

Can 7

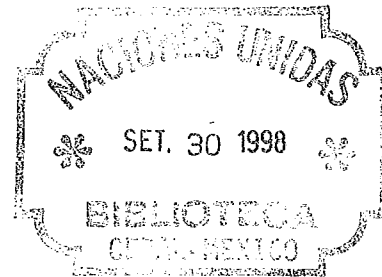
Distr.
RESTRINGIDA.

LC/MEX/R.660
14 de agosto de 1998

ORIGINAL: ESPAÑOL

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe



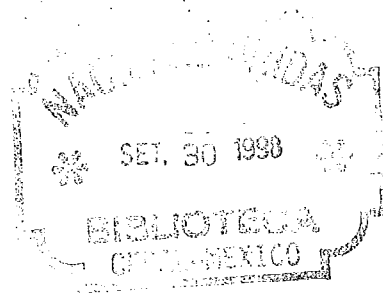
MÉXICO: INFORME DE LA COYUNTURA ECONÓMICA

Primer semestre de 1998

Este documento no fue sometido a revisión editorial.

98-8-38

INDICE



Página

RESUMEN	1
1. Política económica	5
2. Finanzas y deuda públicas	6
3. Actividad económica y empleo	10
4. Precios y salarios	15
5. Mercado cambiario	16
6. Mercados de dinero y de capitales	18
7. Sector financiero	21
8. Sector externo	23

RESUMEN

Durante el primer semestre de 1998 la economía mexicana se caracterizó por la volatilidad de los mercados financiero y cambiario, lo que se debió en parte a los efectos internacionales de la crisis del sudeste de Asia y en parte a cierto deterioro de la cuenta comercial. Adicionalmente, la caída de los precios internacionales del petróleo provocó una expectativa de crecimiento económico menor a la que se avizoraba a fines de 1997. Finalmente, la iniciativa del ejecutivo en el sentido de convertir en deuda pública los pasivos del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), ha dejado al descubierto el enorme adeudo de la institución, que engrosaría significativamente la deuda pública.¹

La crisis financiera iniciada en 1997 en el Sudeste de Asia ha repercutido en los mercados financieros de México, aunque el efecto hasta ahora fue menor; consistió en menores flujos de capital y, consecuentemente, ajustes del tipo de cambio, tasa de interés y el mercado de valores, pero las trayectorias fundamentales de los mercados financieros, la inflación y la actividad económica se modificaron apenas perceptiblemente. Más relevante ha sido el impacto de la caída de los precios del petróleo, lo que ha motivado ajustes al gasto público en 1998. La estrategia ha descartado los aumentos a los precios de bienes y servicios públicos, con el fin de evitar presiones inflacionarias que se agregarían a la que viene ejerciendo el tipo de cambio.

Durante el primer trimestre del año el PIB evolucionó favorablemente al aumentar 6.6%. La demanda interna continuó con un alto dinamismo; el consumo privado creció 10% y la inversión bruta fija 23%. Los indicadores oportunos de ventas minoristas muestran que en el segundo trimestre prosiguió esa tendencia. Ello incidió en el ensanchamiento del déficit comercial, lo que, junto con otros factores, motivó a las autoridades a restringir la liquidez de la economía, lo que se espera inducirá una desaceleración de la demanda interna.

La industria mantuvo el liderazgo en el crecimiento, apoyada en la manufactura y la construcción. Los servicios sostuvieron su crecimiento con base en el fortalecimiento del comercio, restaurantes y hoteles, así como las comunicaciones. El dinamismo de la manufactura se sigue concentrando en las grandes empresas nacionales y extranjeras exportadoras. En cambio, debido a la sequía y problemas de financiamiento, el sector agropecuario retrocedió 6% en el primer trimestre, y se calcula que en el segundo prosiguió su declinación.

La inflación se mantuvo a la baja hasta mayo, pero en junio repuntó por lo que el ritmo de aumento de los precios el primer semestre ascendió 8.3%, tendencia que sugiere que en el año la inflación superará la meta oficial (12%). En el comportamiento de los precios incidió el mayor ritmo de deslizamiento del peso frente al dólar (éste se apreció 9% en el primer semestre), además de los aumentos salariales y a los precios de productos de la canasta básica.

¹ El FOBAPROA fue constituido en 1991 en el Banco de México en 1991, como mecanismo de protección de los depósitos bancarios. A raíz de la crisis bancaria de 1995 se convirtió en instrumento del Gobierno Federal para apoyar la recapitalización del sistema bancario (programa de capitalización temporal); para otorgar créditos en dólares a los bancos cuyas obligaciones externas se habían elevado a causa de la devaluación, (programa de financiamiento para liquidez en moneda extranjera); proporcionar créditos a bancos intervenidos por la Comisión Nacional Bancaria a fin de evitar quebrantos por la mala calidad crediticia; y, por último, para adquirir cartera crediticia de los bancos a cambio de bonos a largo plazo.

El sistema financiero sigue presentando serios problemas estructurales, que se reflejan en una elevada cartera en mora y un financiamiento al sector privado en términos reales a la baja por cuarto año consecutivo. Los cuantiosos pasivos de FOBAPROA y que exceden con mucho a sus activos (bienes enajenados a deudores morosos), han contribuido a minar la confianza.

En el sector externo se estima que las entradas de capital disminuyeron en el segundo trimestre, con respecto del primero, especialmente las de cartera, como resultado de la inestabilidad financiera internacional y la coyuntura interna. En contraste, se calcula que los flujos de inversión extranjera directa siguieron siendo dinámicos. Por otra parte, un aspecto de preocupación fue el deterioro registrado por la balanza comercial durante el primer semestre del año. Las exportaciones se desaceleraron, mientras que las importaciones mostraron una mayor tasa de crecimiento, alentado por la demanda interna, por lo que el saldo negativo de la balanza comercial ascendió a casi 3,000 millones de dólares.

Perspectivas

Se calcula un crecimiento económico de alrededor de 4.5% en 1998, (en diciembre se preveía de un 5.2%). El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que el gobierno pronosticaba en 10,800 millones de dólares a fines de 1997, ahora se calcula podría llegar a 15,000 millones (3.5% del PIB), con un déficit de 6-7,000 millones de dólares en la balanza comercial. El tipo de cambio promedio anual se ubicaría en un rango de 8.60 a 9.00 pesos por dólar (la estimación implícita del gobierno es de 8.74), superando los 9 pesos para fines de año, lo cual alteraría el pronóstico de inflación, de 12 a 14-15%.

En la medida en que se anticipa un menor crecimiento económico en los Estados Unidos y en la región asiática, se prevé que prosiga el efecto deflacionario sobre los precios del petróleo, aunque se anticipa que estos podrían haber llegado ya a su nivel más bajo.

Esta ruta de acontecimientos no ha alterado significativamente el escenario económico básico de 1998, pero se estima que en 1999, en la víspera de las elecciones presidenciales del año 2000, se podrían agudizar algunos factores de incertidumbre. Las mayores contingencias se encuentran vinculadas al sector externo, ya que si la economía mantiene su trayectoria de crecimiento la elevada elasticidad importaciones contribuirían a profundizar el deterioro de la balanza comercial y la cuenta corriente de la balanza de pagos. Asimismo, de persistir la tendencia a la baja de los precios de los hidrocarburos, impondría restricciones adicionales a las finanzas públicas y a la balanza comercial, aunque en esta última se estiman menores, pues actualmente las exportaciones de petróleo representan menos del 10% del valor de las exportaciones totales.

Finalmente, en los meses recientes se ha profundizado la crisis política asociada al rescate bancario y al manejo del FOBAPROA, introduciendo cierta incertidumbre en la senda del crecimiento económico.

Cuadro 1
INDICADORES MACROECONÓMICOS 1997-1998

	1997							1998					
	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Producto interno bruto <u>a/</u>	8.6			7.9			6.7			6.6			
Inflación <u>b/</u>	0.89	0.87	0.89	1.25	0.80	1.12	1.40	2.18	1.75	1.17	0.94	0.80	1.18
Tipo de cambio <u>c/</u>	7.94	7.86	7.77	7.77	7.87	8.27	8.12	8.21	8.50	8.56	8.50	8.58	8.91
Tasa de interés <u>d/</u>	20.1	18.9	18.8	17.9	17.8	20.2	18.9	18.0	18.6	19.8	19.1	17.8	19.5
Tasa de desempleo abierto	3.4	4.1	3.5	3.4	3.2	3.3	2.8	3.6	3.5	3.4	3.1	3.2	3.4
Producción industrial <u>e/</u>	10.0	10.2	8.3	12.4	10.3	7.5	7.8	7.4	7.2	15.0	2.9	6.0	n.d
IpyC <u>f/</u>	4,270	4,748	5,018	5,030	5,134	4,704	5,068	4,710	4,671	4,871	5,020	4,711	4,349
	Millones de dólares												
Exportaciones de bienes	9,384	9,361	8,950	9,865	10,289	9,559	9,868	8,630	8,916	10,668	9,768	9,776	10,301
Importaciones de bienes	9,112	9,422	9,074	9,988	10,448	9,945	10,601	9,216	9,546	11,210	10,152	10,089	10,831
Balanza comercial	272	-61	-124	-123	-159	-386	-733	-586	-630	-542	-384	-313	-530
Reservas internacionales <u>g/</u>	21,730	22,489	23,285	24,439	25,830	25,474	28,003	28,633	28,597	29,403	30,499	30,202	29,778
Activos internacionales netos <u>g/</u>	14,254	15,281	16,549	17,709	18,753	17,881	19,824	20,237	20,063	21,230	22,213	22,112	21,812

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

n.d. no disponible

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

b/ Variación porcentual del índice nacional de precios al consumidor con respecto al mes anterior.

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

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, de las cotizaciones diarias al cierre.

g/ Fin de Período.

Cuadro 2
PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 1998

	Producto interno bruto	Inflación dic-dic.	Cetes 28 días	Tipo de cambio interbancario	Balanza comercial	Cuenta corriente	Reservas internacionales	Balance público
	(tasa de crecimiento, %)	%	(Promedio anual, %)	(Promedio anual)	(Miles de millones de dólares)	(Miles de millones de dólares)	(Miles de millones de dólares)	(% PIB)
Gobierno a/	5.00	12.00	n.d.	8.74	n.d.	-12.00	n.d.	-1.25
AB Asesores Moneda	4.50	14.20	17.60	8.95	-7.0	-15.30	28.90	-1.20
American Chamber México	4.70	14.30	18.66	8.83	-7.6	-15.74	28.76	-1.60
Asvec Consulting Group	5.20	13.91	18.01	8.73	n.d.	-12.84	29.72	-2.60
Banamex	4.70	14.00	19.20	8.85	-7.7	-14.30	29.70	-1.40
Bancomer	4.80	14.28	18.37	8.80	-7.3	-15.19	32.00	-1.50
BBV-Probursa	4.70	14.28	18.66	8.76	-7.6	-15.14	30.20	-1.50
Bufete de Promoción Industrial	4.20	14.48	18.82	8.74	-5.9	-14.17	32.27	-1.30
Bursamétrica	4.80	14.43	18.73	8.94	-6.0	-14.28	32.24	-1.60
CAPEM-Oxford	4.40	14.00	18.51	8.70	-7.3	-16.16	26.80	-1.90
CIEMEX-WEFA	5.55	13.94	17.98	8.75	n.d.	-16.01	29.82	-1.70
Interacciones Casa de Bolsa	4.80	15.20	18.50	8.75	-8.2	-16.30	30.00	-1.30
Jonathan Heath y Asoc.	4.80	14.30	18.50	8.80	-7.8	-16.12	31.28	-1.46
JP Morgan	5.00	14.50	18.00	9.20 b/	-7.4	-15.71	31.15	-1.30
Merrill Lynch	4.60	13.90	n.d.	8.80	-7.3	n.d.	n.d.	-1.50
Operadora de Bolsa Serfin	4.23	13.87	18.60	8.76	-7.1	-14.96	30.77	-1.30
Santander Investment	4.50	14.50	18.00	8.80	-6.8	-15.30	n.d.	-1.50
Promedio	4.72	14.26	18.41	8.82	-7.2	-15.17	30.26	-1.54

Fuente: Reforma, 8 de Julio de 1998. A/ De acuerdo a los Criterios Generales de Política Económica. b/ Fin de periodo. n.d. No disponible.

1. Política económica

El gobierno ratificó al control de la inflación como el objetivo central de la política económica. En la práctica, el eje de la política es mantener finanzas públicas sanas, para lo que se fijó una meta de déficit público de 1.25% del PIB. Como complemento crucial, se estableció una política monetaria prudente, articulada en tres elementos principales.

En primer lugar, el Banco de México reafirmó el propósito de mantener una política monetaria neutral.² Como regla general, el Instituto ajusta diariamente la oferta de dinero de modo que se corresponda con la demanda de base monetaria, y corrige de inmediato los errores que sucedan en la estimación diaria de la base, mediante operaciones en el mercado abierto.

El segundo elemento fundamental consiste en la posibilidad de que el Banco Central ajuste su postura de política monetaria, en función de coyunturas particulares que se presenten en los mercados; de este modo, puede inducir una mayor o menor liquidez de acuerdo a las circunstancias, por ejemplo, en función de la evolución de la inflación o del tipo de cambio. De hecho, en el transcurso del primer semestre, cuando se presentaron presiones inflacionarias, el Banco modificó su postura de neutral a restrictiva, limitando la liquidez diaria del mercado, primero en 20 millones de pesos y, posteriormente, en 30 millones.

La tercera pieza clave se relaciona con la política de difusión de la institución y específicamente consiste en mantener informado al público sobre sus objetivos, uso de instrumentos y alcances de la política monetaria. Asimismo, se compromete a alertar de inmediato sobre cualquier cambio súbito en los mercados interno e internacional, que pudiera afectar a la economía nacional.

En el marco de la disminución de los ingresos petroleros y los desajustes de la balanza comercial, la política fiscal ha reaccionado imponiendo recortes al presupuesto del sector público. No se han aumentado precios y tarifas de bienes y servicios del sector público, lo que revela el férreo mantenimiento de la lucha contra la inflación, que ha recibido presiones no previstas derivadas de la devaluación del peso a lo largo del semestre. Entonces la estrategia de política económica parece estar dispuesta a aceptar el costo de una menor tasa de crecimiento del PIB (aunque el gobierno sostiene su meta de alrededor de 5%), a cambio de evitar que la inflación rebase considerablemente la meta de 12%; tal escenario sería especialmente delicado si la inflación se ubicara por encima de la de 1997 (15.7%).

Perspectivas

Es factible que la política económica mantenga sus objetivos de controlar a la inflación mediante un moderado déficit fiscal y una política monetaria restrictiva. En la medida en que no se anticipan disminuciones considerables en los precios del petróleo, no se esperan recortes adicionales en el gasto público y, por tanto, tampoco se presentarían alzas en precios de bienes del sector público, excepto las previstas para el cuarto trimestre, relativas a las tarifas de transporte público en la capital del país o un posible desliz de la paridad cambiaria.

² Véase Banco de México, *Exposición sobre la política monetaria para 1998*, enero 1998.

2. Finanzas y deuda públicas

Las finanzas públicas se vieron afectadas por la evolución a la baja de los precios de exportación del petróleo, por lo que se redujo el presupuesto en el equivalente a 1% del producto. Por lo pronto, el efecto de la caída de 38% en los precios de los hidrocarburos se ha contrarrestado mediante la contracción del gasto; permaneciendo estables los precios y tarifas de bienes y servicios públicos. Ante ello, en el primer semestre de 1998 el gobierno federal ejerció el 45% del gasto programado en 1998 (más de 350,000 millones pesos).

Durante enero-marzo de 1998, el balance público registró un superávit de 1,719 millones de pesos (virtual equilibrio), muy inferior al del mismo periodo de 1997 (cuadro 3). Esta disminución fue resultado de la caída del precio del crudo, de la recalendarización de las Aportaciones Federales para los Estados y Municipios y del costo fiscal de la reforma a la seguridad social iniciada en julio de 1997.

Durante el primer trimestre de 1998 los ingresos presupuestarios del sector público retrocedieron 6% en términos reales, respecto al mismo periodo del año anterior. El factor principal que explica esta caída fue la fuerte disminución de los ingresos no tributarios (30%), como resultado de los menores derechos pagados por PEMEX. La recaudación tributaria tuvo un desempeño favorable al crecer 18.4%, destacando la recepción que se hizo por concepto de impuesto sobre la renta (ISR) – superior en 15.2% real a la obtenida en el mismo periodo del año anterior– y del impuesto al valor agregado (IVA) –aumentó 4.6%–, lo que reflejó el buen desempeño de la actividad económica y las medidas fiscales para fortalecer la recaudación.

El comportamiento negativo que registraron los ingresos de los organismos y empresas bajo control presupuestario se debió a la reducción del valor de las ventas externas de PEMEX, los menores ingresos por concepto de seguridad social, derivados del esquema establecido en la nueva Ley del Seguro Social, y los menores ingresos de Ferrocarriles Nacionales de México, en proceso de privatización.

El ejercicio del gasto público estuvo determinado por la disminución de los ingresos petroleros y la modificación de la estructura del calendario del proceso de descentralización del gasto. Así, el gobierno llevó a cabo tres recortes al presupuesto en el primer semestre del año, con el fin de que el sector público ajustara sus erogaciones a la disponibilidad de recursos financieros, manteniendo la meta del balance fiscal establecida para 1998.

Con todo, el gasto neto del sector público presupuestario creció 4.4% real en el primer trimestre, a pesar de la reducción de 18% en el costo financiero de la deuda. Del total de éste, los pagos realizados al exterior representaron el 55%. El pago de intereses, comisiones y gastos de la deuda pública representó 87% del costo financiero total, mientras que los programas de alivio a deudores y de saneamiento del sistema financiero absorbieron el 13%.

Cuadro 3
INGRESOS, GASTOS Y BALANCES DEL SECTOR PÚBLICO
(Enero-Marzo, 1998)

Ingresos presupuestarios	Millones de pesos	Variación Real (%)	Gastos presupuestarios	Millones de pesos	Variación real (%)
Total	187,702	-6.0	Total	185,629	4.4
Gobierno Federal	140,820	-1.6	Primario	162,437	8.5
Tributarios	99,335	18.4	Programable	121,622	13.4
No tributarios	41,485	-30.0	Corriente	103,725	14.4
Organismos y empresas	46,882	-17.2	Capital	17,897	8.4
PEMEX	11,578	-31.6	Inversión física	17,453	15.0
Otros	35,304	-11.0	Inversión financiera	444	2.1
Petroleros <i>a/</i>	59,903	-21.0	No programable	40,815	-4.0
No petroleros	127,798	3.1	Intereses de la deuda	23,192	-17.5
<u>Balances</u>					
1. Balance presupuestario <i>b/</i>	2,072	-90.5	4. Balance primario presupuestario <i>c/</i>	25,264	-49.5
2. Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	-354	100.4	5. Balance primario de entidades bajo control presupuestario indirecto	1,772	140.8
3. Balance público (1 + 2)	1,718	n.a.	6. Balance público primario (4 + 5)	27,036	-46.7
Porcentaje respecto del PIB	0.045		Porcentaje respecto del PIB	0.71	

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*, primer trimestre de 1998.

n.a.: no aplicable

a/ Partidas informativas totales.

b/ Ingresos presupuestarios totales - gastos presupuestarios totales.

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

Deuda pública externa

El saldo de deuda externa al primer trimestre de 1997 permaneció prácticamente en los mismos niveles observados al cierre de 1997, al compensarse el endeudamiento neto, casi en su totalidad, con los ajustes a la baja en el saldo de la deuda, resultantes del fortalecimiento del dólar respecto a otras monedas (cuadro 4).

La deuda de corto plazo aumentó ligeramente su participación en el total de la deuda externa, si bien se mantuvo baja, debido a que no excedió por mucho el 10% de este total. El aumento se debió a la incorporación de la deuda a corto plazo de los vencimientos del principal programados para el

primer trimestre de 1999 (1,227 millones de dólares). Asimismo, influyeron la mayor contratación de líneas de comercio exterior, así como las desfavorables condiciones globales de liquidez que ocasionó la crisis asiática, afectando el acceso a financiamiento de largo plazo.

Cuadro 4

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA, ENERO-MARZO DE 1998

(Millones de dólares)

	Saldo al 31 diciembre de 1997	Movimientos al primer trimestre de 1998				Saldo al 31 marzo de 1998
		Disposi- ciones	Amortiza- ciones	Endeuda- miento neto	Ajustes a/	
Deuda neta	79,295					79,380
Activos externos b/	-9,026					-9,137
Deuda bruta	88,321	2,685	2,138	547	-352	88,517
Largo plazo	84,261	1,430	1,766	-337	-359	83,565
Corto plazo	4,060	1,255	372	884	7	4,952

Fuente: CEPAL, sobre la base de la SHCP, *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, primer trimestre de 1998.

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

b/ Considera las garantías valuadas a precio de mercado para el principal, 18 meses de intereses para los Bonos Brady y las disposiciones de FAFEXT.

En cuanto a las colocaciones de deuda en mercados internacionales, vale destacar la emisión de un bono global a 10 años por 1,000 millones de dólares por parte del Gobierno Federal. Esta operación ubicó a México como el primer emisor soberano de un país emergente en colocar un instrumento de este tipo desde que se inició la crisis en Asia en 1997. En esta operación el Gobierno Federal obtuvo una reducción de 0.47 puntos porcentuales en el diferencial que México paga sobre el rendimiento de los Bonos del Tesoro Norteamericano (BTN), respecto de la colocación que realizó en enero de 1997; ello no obstante que ambas emisiones fueron realizadas por el mismo monto y plazos (cuadro 5).

En total, los sectores público y privado colocaron más de 5,000 millones de dólares en los mercados internacionales de deuda, lo que contrarrestó los menores flujos de capital en los mercados de dinero y de valores.

Cuadro 5

MÉXICO: EMISIONES DE DEUDA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES^{a/}

(Enero-junio 1998)

Emisor	Moneda original	Monto (Millones de dólares)	Plazo (Años)	Rendimiento (%)	Spread (puntos base)
Gobierno Federal		1,515			
	Dólar EUA	1,000	10	8.625	288
	Lira	415	15	7.375	250
	Escudos portugués	100	5		Libor+180
PEMEX		811			
	Dólar EUA	350	7	8.375	265
	Dólar EUA	350	20	9.250	335
	Lira	111	10	8.625	Nd
BANCOMEXT		700			
	Lira	350	2	7.705	270
	Nd	350	2	7.765	40
NAFIN		150			
	Dólar EUA	150	5	Nd	Libor+187.5
Sector privado (9 empresas)		2,059			
	Varias	2,059	variable	8.714 ^{b/}	419 ^{b/}
Total		5,235			

a/ Incluye Eurobonos, Papel eurocomercial y Bonos a tasa flotante. b) Promedio

Fuente: Elaborado con base en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, boletines varios e información de BANAMEX.

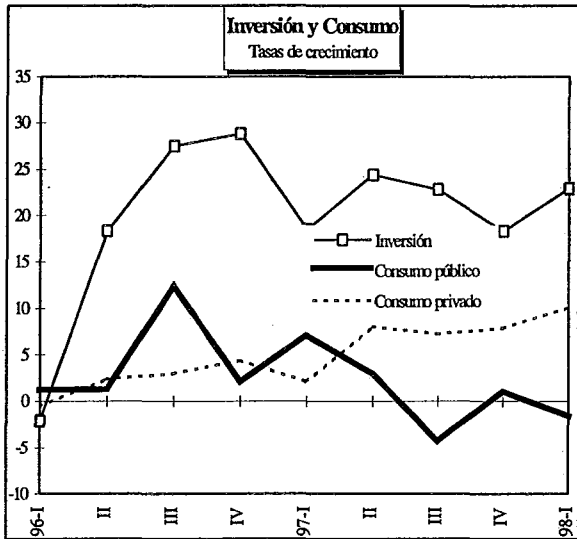
Perspectivas

Aunque el gobierno no ha modificado la meta de déficit fiscal respecto al PIB, es factible que sea rebasada, en parte porque se estima que PEMEX dejará de percibir ingresos proyectados por más de 44,000 millones de pesos. A su vez, se estima una disminución de 26,000 millones de pesos en los ingresos públicos, debido a menores percepciones en impuestos y derechos que normalmente entrega la paraestatal al fisco.

Es factible que la propuesta de reforma fiscal se discuta en los próximos meses. Entre otras medidas, se busca "despetrolizar" las finanzas públicas, es decir, evitar que dependan tan marcadamente de los ingresos vinculados al petróleo; también se pretendería lograr un sistema fiscal más justo, que fomente la inversión productiva, incrementar la base de contribuyentes, así como disminuir la evasión fiscal e integrar a los que se encuentran fuera de la economía formal. De acuerdo con la Secretaría de Hacienda no se prevé ningún aumento a los impuestos en 1999, quedando pendiente si se decide eliminar la tasa cero del IVA para alimentos perecederos y medicamentos o la exención de impuestos para algunos servicios financieros.

3. Actividad económica y empleo

Durante los primeros meses de 1998 continuó el fuerte impulso de la demanda interna, lo que aparentemente contribuyó, en el marco de la volatilidad financiera observada y del abultado crecimiento de las importaciones, a la adopción de medidas de política económica para atemperar el dinamismo de la demanda. Así, el gobierno ha señalado con énfasis la necesidad de moderar el consumo, ha reducido su gasto y la política monetaria se tornó contraccionista. En cualquier caso, se prevé una expansión económica menor que en 1997.



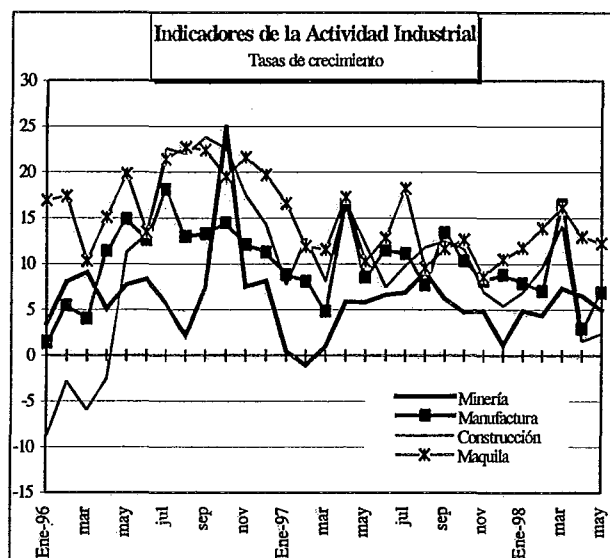
La demanda global de la economía evolucionó favorablemente en los primeros meses del año, contribuyendo al crecimiento de 6.6% del PIB en el primer trimestre (cuadro 6). La inversión fija bruta creció 23%, con lo que superó el nivel del primer trimestre de 1994. La inversión en bienes de capital nacionales aumentó 18%: maquinaria y equipo 37% y construcción 10%. El gasto en bienes de capital importados aumentó 37%. Por tipo de agente, la inversión privada ascendió 28.5%, mientras que la pública se redujo 7%.

El consumo privado continuó con un gran dinamismo (10.1% en el periodo enero-marzo) y se estima que siguió creciendo fuerte en el segundo

trimestre. Lo anterior se reflejó en la actividad comercial, que se viene recuperando, pero todavía sin alcanzar los niveles de ventas reales de 1994 (año previo a la crisis). Las ventas al menudeo lograron un aumento promedio de 10.5% durante enero-mayo de 1998, respecto del mismo período de 1997; por su parte, las ventas de los establecimientos al mayoreo registraron un crecimiento de 5.2% en el mismo lapso. Una de las causas principales que explican este comportamiento ascendente se encuentra en los mayores niveles de empleo y la recuperación de los salarios reales.

A pesar de lo anterior, las ventas al menudeo aún se encuentran 12.5% por abajo de su nivel alcanzado en el mismo lapso de 1994; por su parte, el rezago que registran las ventas al mayoreo es de 6.2%. El crecimiento del comercio interno ha sido general; sin embargo resaltan las operaciones en los rubros de vehículos, mueblerías, tiendas departamentales y de discos, así como juguetes y regalos.

La agricultura atraviesa por una situación crítica debido a las condiciones adversas en materia climática y de financiamiento. Se prevé que será insuficiente la oferta interna de alimentos, por lo que se requerirán importaciones por cerca de 8,000 millones de dólares, lo que contribuiría a un déficit comercial de este sector de alrededor de 1,200 millones de dólares en 1998. Como resultado de la sequía que ha aquejado a parte del país se producirán aproximadamente dos millones de toneladas menos de granos y oleaginosas, por lo que se tendrán que importar alrededor de 1,700 millones de dólares de estos productos. Se calcula que la oferta interna de granos será de 28.8



millones de toneladas, lo que provocará que las importaciones en 1998 llegaran a 14 millones de toneladas, 3 millones más que en 1997.

La producción del sector industrial acumuló un ascenso de 7.6% en los primeros cinco meses del año. El sector más dinámico fue la manufactura (8.2%), en la que destacó el crecimiento de las empresas maquiladoras (13.4%); la producción de las de transformación aumentó 8%. De manera análoga a los últimos años, las exportaciones fueron determinantes para explicar este dinamismo, aunque, como se dijo, también incidió la recuperación del consumo.

Cuadro 6

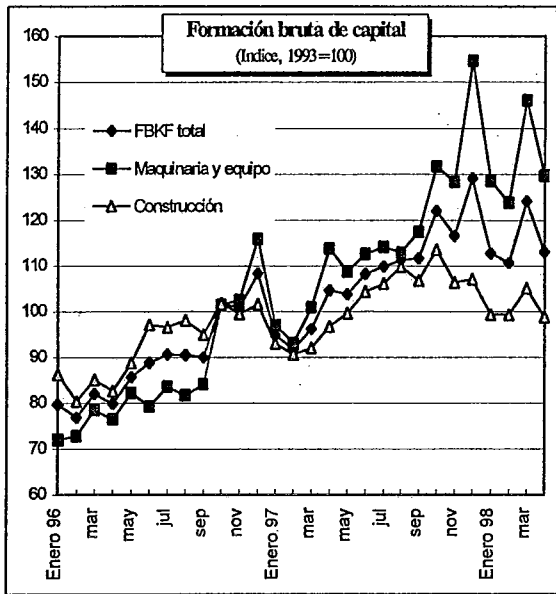
EVOLUCIÓN SECTORIAL DEL PIB ^{a/}
(Tasas de crecimiento)

	1996			Anual	1997				Anual	1998
	II	III	IV		I	II	III	IV		I
PIB total	6.5	7.1	7.1	5.2	4.9	8.6	7.9	6.7	7.0	6.6
Agropecuario	5.6	-0.3	3.0	1.2	1.2	8.9	-1.0	-2.5	1.4	-6.0
Industria	11.1	14.2	13.0	10.4	6.3	11.3	10.4	8.6	9.3	9.9
Minería	7.6	6.4	12.5	8.3	1.0	5.9	7.6	3.5	4.3	5.1
Manufacturas	12.8	13.5	12.6	10.9	7.2	12.1	10.7	9.2	9.8	10.6
Construcción	8.9	22.1	15.1	9.8	9.5	11.9	11.4	8.0	10.2	10.2
Electricidad	4.0	6.6	6.1	4.8	5.8	5.8	5.6	7.1	5.8	4.8
Servicios	4.7	4.9	6.0	3.1	5.0	7.7	8.1	7.3	6.8	6.5
Comercio, Rest, Hot.	8.5	7.1	9.1	4.8	5.1	10.9	12.3	10.9	9.9	9.5
Comunicaciones	12.5	9.8	10.9	8.7	7.3	11.2	10.6	10.3	9.5	8.7
Servicios financieros	1.0	2.7	2.1	0.6	4.4	6.0	6.2	5.7	5.6	5.3
Serv. Comunales	1.5	2.3	2.2	1.0	2.9	4.1	3.8	3.2	3.5	4.0

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

^{a/} Cálculos basados en cifras revisadas del PIB a precios constantes de 1993.

En la construcción el aumento fue de casi 7%, distinguiéndose el rubro de edificación (vivienda, escuelas, edificios departamentales, de oficinas y comerciales), que representó 33.4% del total de la



obra construida en el periodo. Las obras relativas a transporte (autopistas, carreteras y caminos, vías férreas, metro y obras de urbanización y vialidad) aportaron 23% y las correspondientes a petróleo y petroquímica participaron con el 17%. El dinamismo de la construcción generó efectos multiplicadores sobre la producción de perfiles y tubos de hierro y acero, concreto, arena y grava, y cemento, entre otros materiales para la construcción.

La producción total de vehículos automotores ascendió a más de 729,000 unidades, 11.6% más que en idéntico lapso del año previo y 29% superior respecto del mismo intervalo de 1994. La fabricación de vehículos para el mercado nacional ascendió 45.6%, mientras que la producción para el mercado de exportación (80% a EUA y Canadá) creció en el mismo período apenas 0.5% (cuadro 7).

Cuadro 7

PRODUCCIÓN Y VENTAS DE LA INDUSTRIA AUTOMOTRIZ

Enero-Junio de 1998

	Número de unidades	Tasa de crecimiento (%)
Producción Total	729,096	11.6
Autos	493,345	18.2
Camiones	235,751	-0.1
Mercado nacional	233,374	45.6
Autos	186,421	63.6
Camiones	46,953	1.3
Exportaciones	495,722	0.5
Autos	306,924	1.1
Camiones	188,798	-0.4
Ventas mercado nacional^{a/}	305,698	56.9

a/ Incluye importaciones

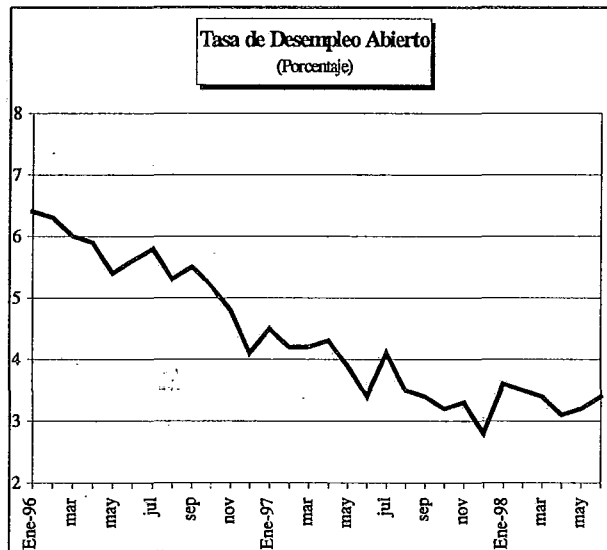
Fuente: Elaborado con base en información de la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz.

Las ventas en el mercado interno (incluyendo las importaciones) fueron de cerca de 306,000 unidades, (57% más que en el primer semestre de 1997), si bien resultan apenas superiores en 1.1%

a las ventas registradas en 1994. En autos se registró un aumento de 67.2% al comparar 1998 contra 1997, mientras que en camiones el incremento fue de 39.5%.

Empleo

Durante el primer semestre del año se crearon 500,000 nuevos puestos de trabajo en el sector formal de la economía (afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social, IMSS); del total, 270,000 correspondieron a trabajadores permanentes. De este modo el número total de trabajadores afiliados al IMSS se ubicó en 11.25 millones al cierre del primer semestre, es decir 11% más que en junio de 1997.



En la industria maquiladora se observó un elevado dinamismo, que impulsó el crecimiento del empleo hasta alcanzar 989,000 personas al cierre de mayo de 1998. Así, el personal ocupado se incrementó 11% respecto al de mayo de 1997 y 5% con relación a diciembre de 1997. Las ramas que más contribuyen al empleo son las de Maquinaria y artículos eléctricos y electrónicos, Equipo de transporte y sus accesorios y Prendas de vestir y productos textiles. Por entidad federativa, la zona fronteriza sigue absorbiendo la mayor parte del empleo, encabezada por Chihuahua, 257,000; Baja California, 206,000; y Tamaulipas, 147,000, que conjuntamente dan cuenta del 62% del empleo total de esta actividad.

Por su parte la tasa de desempleo abierto se mantuvo estable, con una ligera tendencia a la baja en el primer semestre, ubicándose en niveles similares a los de 1994. Se estima que el empleo informal continúa ampliándose, y sirviendo como receptor de personas que no encuentran ocupación en la economía formal.

Perspectivas

Las expectativas de crecimiento del PIB se han moderado en vista de factores como las altas tasas de interés real, la volatilidad de los mercados financieros y los recortes al gasto público. El efecto de estos últimos se ejerce no sólo a través de una menor demanda de un agente económico fundamental sino, de manera más importante, mediante el envío de una señal al resto de la economía para que también ajuste su gasto.

Consecuentemente, algunos sectores se verán particularmente afectados. En la construcción se prevé un impacto substancial, especialmente en aquellas obras vinculadas a la industria del petróleo y petroquímica. Algunas ramas manufactureras reducirán su producción, como la industria mueblera, ya que el 55% de la producción de muebles para oficina se comercializa en el sector gubernamental. Esto ocasionará también ajustes en la planta laboral.

Otro sector en aprietos es el agropecuario, debido a las condiciones climáticas adversas y al estancamiento en el flujo crediticio, por lo que se estima al cierre del año una disminución de 4.5% en su PIB.

Por otro lado, la competitividad ganada por países asiáticos a raíz de las devaluaciones de sus monedas, podría tener un impacto negativo sobre la industria nacional, tanto en los mercados de exportación donde México compite con esa región (EUA principalmente), como en el propio mercado interno. Algunas ramas que en particular son proclives a sentir el efecto de esta competencia en los meses por venir son juguetes, textil, confección, calzado, petroquímica y acero.

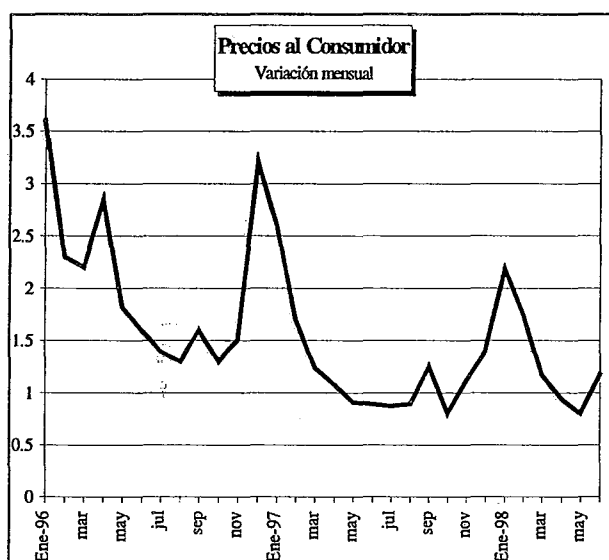
Es factible que el ritmo de crecimiento del empleo disminuya en lo que resta de 1998, debido básicamente a la desaceleración que se prevé en la actividad económica; ello afectaría actividades cuyo empleo es muy elástico ante la demanda, como la construcción. De acuerdo con la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, se estima que en todo el año se generarían alrededor de 750,000 nuevos empleos formales, cifra que se quedaría por debajo de la meta de un millón.

En los próximos meses será tema de debate la posible modificación a Ley Federal del Trabajo, que se percibe como la reforma laboral. En círculos empresariales se estima como muy importante, en vista de la necesidad del país de seguir atrayendo inversión extranjera en un mundo que compite por estos recursos con gran fiereza. También coinciden en que la reforma debe proponer vías alternativas al corporativismo y la forma en que se ejerce frecuentemente el poder laboral en el país. El precio de la mano de obra sigue siendo un factor de atractivo para la inversión extranjera, pero se estima que los costos asociados al sindicalismo pueden alejarla.

4. Precios y salarios

Después del repunte de enero y febrero, la inflación mantuvo una tendencia estable en los siguientes cuatro meses, para alcanzar una tasa de 8.3% en el primer semestre. Dicha cifra se encuentra por encima del ritmo compatible con el cumplimiento de la meta del Banco de México (12%).

El repunte de la inflación en los primeros meses de 1998 se debió sobre todo al deslizamiento del tipo de cambio nominal (el dólar se apreció 6% en el primer trimestre); también incidieron el aumento a los salarios; los incrementos de los precios de bienes y servicios del sector público (gas, electricidad, gasolina) y de alimentos básicos (leche, tortilla, principalmente).



De acuerdo con la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS), en los primeros seis meses del año el aumento salarial promedio fue de 17.7%, como resultado de las revisiones salariales de contratos colectivos. El crecimiento en el salario integral de los trabajadores (incremento por ajuste salarial, bono de productividad, prestaciones y alza a la retabulación general) ascendió a 19.7%. Entre enero y junio de 1998 se registraron casi 3,000 negociaciones salariales de contratos colectivos, lo que abarca a 785,000 trabajadores.

Las ramas en donde se registraron los incrementos salariales superiores al promedio fueron: madera, 26%, transporte aéreo, 22.6, petroquímicas, 21.8, ferrocarrilera, 21.5, y automotriz y autopartes 21.4%. En cambio, los menores aumentos se registraron en transporte terrestre, 16.3%, cinematografía, 16.8%, y servicios educativos e investigación, 17%.

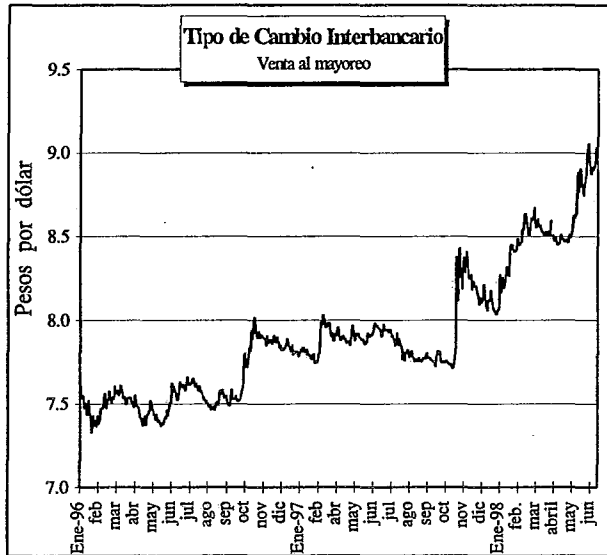
Perspectivas

Se anticipa que la inflación a fin de año será mayor a la prevista originalmente, en virtud principalmente del efecto de un mayor ritmo de deslizamiento del peso respecto al dólar. De cualquier forma, el estimado de 14% es menor que la inflación de 1997. En ese marco, la disminución del gasto público mencionada antes contribuirá a contrarrestar las presiones inflacionarias. En todo caso, la evolución del tipo de cambio en lo que resta del año será determinante en la dinámica de los precios internos.

Los aumentos salariales de la primera mitad del año fueron en general mayores a la inflación esperada en 1998, por lo que, de cumplirse esta previsión, se produciría un aumento en los salarios reales por primera vez desde 1994. Ello, junto con la ampliación del empleo que se está registrando en la economía, constituiría un aliento a la continuación de la demanda interna.

5. Mercado cambiario

Después de que en 1997 el peso se apreció en términos reales frente al dólar, en el primer semestre de 1998 se observó una leve devaluación de la moneda nacional en términos reales, en parte debido al impacto de la crisis asiática sobre los mercados financieros del país y a los desajustes de cuenta corriente.



La volatilidad del sistema financiero se ha reflejado en los contratos de futuros del peso. Las cotizaciones llegaron a 9.852 pesos por dólar para diciembre de 1998, lo que representa una depreciación de 21.85% de la paridad cambiaria con respecto al cierre de diciembre de 1997. Esto revela la incertidumbre de los inversionistas institucionales internacionales, con respecto a las condiciones económicas del país en el segundo semestre de 1998.

Cuadro 8

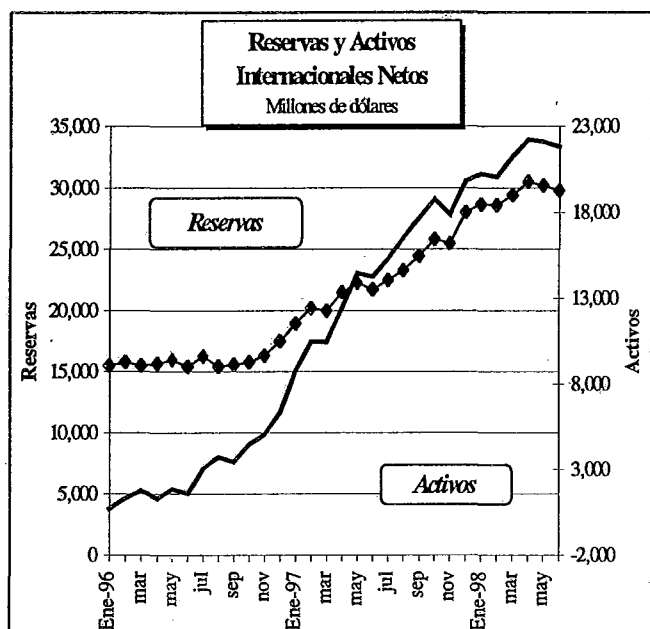
EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS DEL BANCO DE MÉXICO

(Enero-junio de 1998)

Ingresos	Millones de dólares	Egresos	Millones de dólares
1) Compra de divisas al gobierno para liquidación anticipada de pasivos con FMI	1,385	1) Venta de divisas al Gobierno Federal para servicio de la deuda externa	1,475
2) Incremento del cambio de valor en dólares	741	2) Venta de divisas a PEMEX	927
3) Compra (opciones de venta) a inst de crédito	908	3) Disminución del cambio de valor en dls	23
4) Compra de divisas a PEMEX	3,400	4) Pago de intereses al FMI	217
		5) Venta de divisas a inst de crédito	85
		6) Venta de divisas al Gobierno Federal	2,643
Total	6,434	Total	5,370
	Ingresos netos primer semestre 1998:		1,064
	+ Saldo al 2 de enero de 1998:		20,269
	= Saldo al 3 de julio de 1998:		21,333

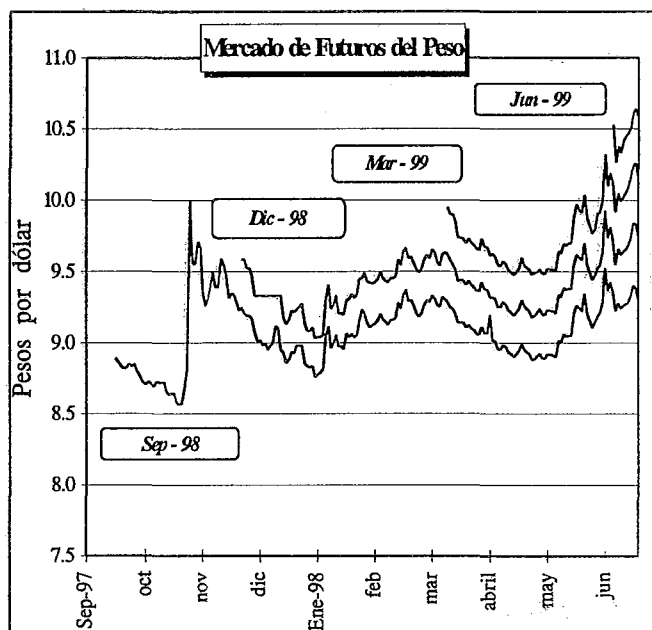
Fuente: CEPAL, sobre la base de estados de cuentas del Banco de México.

De su lado, los activos internacionales netos aumentaron ligeramente en el primer semestre, para ubicarse en poco más de 21,000 millones de dólares. Ello se conjugó con un aumento de las reservas internacionales a niveles cercanos a los históricos, registrados a principios de 1994, es decir, alrededor de 30,000 millones de dólares (cuadro 8).



Perspectivas

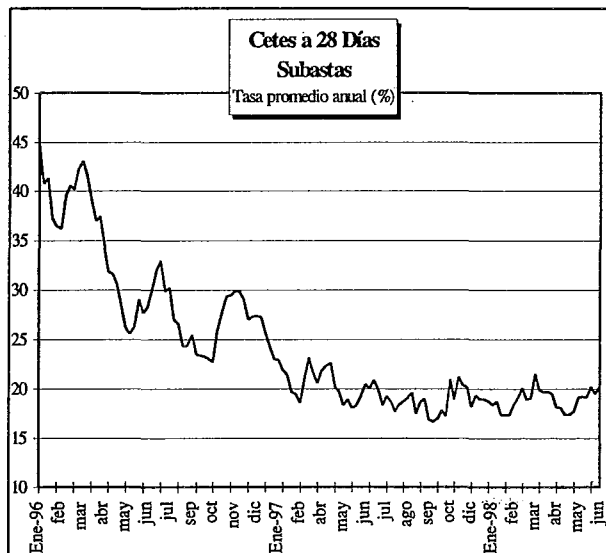
El comportamiento del tipo de cambio en los próximos meses dependerá en buena medida de acontecimientos en la economía internacional, como el desarrollo de la crisis asiática, la evolución de las tasas de interés en EUA, y la variación de los flujos de capital. Con todo, se espera que la paridad promedio en el año se ubique en torno a 9 pesos por dólar, con un cierre en diciembre alrededor de 9.20.



6. Mercados de dinero y de capitales

Mercado de Dinero

En la medida en que se percibía una continuidad en el dinamismo de la demanda interna, con sus efectos negativos sobre la balanza comercial, a mediados de marzo el Banco de México modificó la postura de su política monetaria de neutral a restrictiva, mediante la imposición de un “corto” de 20 millones de pesos diarios en las cuentas corrientes de las instituciones financieras en el Instituto emisor.³ Dicha suma resultaba muy pequeña (0.02% respecto al monto de billetes y monedas en circulación), por lo que la posición restrictiva de la política fue moderada. Mas bien la intención de la autoridad financiera era de nuevo poner la alerta sobre la evolución del tipo de cambio que, de acuerdo con el Banco, se había depreciado en el primer trimestre más allá de lo que indicarían sus determinantes fundamentales; el Instituto también estaría llamando la atención sobre los efectos del deslizamiento cambiario sobre los precios y las tasas de interés reales.



Posteriormente, y en la medida en que continuaron las presiones inflacionarias no anticipadas por la autoridad monetaria⁴, a fines de junio el banco central adoptó una política monetaria más restrictiva, al ampliar el monto del corto a 30 millones.

Las tasas de interés internas respondieron a la volatilidad financiera internacional y a los factores internos, aunque no se observaron desviaciones importantes respecto de sus trayectorias fundamentales. Así, la tasa líder pasiva, la de Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), se mantuvo en torno a 19% en el semestre, con fluctuaciones de cuando mucho dos puntos en los promedios mensuales.

El saldo de los valores gubernamentales en circulación se elevó 21.5% en la primera mitad del año, en un contexto de relativa estabilidad de las tasas nominales de inflación a la baja. Los CETES fueron los papeles más demandados con más de la mitad del total, y principalmente en plazos cortos (cuadro 9). Sin embargo, la tenencia de extranjeros de títulos de deuda pública se redujo 20% en el mismo lapso, ubicándose en poco más de 3,000 millones de dólares.

Entre otros factores que determinaron la mayor venta de papeles de deuda pública se encuentran el menor flujo de recursos captados por inversión extranjera y el ajuste en los montos semanales a subastar, a principios de febrero, que generó un aumento en la colocación de CETES por el equivalente a mil 200 millones de pesos hasta el cierre de junio.

³ El propósito de la introducción del “corto” es la de transmitir información al mercado, respecto a una postura de política monetaria restrictiva por parte del Banco de México.

⁴ Aumentos de precios de bienes básicos y depreciación del peso frente al dólar.

Cuadro 9

**CIRCULACIÓN DE VALORES GUBERNAMENTALES
EN PODER DEL PÚBLICO a/**

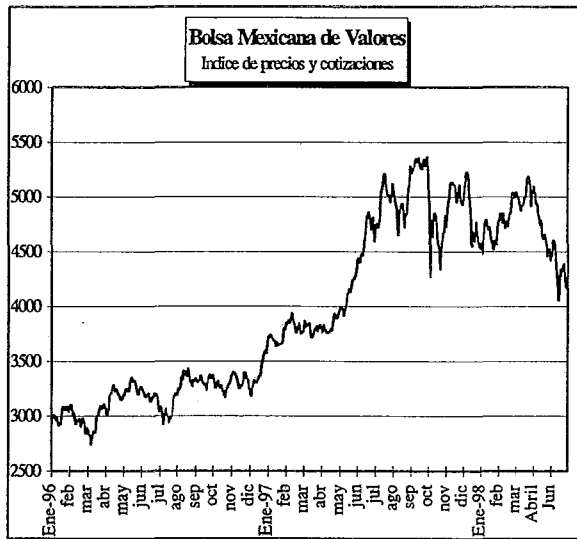
(Saldos a valor de mercado a fin de período, millones de pesos)

	1997			1998					
	Junio	Septiembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Getés	99,832	131,654	137,813	146,644	154,393	168,834	170,033	167,085	171,901
Bon-des	75,536	82,753	81,768	80,916	82,329	81,642	86,380	86,659	87,794
Ajustabonos	17,502	16,813	15,950	16,278	16,551	16,691	16,852	16,956	17,177
Udibonos	19,935	27,808	36,679	39,561	42,792	45,002	49,251	51,088	53,799
TOTAL	212,805	259,028	272,210	283,399	296,065	312,169	322,516	321,788	330,671

a/ Incluye valores con fines de regularización monetaria.

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

Mercado accionario



El indicador líder de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) descendió paulatinamente a lo largo del semestre, en un marco de volatilidad, que se manifestó especialmente en el último bimestre, con lo que el índice de precios y cotizaciones cerró en junio en un nivel 14% inferior al de diciembre de 1997. Al mismo tiempo, se registró una importante salida de recursos, lo que significó una caída de 21% (10,000 millones de dólares) entre diciembre de 1997 y junio de 1998 en el acervo de inversión extranjera en instrumentos como los ADR y otros fondos de renta variable

En una muestra de 158 empresas bursátiles, se confirma la observación anotada antes en cuanto al dinamismo de la economía en el primer semestre.⁵

Así, las ventas de estas firmas aumentaron 10% en dicho período. Sin embargo, los mayores costos de financiamiento implicaron una disminución mayor a 50% en las utilidades netas.

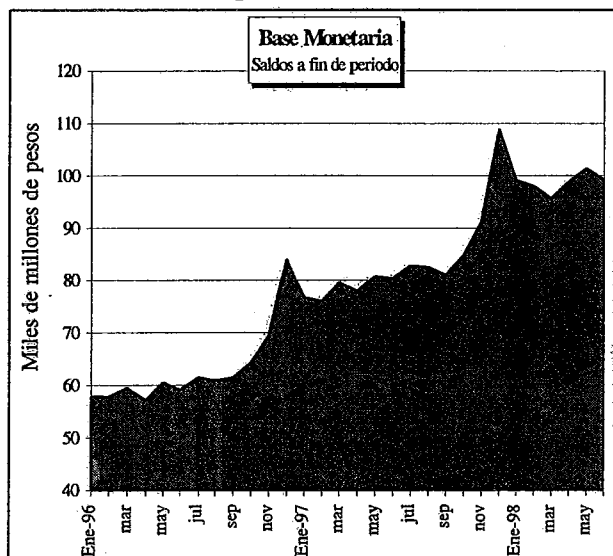
⁵ Véase Reforma, 29 de julio de 1998.

Perspectivas

De ratificarse la tendencia hacia un menor crecimiento de la economía de EUA, es factible esperar que las tasas de interés en ese país se mantengan estables o, incluso, que se reduzcan ligeramente, de profundizarse la desaceleración de ese país. Ello podría traducirse en mayores flujos de capital hacia mercados emergentes como México, así como acotar el techo de la tasa de interés interna.

7. Sector financiero

El financiamiento continuó deprimido en el primer semestre de 1998, reflejando la todavía incierta perspectiva de reactivación de las tareas fundamentales de la banca. Tanto instituciones financieras como empresas y el público en general mantuvieron una actitud muy cautelosa frente al crédito, en un contexto en el que las tasas activas de interés permanecieron elevadas en términos reales.⁶



Durante los primeros seis meses del año los réditos promedio de la banca se mantuvieron ligeramente por arriba de su cierre de diciembre. La tasa interbancaria de interés promedio concluyó en junio en 21.1%, contra 20.4% en diciembre de 1997. Al cierre del primer semestre de 1998 el saldo del financiamiento total del sector bancario sufrió una caída real anualizada de 0.83%, mientras que el crédito al sector privado descendió 2%, luego de que en 1995, 1996 y 1997 registrara disminuciones de 16%, 22% y 8%, respectivamente.

La leve mejoría relativa en lo que va de 1998 se explica en gran medida por el financiamiento

bancario al sector público –producto de una mayor demanda de recursos para cubrir sus gastos– y por la capitalización de intereses de los pagarés del FOBAPROA que mantiene la banca comercial entre sus activos. Así, entre junio de 1997 y junio de 1998 el saldo del financiamiento bancario al sector público no financiero pasó de 15,600 millones de pesos a 36,700 millones, un aumento real de 104%.

Situación de la banca y del FOBAPROA

La iniciativa gubernamental de transformar los pasivos del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) en deuda pública⁷ ha desatado una discusión que ha desbordado el ámbito estrictamente económico.

El costo fiscal (a valor presente) de los programas de apoyo a la banca y sus deudores se incrementó de 8% del PIB en 1996 a 11.9% en 1997 y a 14.5% a mediados de 1998.⁸ El aumento en 1997 se debió a los considerables recursos destinados a auxiliar instituciones financieras insolventes, en las que

⁶ Véase, *Tendencias económicas y financieras*, Vol. XII, No. 582, 13 de julio de 1998.

⁷ La mayor parte de los pasivos del FOBAPROA corresponde a los pagarés emitidos por el fideicomiso a cambio de la cartera cedida por los bancos. El monto de los pagarés equivale a cerca de la cuarta parte de los activos totales de la banca comercial

⁸ En algunos medios se ha identificado erróneamente a este costo fiscal con los pasivos del FOBAPROA. Se debe insistir en que son dos temas relacionados pero distintos.

los accionistas perdieron su capital y el control de las mismas.⁹ El de 1998 se origina en las operaciones de saneamiento financiero implementadas en cuatro bancos comerciales. El monto total asciende entonces a más de 60,000 millones de dólares que los contribuyentes tendrán que pagar sobre un periodo que se extiende, en algunos programas, hasta 30 años, aunque la amortización de una parte importante se concentra en los próximos 8 años.

Los programas de saneamiento han contribuido a mejorar los indicadores financieros de los bancos y a disminuir el riesgo de una crisis severa de liquidez del sistema bancario. Los programas de reestructuración de créditos han avanzado, pero la cartera vencida continúa reflejando las dificultades de los deudores para servir sus compromisos, por lo que el índice de morosidad sigue alto (alrededor de 12%), pese a los enormes apoyos de FOBAPROA.

La iniciativa del ejecutivo en el sentido de integrar los pasivos de FOBAPROA a la deuda pública interna, parece encaminada a darle mayor seguridad a los acreedores (fundamentalmente las propias instituciones financieras), aunque de hecho se trata de deuda garantizada por el gobierno federal. A mayo de 1998 se estimaba que los pasivos del FOBAPROA ascendían a 552,800 millones de pesos, alrededor de 62,000 millones de dólares,¹⁰ constituyendo una deuda para-fiscal.

En la situación actual, el FOBAPROA es deudor de la banca comercial en los montos aludidos y dispone de 218 mil millones de pesos en activos que fueron transferidos en garantía. El reconocimiento por parte del Congreso de esos pasivos como deuda pública le daría mayor certidumbre a la amortización de los pagarés emitidos pues, como se sabe, es justamente el Congreso el que aprueba las iniciativas de endeudamiento del sector público, situación que no ocurrió con los pasivos adquiridos por FOBAPROA. Dentro de las reformas del paquete de iniciativas financieras está la de que el Congreso de la Unión autorice no sólo el endeudamiento directo interno y externo, sino también los créditos contingentes que resultaran del otorgamiento, por parte del gobierno, de su garantía o aval.

Perspectivas

En la medida en que el riesgo en la región asiática disminuya, se podrá esperar una mayor participación de inversionistas extranjeros en los mercados emergentes, incluido México. En cuanto al FOBAPORA, actualmente se revisan sus operaciones más cuantiosas, con el fin de detectar posibles desviaciones de las normas financieras establecidas. De concluir en acuerdos satisfactorios para las diferentes partes (partidos políticos y gobierno), se podría suponer la aprobación de la propuesta del ejecutivo, pero sobre un monto de pasivos menor al actual.

⁹ Véase Gobierno Federal, *Criterios generales de política económica para la iniciativa de Ley de ingresos y el presupuesto de egresos de la federación correspondientes a 1998*, noviembre de 1997.

¹⁰ Los activos ascienden a 350,000 millones de pesos.

8. Sector externo

El sector externo de la economía se caracterizó en el primer semestre por una disminución de los flujos de capital, especialmente en el transcurso del segundo trimestre del año. En las transacciones de bienes con el exterior se continuó observando un gran dinamismo, mayor de las importaciones que de las exportaciones, lo que significó que perdurara el déficit de la cuenta comercial.

Flujos de capital

De acuerdo con cifras del Banco de México, en el primer trimestre de 1998 se recibieron más de 5,000 millones de dólares de inversión extranjera; 2,000 millones correspondieron a inversión directa y 3,000 a inversión de cartera. En el mismo período el país obtuvo 791 millones de dólares por concepto de préstamos y depósitos. El rubro más importante de la inversión de cartera correspondió a colocaciones (netas) en los mercados internacionales (1,995 millones de dólares), repartiéndose en partes iguales los sectores sector público y privado (cuadro 10).

Cuadro 10

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y DE CARTERA

(Millones de dólares)

	Primer trimestre		
	1996	1997	1998
Total	3,309	4,426	5,071
Directa	1,815	1,704	2,041
De cartera	1,494	2,722	3,030
Mercado accionario	893	793	243
Mercado de dinero	-283	372	792
Valores emitidos en el exterior a/	884	1,557	1,995

Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos* y boletines diversos.

a/ Emisiones de bonos, pagarés, etc. En el mercado internacional por parte del sector público, sector privado bancario y no bancario.

Nota: La cifra de inversión extranjera directa normalmente se revisa hacia arriba

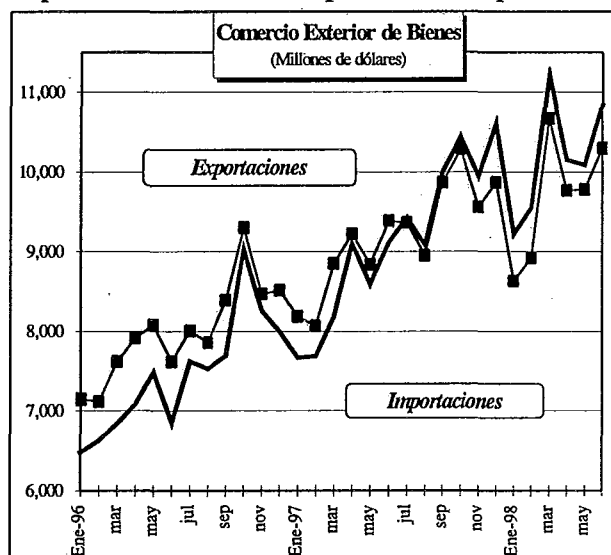
Todas estas cifras muestran una tendencia favorable respecto de las observadas en el mismo período de 1997. Sin embargo, se estima que a partir del inicio del segundo trimestre la evolución ha sido menos propicia. Por ejemplo, el valor del acervo de inversión extranjera en la Bolsa Mexicana de Valores mostraba una reducción de 10,000 millones de dólares (21%) entre fines de diciembre de 1997 y junio de 1998, ubicándose en 38,906 millones de dólares. Asimismo, en igual período la inversión foránea en el mercado de dinero descendió 20%, ubicándose en 3,093 millones de dólares al 25 de junio de 1998.

Por otro lado, de acuerdo con información de Banamex, el monto de colocaciones del sector público y el privado en los mercados internacionales ascendió en el segundo trimestre de 1998 a 972 millones de dólares, cifra muy inferior a la del primer trimestre (4,264 millones de dólares). Asimismo, se observa una tendencia a la alza del *spread* de las colocaciones del segundo trimestre: 312 puntos base en el primer trimestre vs. 566 en el segundo.

Por otro lado, se calcula que el flujo de inversión extranjera directa se ha reducido a partir del segundo trimestre y se prevé que será muy difícil alcanzar la cifra de 1997 (12,500 millones de dólares). Debe recordarse que en el desempeño de 1997 fueron determinantes las operaciones de venta de Cigarrera La Moderna y Cifra, adquiridas por inversionistas extranjeros en 1,712 millones de dólares y 1,200 millones, respectivamente. Operaciones de tal envergadura no se prevén en el presente año.

Comercio exterior

De acuerdo con información de la SECOFI, en los últimos cuatro años, se han incorporado 10,000 empresas a la actividad exportadora del país, la mayoría (95%) pequeñas y medianas. Las ramas en las



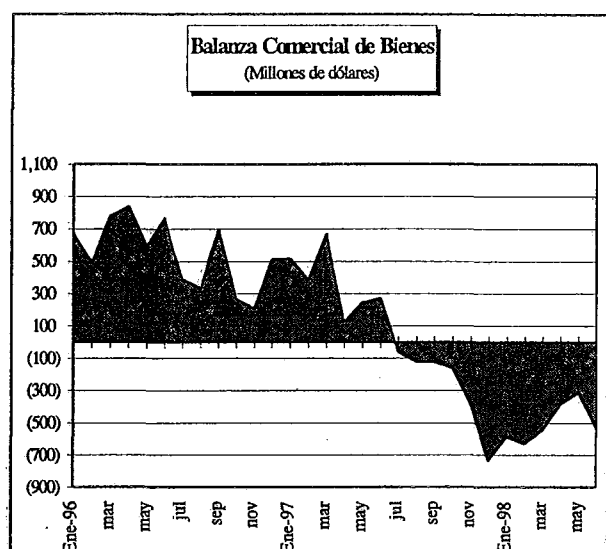
cuales ha crecido el número de exportadores son textil-confección, agroindustrial y calzado. No obstante, la mayor parte de las exportaciones se sigue concentrando en muy pocas empresas grandes. En 1997, 82 empresas o grupos industriales realizaron el 59% de las exportaciones totales de bienes. De las 82 empresas, 24 eran extranjeras.¹¹

El Tratado de Libre Comercio de América del Norte siguió reportando beneficios a la actividad comercial del país, toda vez que se ha dado una creciente penetración de productos mexicanos al mercado de Estados Unidos, al grado de que hoy representan 11% de las compras externas totales de ese país y México es su segundo socio

comercial, después de Canadá y por encima de Japón.

En enero-junio de 1998, el valor de las exportaciones se ubicó en poco más de 58,000 millones de dólares, un crecimiento de 10.5% respecto al mismo lapso del año pasado, mientras que las importaciones sumaron 61,000 millones, 21.3% más que en el mismo periodo de 1997. Así, en los primeros seis meses del año el déficit acumulado ascendió a casi 3,000 millones de dólares (cuadro 11).

¹¹ Véase "Los 200 mayores exportadores", *América Economía*, 16 de julio de 1998.



Las exportaciones redujeron su dinamismo respecto a 1997 debido principalmente al fuerte retroceso de las de petróleo, que mermaron 33% en el primer semestre por la caída de 38% en el precio de la mezcla de crudos de exportación. De modo que, a pesar del continuado crecimiento de las exportaciones manufactureras (con maquila), que significaron el 88% del total. Por su parte, las importaciones mantuvieron el dinamismo registrado en 1998, alentadas por la expansión de la demanda interna. Destaca el crecimiento de las de compras externas de bienes de capital y de consumo; sin embargo, las de intermedios constituyen la mayor parte (77%), en vista de la fuerte integración del aparato productivo con la economía

internacional.

Cuadro 11

COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

(Millones de dólares)

	1996	1997	Variación (%)	Ene-Jun. 1997	Ene-Jun. 1998	Variación (%)
Exportaciones	96,000	110,431	15.0	52,539	58,060	10.5
Petroleras	11,654	11,323	-2.8	5,645	3,886	-31.2
No petroleras	84,346	99,108	17.5	46,894	54,174	15.5
Manufacturas	80,305	94,802	18.1	44,248	51,298	15.9
Agropecuarias	3,592	3,828	6.6	2,412	2,656	10.1
Extractivas	449	478	6.4	234	220	-5.7
Importaciones	89,469	109,808	22.7	50,329	61,044	21.3
Bienes de consumo	6,657	9,326	40.1	3,939	5,309	34.8
Bienes intermedios	71,890	85,366	18.7	39,505	47,117	19.3
Bienes de capital	10,922	15,116	38.4	6,885	8,618	25.2
Saldo	6,531	624		2,211	-2,984	

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

Perspectivas

Son varios los factores que estarían determinando una tendencia a la baja de los movimientos de capital en el resto del año: a) Efecto de la volatilidad de los mercados financieros de Asia, exacerbado por la delicada situación de Japón; b) Incertidumbre respecto al derrotero del FOBAPROA; c) No se avizora una pronta solución al conflicto de Chiapas. Las partes parecen no estar dispuestas a ceder; d) Reducción en la calificación de la deuda de México por parte de agencias como Duff and Phelps, Moodys y Merrill Lynch; e) Expectativas de menor crecimiento económico respecto del anticipado a fines de 1997.

La drástica caída de los precios internacionales del petróleo será la principal causa del aumento no previsto del déficit de la balanza comercial, que podría superar los 7,000 millones de dólares en 1998. Ello significaría un déficit en cuenta corriente de aproximadamente 15,000 millones de dólares (3.5% del PIB), cantidad que se estima podría ser financiada en 67% con flujos de inversión extranjera directa, suponiendo que estos llegarían a 10,000 millones de dólares.