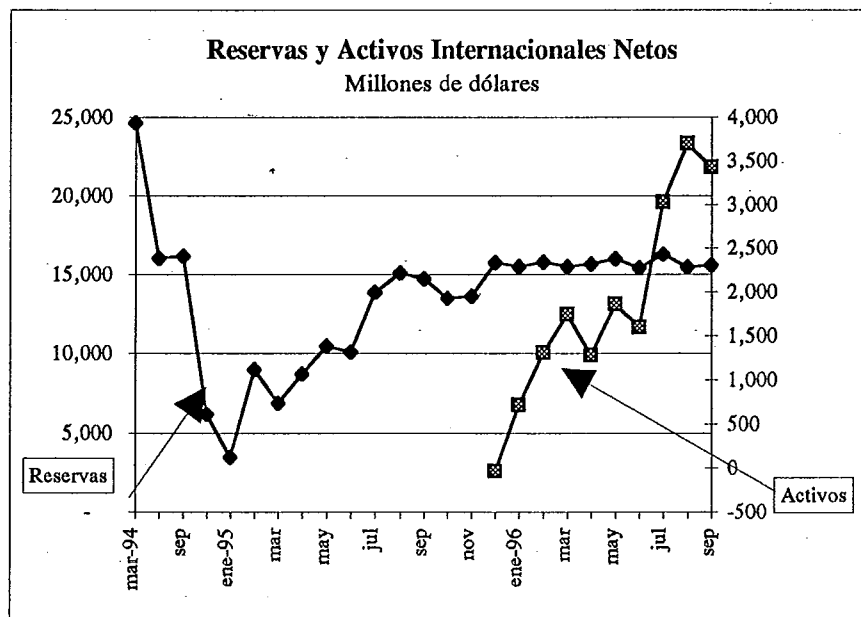
a/ Incluye costo del aumento de 12,000 millones de UDI para vivienda a partir de enero de 1996.

b/ Cubierto con cargo al superávit fiscal de 1995.



La oferta de recursos financieros evolucionó en el contexto de una política monetaria dirigida a controlar la inflación, adecuándose a una demanda de crédito todavía muy débil. Entre agosto de 1995 y agosto de 1996, la base monetaria se contrajo 3% en términos reales y el financiamiento de la banca privada al sector no bancario retrocedió más de 38%.

La favorable evolución de los flujos de divisas continuó en el tercer trimestre, lo que contribuyó al aumento de cerca de 3,500 millones de dólares de los activos internacionales netos del Banco de México entre el cierre de 1995 y fines de septiembre de 1996; como a principios de año los activos eran cercanos a cero, a fines de septiembre el saldo ascendió a 3,500 millones de dólares.





## 8. Sector externo

El superávit comercial acumulado en los primeros ocho meses del año se ubicó por encima de los 4,800 millones de dólares, monto que se compara favorablemente con el de 4,500 millones en el mismo lapso del año anterior. De esta manera se sumaron 19 meses consecutivos con un saldo positivo en la balanza comercial, aunque la tendencia de los últimos cinco meses apunta a su disminución. En efecto, a partir de abril la tasa de crecimiento de las importaciones ha superado a la de las exportaciones, lo que arrojó una tasa de crecimiento mayor de las importaciones en el período enero-agosto. Con todo, el excedente comercial fue determinante para que la cuenta corriente de la balanza de pagos pasara de un déficit de 751 millones de dólares en el primer semestre de 1995 a un superávit de 523 millones de dólares en el mismo período de 1996.

Entre enero y agosto las exportaciones totales de bienes (incluida la maquila) aumentaron 19% con respecto al mismo período de 1995, reflejando una desaceleración frente al crecimiento de 33% reportado en los primeros ocho meses de 1995. (Véase el cuadro 10.) Las de manufacturas se expandieron 21% (las del sector no maquilador se incrementaron 25% y las de maquila 15%). Por su parte, las ventas externas de bienes agropecuarios se contrajeron significativamente a causa de los problemas señalados anteriormente. Las manufacturas —incluyendo la maquila— representaron 83% de las exportaciones totales de mercancías, mientras que las de productos petroleros, alentadas por la subida de los precios internacionales, constituyeron el 12%. No obstante, la mayor diversificación que desde 1995 se viene observando entre las exportaciones manufactureras, éstas siguieron acusando una alta concentración en un limitado número de productos, empresas y mercados.

El valor acumulado de las importaciones en el período enero-agosto de 1996 subió 20%, marcando un agudo contraste con la caída de 8% en el período equivalente de 1995 (véase de nuevo el cuadro 10). En este comportamiento influyó la duplicación de las importaciones agropecuarias, impulsadas tanto por los mayores precios internacionales como por el aumento en el volumen importado, a raíz de la sequía padecida en amplias zonas productoras del país. La recuperación económica también incidió en el repunte de las compras externas; así, en los primeros ocho meses de 1996 las importaciones de bienes intermedios avanzaron 22%, las de bienes de consumo 14% y las de bienes de capital 15%. Ahora bien, a diferencia de 1995, las importaciones de bienes intermedios y de capital que realizan las empresas no exportadoras crecieron vigorosamente (21 y 13%, respectivamente), lo cual se asocia a la reposición de inventarios y a la reactivación de la producción.

El avance en la estabilización de los mercados financieros y la reestructuración de vencimientos inmediatos de la deuda externa, contribuyeron a normalizar progresivamente la afluencia de capitales privados del exterior. Así, la inversión extranjera mostró una importante recuperación, principalmente gracias al vuelco registrado en el comportamiento de la inversión de cartera, que pasó de un flujo negativo de 11,000 millones de dólares en el primer semestre de 1995 a uno positivo de 4,700 millones en igual lapso de 1996; por su parte, la inversión directa se redujo de casi 4,000 millones a poco más de 3,000 millones en el mismo intervalo. Con estos movimientos, los ingresos totales por concepto de inversión extranjera sumaron 7,800 millones de dólares en el

primer semestre, que se comparan favorablemente con la salida de más de 7,000 millones efectuada en los primeros seis meses de 1995.

Cuadro 10

## MEXICO: COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

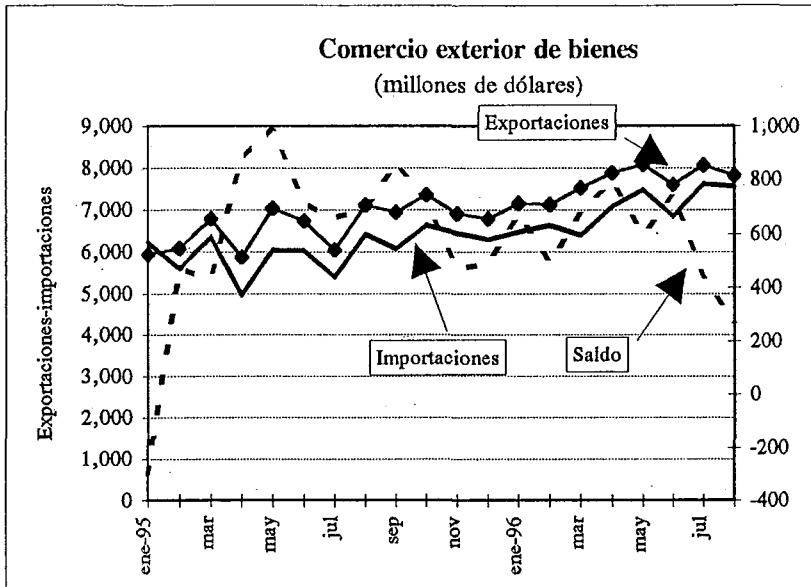
	Millones de dólares		Variación (%)	Millones de dólares		Variación (%)
	1994	1995		Enero-agosto 1995	Enero-agosto 1996	
Exportaciones totales	61,882	79,543	28.5	51,585	61,335	18.9
Petroleras	7,545	8,832	17.1	575	7,194	25.0
No petroleras	53,437	71,120	33.1	45,804	54,141	18.2
Manufacturas	50,402	66,558	32.1	42,322	51,125	20.8
Agropecuarias	2,679	4,016	49.9	2,399	2,718	13.3
Extractivas	357	546	53.0	373	298	-20.1
Importaciones totales	79,347	72,453	-8.7	47,009	56,505	20.2
Bienes de consumo	9,511	5,335	-43.9	3,462	3,957	14.3
Bienes intermedios	57,514	59,721	3.8	37,718	45,827	21.5
Bienes de capital	13,322	8,697	-34.7	5,844	6,721	15.0
Saldo	-17,465	7,088	...	4,548	4,830	6.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del INEGI y de la SHCP.

### Perspectivas

Las tendencias en el intercambio comercial de bienes reflejan una mejoría en la demanda interna, pero de mantenerse la evolución de las exportaciones e importaciones de los meses recientes, el superávit comercial tenderá a disminuir con rapidez. La apreciación del tipo de cambio parece estar jugando un papel determinante en la reversión de las tendencias observadas en 1995, cuando los exportadores recibieron un impulso en su competitividad precio y las importaciones se volvieron muy costosas.

De aquí a fin de año, todo ello podría significar superávit mensuales decrecientes en la balanza comercial y, por tanto, un déficit en la cuenta corriente superior a los 2,000 millones de dólares. En el caso de la inversión extranjera directa se espera que el flujo anual supere al de 1995, aunque todavía lejos del récord de 1994.



El superávit comercial acumulado en los primeros ocho meses del año fue cercano a los 5,000 millones de dólares. De esta manera sumaron 19 meses consecutivos con un saldo positivo en la balanza comercial, aunque la tendencia de los últimos cinco meses apuntaba una rápida disminución. En agosto el superávit fue el menor desde principios de 1995 y en el resto del año se podrían prever montos aun menores.