

C.2

Distr.
RESTRINGIDA

LC/MEX/R.711
22 de octubre de 1999

ORIGINAL: ESPAÑOL

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe



MÉXICO: INFORME DE LA COYUNTURA ECONÓMICA

Tercer trimestre de 1999

Notas explicativas

En el presente documento se han adoptado las convenciones siguientes:

- Un signo menos (-) indica déficit o disminución, salvo que se especifique otra cosa.
- El punto (.) se usa para separar los decimales.
- La raya inclinada (/) indica un año agrícola o fiscal (por ejemplo, 1970/1971).
- El guión (-) puesto entre cifras que expresen años (por ejemplo, 1971-1973) indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.
- La palabra "toneladas" indica toneladas métricas, y la palabra "dólares" se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.
- Salvo indicación contraria, las referencias a tasas anuales de crecimiento o variación corresponden a tasas anuales compuestas.
- Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

En los cuadros se emplean además los siguientes signos:

- Tres puntos (...) indican que los datos faltan o no constan por separado.
- La raya (—) indica que la cantidad es nula o insignificante.
- Un espacio en blanco indica que el concepto de que se trata no es aplicable.



NACIONES UNIDAS

C E P A L

SEDE SUBREGIONAL MEXICO

ENCUESTA DE OPINIÓN BIBLIOGRÁFICA

NOMBRE: _____

PROFESIÓN: _____

OCUPACIÓN: _____

LIBRO o
DOCUMENTO LEÍDO ÚLTIMAMENTE: _____

PAÍS: _____

En caso de haber leído el documento de referencia, agradeceremos completar el siguiente cuestionario:

1. Utilidad del libro o documento... (3 Muy bueno, 2 Bueno, 1 Regular, 0 malo)

Información	3 2 1 0	Métodos	3 2 1 0
Recomendaciones	3 2 1 0	Técnicas	3 2 1 0
Opciones de Política	3 2 1 0	Análisis	3 2 1 0
Aplicación Concreta	3 2 1 0	Utilidad en General	3 2 1 0

Quisiéramos saber qué opina con respecto a la utilidad del libro o documento.

2. Calidad del libro o documento... (3 Muy bueno, 2 Bueno, 1 Regular, 0 malo)

Presentación	3 2 1 0	Formato	3 2 1 0
Síntesis	3 2 1 0	Actualidad	3 2 1 0
Calidad	3 2 1 0	Análisis	3 2 1 0
Contenido	3 2 1 0	Validez	3 2 1 0
Información	3 2 1 0	Claridad	3 2 1 0
Conclusiones	3 2 1 0	Recomendaciones	3 2 1 0
Confiabilidad de La Información	3 2 1 0	Evaluación en General	3 2 1 0

Quisiéramos saber qué opina con respecto a la calidad del libro o documento.

3. ¿Leyó el documento?

En su totalidad _____
Sólo el resumen ejecutivo _____
No fue leído _____

4. Medio por el cual obtuvo el Libro o Documento...

Biblioteca de la CEPAL México _____
Biblioteca de la CEPAL Chile _____
Envío postal de la CEPAL _____
Bibliotecas _____ ¿cuáles? _____ País _____
Por otro medio (especifique) _____

5. ¿Desearía recibir otra publicación de la CEPAL?

Sí _____ No _____
En caso de que no, ¿por qué? _____
¿Qué organismo sería más confiable para usted? _____

6. ¿Qué temas serían de su interés?

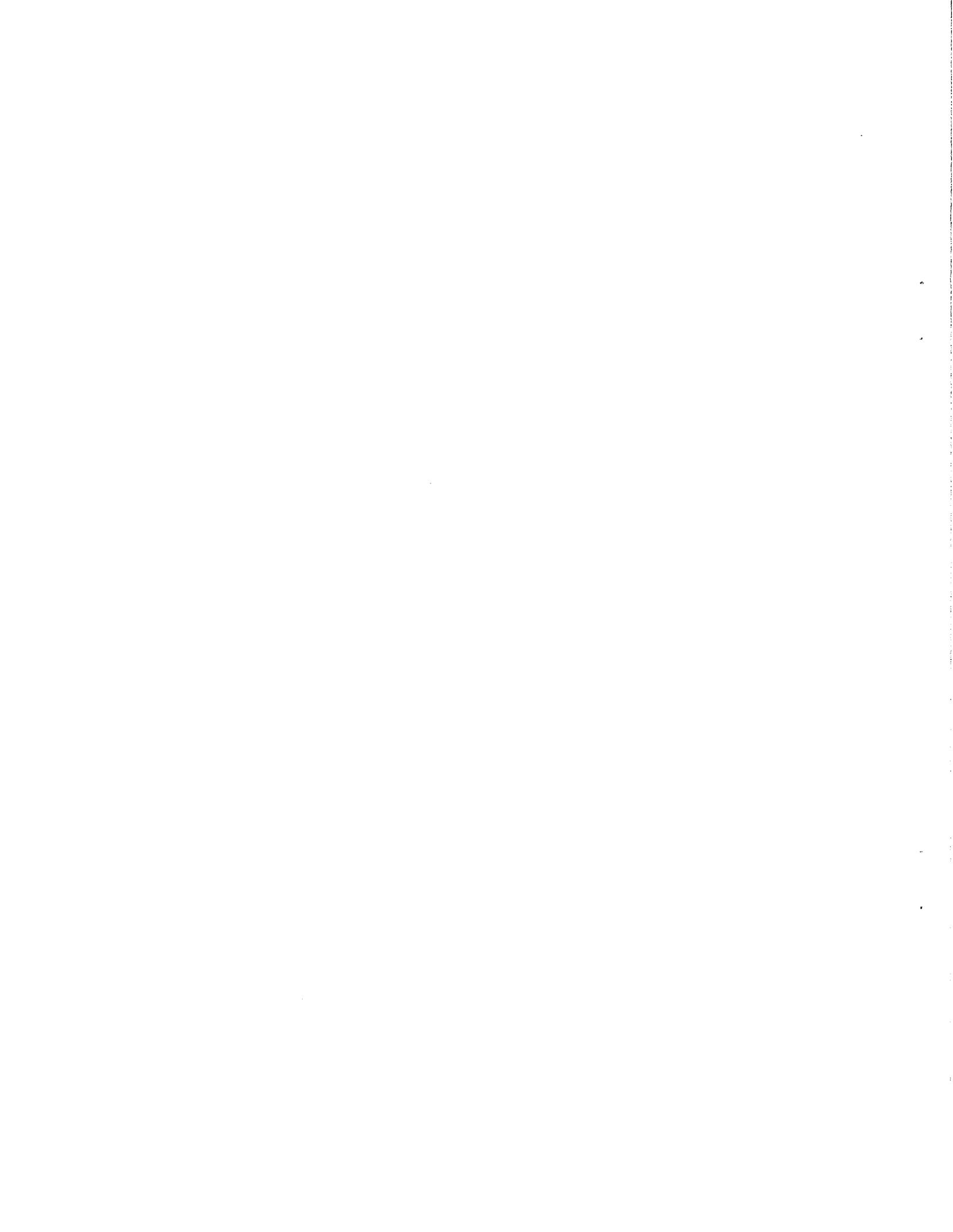
- Desarrollo Económico _____
- Política Social _____
- Comercio Internacional _____
- Desarrollo Agrícola _____
- Competitividad y Progreso Técnico _____
- Energía _____
- Otros _____ ¿cuáles? _____

Sugerencias y comentarios

Para la CEPAL, la devolución de este cuestionario debidamente llenado estaría indicando el interés en seguir recibiendo documentos sobre el tema correspondiente a esta publicación. Por favor remitirlo a CEPAL MEXICO, Apartado Postal 6-718,06600,México, D.F, al fax 531-11-51, o al e - mail cepal@un.org.mx



	<u>Página</u>
RESUMEN	1
1. Política económica.....	2
2. Finanzas y deuda públicas.....	5
3. Actividad económica y empleo	10
4. Precios y salarios	14
5. Mercado cambiario	15
6. Mercados de dinero y de capitales	17
7. Sector financiero	20
8. Sector externo	23



RESUMEN

Durante el tercer trimestre de 1999 la actividad económica mostró una ligera tendencia creciente con relación a los dos trimestres anteriores. Se estima un incremento del producto interno bruto (PIB) para el tercer trimestre de 3.3% (véase el cuadro 1). La producción fue en aumento, aunque sin alcanzar aún el ritmo observado en el mismo trimestre del año anterior, mientras que el empleo registró una sensible mejoría. En general, la situación económica fue de mayor estabilidad, a lo que contribuyó un entorno internacional más favorable. La tasa de inflación fue decreciente, perfilándose el cumplimiento de la meta anual establecida por las autoridades, a la vez que el sector externo arrojó buenos resultados.

Los mercados financieros mostraron en general una menor volatilidad. Tanto la tasa de interés como el tipo de cambio nominales tuvieron reducciones marginales con respecto al registro del trimestre anterior; la primera mantuvo así un nivel relativamente elevado, mientras que el tipo de cambio real se apreció de forma significativa, provocando nerviosismo entre los agentes económicos. A ello contribuyó cierta holgura que predominó en los mercados de divisas, no obstante que persistió la sequía internacional en los flujos de inversión de cartera. El período fue, por otra parte, de retrocesos para el mercado accionario, en cierta medida como reflejo de la incertidumbre que prevaleció en los mercados estadounidenses correspondientes.

El manejo prudente de las finanzas públicas y la recuperación del precio del petróleo contribuyeron al cumplimiento de los objetivos fiscales hasta el tercer trimestre, por lo que se espera que también se alcance la meta de déficit público como proporción del PIB para el conjunto del año. La moderada actividad económica, así como el incremento de los ingresos por exportación de hidrocarburos, incidieron en la disminución de la brecha comercial externa, no obstante la apreciación real del peso, y se observó un mayor dinamismo en las exportaciones respecto de las importaciones.

En contraste con este panorama, el sistema bancario nacional continuó sin recuperarse; la captación se reactivó pero el financiamiento al sector privado retrocedió. Los índices de morosidad siguieron siendo elevados y diversas instituciones requieren inyecciones cuantiosas de recursos para su capitalización. Una reciente estimación del costo fiscal del rescate bancario lo sitúa en cerca de 20% del producto, porcentaje que incrementará la presión sobre el equilibrio de las finanzas públicas durante un período prolongado.

La última encuesta mensual entre especialistas del sector privado ¹ apunta a una nueva mejoría de las expectativas macroeconómicas, ya que se redujo a 13.92% el nivel esperado de la inflación para todo el año, frente a 13.55%, 14.06% y 14.27% en las encuestas de los tres meses previos. La encuesta prevé que el tipo de cambio se ubique en 10 pesos por dólar, es decir, ocho centavos menos que lo que se había calculado un mes antes de esta última pesquisa, y 1.45 pesos menos que lo esperado al inicio del año. Se estima que el PIB aumentará al menos 3%, y que el

¹ Banco de México (1999), *Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado*, 27 de septiembre.

déficit fiscal será equivalente a 1.25% del PIB (meta original), con entradas por inversión extranjera directa en torno a 10 000 millones de dólares (véase el cuadro 2).

Las cuentas del sector externo revelaron una mejoría y se anticipa que en lo que queda del año no ocurran sobresaltos en ese frente. Así, el déficit en cuenta corriente se estima en poco más de 13 000 millones de dólares, 2.8% del PIB (7% en 1994), y la mayor parte de su financiamiento provendrá de la inversión extranjera directa (66% frente a 28% en 1994). La balanza comercial es menos deficitaria; el tipo de cambio, aunque se ha revaluado, no padece la misma apreciación que presentaba en 1994, y las reservas internacionales están en niveles récord: 31 000 millones de dólares frente a poco más de 6 000 millones al cierre de 1994.

1. Política económica

La política económica continuó anclada en el estricto control de las finanzas públicas, medidas monetarias restrictivas y la libre flotación del peso. El ahorro público se ha fortalecido, apoyado en la recuperación de los ingresos petroleros, lo que ha posibilitado contrarrestar los costos inmediatos de la reforma de la seguridad social, de los programas de apoyo a deudores, del saneamiento financiero, así como de una mayor transferencia de recursos hacia los estados y municipios.

El gobierno federal acordó con diversos organismos financieros internacionales líneas de crédito con el propósito de hacer frente a choques financieros inesperados y transitar hacia un cambio de administración presidencial sin turbulencias económicas, al contrario de lo que ha sucedido en las últimas dos décadas. El gobierno federal y el Banco de México firmaron una Carta de Intención con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que estará vigente hasta el fin de sexenio (año 2000), en la que se comprometen a profundizar en las reformas estructurales que se han venido aplicando. Así, a mediados de año se dio a conocer el Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000, que involucra recursos por 23 700 millones de dólares, incluidos apoyos contingentes por casi 7 000 millones.

Perspectivas

La política económica ha mantenido una férrea línea en la austeridad fiscal y la astringencia monetaria desde 1995, por lo que no se anticipan cambios de aquí a su terminación. En particular, se espera que el régimen de flotación cambiaria opere con eficacia, como lo ha hecho hasta ahora, ante la eventualidad de ataques especulativos contra el peso. En los primeros esbozos del presupuesto público para el año 2000 no se prevén alzas en los gravámenes pero, en lo que toca al Impuesto sobre la Renta (ISR) de las empresas, se estaría considerando una posible reducción en la tasa, de 34% a 32%, a fin de promover el ahorro y la inversión. Por otra parte, el gobierno ha anunciado que implementará mecanismos para gravar a las actividades informales, y calcula que se podrían recolectar impuestos hasta por un monto equivalente a 1.5% del producto. Sin embargo, queda todavía pendiente una discusión en profundidad de los elementos fundamentales de la reforma fiscal, sobre la que empresarios, gobierno y trabajadores coinciden plenamente.

Cuadro 1

MÉXICO: INDICADORES MACROECONÓMICOS 1998-1999

	1998						1999								
	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Enero	Feb.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.
Producto interno bruto <u>a/</u>			5.0			2.6			1.9			3.2			3.3 p/
Inflación <u>b/</u>	0.96	0.96	1.62	1.43	1.77	2.44	2.53	1.34	0.93	0.92	0.60	0.66	0.66	0.56.	0.97
Tipo de cambio <u>c/</u>	8.89	9.36	10.22	10.15	9.95	9.89	10.12	9.98	9.72	9.41	9.40	9.50	9.35	9.38	9.33
Tasa de interés <u>d/</u>	20.1	22.6	40.8	35.0	32.1	33.7	32.1	28.8	23.5	20.3	19.9	21.1	19.7	20.5	19.7
Tasa de desempleo abierto	3.2	3.0	3.3	3.1	2.6	2.6	2.8	3.2	2.7	2.7	2.4	2.6	2.3	2.5	n.d.
Producción industrial <u>e/</u>	5.6	7.0	6.7	3.2	3.7	3.9	1.3	2.5	1.7	4.3	3.7	5.4	4.7	4.6	n.d.
Inversión <u>f/</u>	12.9	7.6	10.0	0.4	1.6	2.7	1.8	4.5	5.6	5.8	5.4	6.5	-0.5	n.d.	n.d.
IpyC <u>g/</u>	4 504	3 579	3 367	3 710	4 073	3 844	3 683	4 115	4 642	5 346	5 731	5 509	5 744	5 191	4 986
	Millones de dólares														
Exportaciones de bienes	9 126	9 237	10 224	10 325	10 221	10 349	8 728	9 652	11 675	10 589	11 102	12 000	10 231	12 322	n.d.
Importaciones de bienes	10 049	10 042	10 934	11 100	11 171	11 180	9 271	9 937	11 999	10 946	11 321	12 352	10 416	12 727	n.d.
Balanza comercial	-923	-805	-710	-775	-949	-831	-543	-284	-324	-357	-219	-352	-185	-405	n.d.
Reservas internacionales <u>h/</u>	30 724	29 475	28 506	29 283	28 808	30 140	30 366	30 478	30 102	30 260	30 184	30 159	31 421	30 851	31 206
Activos internacionales netos <u>h/</u>	22 855	21 185	20 521	21 885	21 588	23 480	23 437	23 867	23 879	24 299	25 036	25 444	25 555	26 663	26 599

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: n.d. = no disponible; p/ proyección de la CEPAL.

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/ Certificados de la Tesorería (CETES) a 28 días promedio mensual.

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

f/ Formación bruta de capital fijo, tasa de crecimiento con relación al mismo mes del año anterior.

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

h/ Fin de período.

Cuadro 2

MÉXICO: PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS, 1999

	PIB	Inflación Dic-dic.	CETES 28 Días	Tipo de cambio interbancario	Mezcla mexicana de petróleo	Inversión extranjera directa	Balanza comercial	Cuenta corriente	Reservas internacio- nales	Balace público
	(tasas de crecimiento)	(%)	(Promedio anual, %)	(Promedio anual)	(Dólares por barril)	Miles de millones de dólares				% PIB
Gobierno a/	3.40	13.00	n.d.	11.08	9.25	n.d.	n.d.	-9.32	n.d.	-1.25
American Chamber	3.30	13.60	22.60	9.62	15.02	10.50	-6.00	-14.20	30.79	-1.30
Asvec Consulting Group	3.30	13.62	21.19	9.65	13.82	9.88	-5.31	-13.04	31.99	-1.00
Bancomer	3.20	13.50	22.21	9.63	14.80	10.50	-4.94	-12.95	31.50	-1.30
BBV	3.00	13.80	22.40	9.70	13.60	8.50	-5.88	-14.07	30.50	-1.26
Bufete Promoción Industrial	3.40	13.41	22.12	9.62	13.40	10.13	-6.03	-14.78	31.70	-1.25
Bursamétrica	2.90	13.00	22.68	9.64	15.45	11.58	-3.53	-11.99	30.39	-1.00
CAPEM-Oxford	2.80	13.60	22.80	9.65	14.80	9.53	-5.04	-13.50	28.70	-1.30
CAIE-ITAM	3.50	13.10	22.00	9.61	14.93	n.d.	-5.90	-14.90	n.d.	-1.25
CEESP	3.10	13.30	22.40	9.70	15.30	9.50	-5.90	-13.70	n.d.	-1.24
Chase México	3.00	14.00	22.50	9.63	13.50	9.90	-4.90	-12.80	29.80	-1.25
Ciemex-Wefa	3.50	13.80	21.56	9.69	13.84	8.55	-4.53	-12.89	31.37	-1.10
Consultores Internacionales	2.90	13.50	22.00	9.50	13.00	9.50	-6.31	-14.80	30.20	-1.25
ECANAL	3.20	13.80	22.30	9.68	13.00	9.60	-5.50	-14.20	30.20	-3.00
Interacciones Casa de Bolsa	3.00	14.00	22.60	9.67	n.d.	10.00	-5.40	-13.60	31.00	-1.10
Invex Casa de Bolsa	2.70	13.51	22.10	9.64	n.d.	10.13	-4.23	-12.68	31.29	-1.35
Jonathan Heath y Asoc.	3.10	12.80	22.20	9.65	17.50	9.50	-4.36	-12.74	31.20	-1.25
J P Morgan	3.30	13.00	n.d.	9.60	n.d.	9.00	-3.85	-12.73	31.06	-1.00
Operadora de Bolsa Serfin	3.16	13.50	22.91	9.71	14.70	9.94	-5.21	-12.04	30.91	-1.30
Otras consultoras	3.30	13.00	22.30	9.70	14.50	n.d.	-4.71	-13.37	n.d.	-1.40
Promedio	3.14	13.47	22.27	9.65	14.45	9.78	-5.13	-13.42	n.d.	-1.31

Fuente: *Reforma*, 28 de septiembre de 1999.

a/ De acuerdo con los Criterios Generales de Política Económica.

n.d. = no disponible.

2. Finanzas y deuda públicas

Como ha sido la norma desde 1995, la política fiscal se enfocó a fortalecer la recaudación, en tanto que el gasto se mantuvo en niveles moderados para acotar el financiamiento; la política de deuda pública trató de eliminar factores de vulnerabilidad ante eventos externos. Por lo tanto, se considera que las finanzas públicas se encuentran dentro de los parámetros establecidos para todo el año.

El balance público durante enero-junio de 1999 registró un superávit de 7 866 millones de pesos, cifra 39% mayor en términos reales que la del mismo lapso del año pasado (véase el cuadro 3).² Este monto se explica por el superávit que obtuvieron las entidades bajo control directo presupuestario, que más que compensó los déficit del gobierno federal y las entidades bajo control indirecto presupuestario.

En dicho período, los ingresos del gobierno federal crecieron 2.5% en términos reales, principalmente debido a que los ingresos tributarios se incrementaron 11%, sobre todo por la recaudación obtenida a través del ISR, que creció 9%, el Impuesto al Valor Agregado (IVA), 5.4%, y el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS), 31%. Los ingresos no tributarios cayeron 22% en términos reales.

Durante el primer semestre la deuda pública externa bruta se redujo más de 1 200 millones de dólares (véase el cuadro 4). Esto se debe a un desendeudamiento neto por 53 millones de dólares, a ajustes cambiarios ocasionados por las fluctuaciones del dólar con respecto a otras divisas, y a una caída de los activos financieros, como consecuencia del incremento en las tasas de interés en Estados Unidos, que disminuyeron el valor del colateral de los Bonos Brady. Así, la relación entre la deuda externa neta y el PIB fue de 17%, el menor porcentaje desde diciembre de 1993. La deuda de corto plazo (es decir, la que vence en un período de hasta 12 meses) representaba poco menos de 11 000 millones de dólares, 12% del total.

Como parte de la reestructuración de su deuda externa, el gobierno federal realizó operaciones (en agosto y octubre) para retirar del mercado Bonos Brady por un monto nominal total de 1 035 millones de dólares, a cambio de emitir 825 millones de dólares de deuda nueva. Esto propició que se lograra un descuento de 210 millones de dólares en el saldo de la deuda externa. Adicionalmente se recuperaron los colaterales asociados a los Bonos Brady, lo que sumó un monto de 410 millones de dólares. Las emisiones originales habían sido realizadas en el marco de la reestructuración de la deuda externa en febrero de 1990 (véase el cuadro 5).

La reforma fiscal integral está definitivamente postergada, probablemente para que la impulse el próximo gobierno. El país tiene una de las más bajas captaciones fiscales en el mundo, con una economía informal de tamaño muy considerable que no paga impuestos. De este modo, se anticipa que las finanzas públicas estarán bajo presión, pues el mantenimiento del equilibrio fiscal en las condiciones actuales sólo puede lograrse mediante incrementos en las tasas de tributación, endeudamiento o incremento de precios en los servicios públicos. La otra solución consiste en realizar una contracción del gasto social que, según las previsiones, será igual para el siguiente año.

² Las cifras de finanzas públicas correspondientes al tercer trimestre aparecen a mediados de noviembre.

Cuadro 3

MÉXICO: INGRESOS, GASTOS Y BALANCES DEL SECTOR PÚBLICO

(Enero-Junio, 1999)

Ingresos presupuestarios	Millones de pesos	Variación real (%)	Gastos presupuestarios	Millones de pesos	Variación real (%)
Total	456 722	3.6	Total	445 636	3.4
Gobierno federal	320 479	2.5	Primario	362 109	-3.0
Tributarios	256 463	11.1	Programable	285 805	-3.2
No tributarios	64 017	-21.9	Corriente	242 311	-3.0
Organismos y empresas	136 242	6.4	Capital	43 493	-4.6
Pemex	50 556	22.2	Inversión física	41 961	-5.5
Otros	85 686	-1.2	Inversión financiera	1 533	29.8
Petroleros <u>a/</u>	142 141	-3.5	No programable	76 304	-2.2
No petroleros	314 581	7.1	Intereses de la deuda	83 527	45.4
<u>Balances</u>					
1. Balance presupuestario <u>b/</u>	11 086	10.4	4. Balance primario presupuestario <u>c/</u>	94 613	40.2
2. Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	-3 220	-26.5	5. Balance primario de entidades bajo control presupuestario indirecto	3 658	52.5
3. Balance público (1 + 2)	7 866	38.9	6. Balance público primario (4 + 5)	98 271	40.6
Porcentaje respecto del PIB	0.17		Porcentaje respecto del PIB	2.1	

Fuente: CEPAL, sobre la base de Secretaría de Hacienda y Crédito Público SHCP), *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, segundo trimestre de 1999.

a/ Partidas informativas totales.

b/ Ingresos presupuestarios totales-gastos presupuestarios totales

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

Perspectivas

Conforme ha transcurrido el año, ha aumentado la posibilidad de cumplir la meta de 1.25% de déficit público respecto del PIB. No obstante el fortalecimiento de las cuentas fiscales por el lado de los ingresos petroleros, los compromisos de pago por el rescate de la banca harán indispensable la disciplina en el gasto y en los esfuerzos en la recaudación. Se espera que disminuya considerablemente el ritmo de emisiones internacionales, en vista del refinanciamiento de la deuda con organismos multilaterales que consiguió el gobierno, mediante el denominado "blindaje financiero".

Los desastres provocados por las intensas lluvias en diversos estados durante la primera semana de octubre motivarán gastos no previstos del gobierno, que cuenta con un fondo especial para estas ocasiones. De cualquier forma podrían requerirse gastos extraordinarios del presupuesto público, dependiendo de la magnitud del esfuerzo de reparación y reconstrucción de viviendas, escuelas, hospitales, carreteras, puentes y servicios de electricidad, agua y telefonía.³

Cuadro 4

MÉXICO: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA, ENERO-JUNIO DE 1999

(Millones de dólares)

	Saldo a diciembre de 1998	Movimientos durante el primer semestre de 1999				Saldo a junio de 1999
		Disposiciones	Amortizaciones	Endeudamiento neto	Ajustes a/	
Deuda neta	82 222					81 714
Activos externos b/	-10 072					-9 341
Deuda bruta	92 294	12 489	12 542	-53	-1 186	91 055
Largo plazo	87 897	6 557	7 157	-600	-1 115	86 181
Corto plazo	4 397	5 932	5 385	547	-71	4 874

Fuente: CEPAL, sobre la base de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, segundo trimestre de 1999.

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.

³ Los recursos asignados en 1999 por el Congreso de la Unión al Fondo de Desastres Naturales (FONDEN) ascienden a 3 640 millones de pesos.

Cuadro 5

MÉXICO: EMISIONES DE DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES

(Enero-octubre de 1999)

Entidad	Moneda original	Monto (millones de dólares)	Plazo (años)	Rendimiento (%)	Diferencial sobre BTN a/
<i>Primer Trimestre</i>					
Gobierno federal	Dólar EUA	1 000	10	10.375	5.49
	Dólar EUA	1 000	6	9.75	4.45
BANOBRAS b/	Dólar EUA	310	20		
PEMEX c/	Dólar EUA	1 000		7.362	230.5
<i>Segundo Trimestre</i>					
Gobierno federal	Euros	415	7	7.375 d/	
PEMEX	Dólar EUA	500	27	9.50 e/	
<i>Tercer Trimestre</i>					
PEMEX	Dólar EUA	1 450		9.35	357
PEMEX	Euros	175 f/	4	8.00	
Gobierno federal	Dólar EUA	400	17		
Gobierno federal	Dólar EUA	425	10		

Fuente: Elaborado con base en boletines varios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y PEMEX

a/ BTN: Bonos del Tesoro Norteamericano.

b/ Tasa de interés ajustable semestralmente.

c/ Bono emitido en Estados Unidos y Europa.

d/ Rendimiento en euros (tasa de interés anual).

e/ Se pagará a través de cupón.

f/ Millones de euros.

Cuadro 6

MÉXICO: RECURSOS DEL PROGRAMA DE FORTALECIMIENTO FINANCIERO 1999-2000

Institución financiera	Monto (millones de dólares)	Características
Fondo Monetario Internacional	4 200	Para refinanciar vencimientos de adeudos con el FMI. Se deberá amortizar en 2003 y 2005
Banco Mundial	5 200	Apoyo a programas sociales y asistencia a la población de menores ingresos. Período 1999-2001
Banco Interamericano de Desarrollo	3 500	Para desarrollo financiero, estados y municipios, infraestructura y programas sociales. 1999-2001
EXIMBANK	4 000	Financiamiento para importaciones provenientes de los Estados Unidos
Subtotal	16 900	
NAFA a/	6 800	Se utilizarían para fortalecer programa económico y estarán dispuestos en caso de una contingencia.
Total disponible	23 700	

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

a/ Estos recursos se otorgan al Banco de México por la Reserva Federal, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos y el Banco Central de Canadá, mediante una línea de crédito tipo *swap*.

Recuadro

PROGRAMA DE FORTALECIMIENTO FINANCIERO 1999-2000

La ocurrencia de crisis económicas a fines de cada período gubernamental de seis años de las dos últimas décadas ha conducido a la presente administración a formular un programa de fortalecimiento financiero, apoyado por diversas instituciones financieras internacionales. El fin es proteger la economía y el sistema financiero frente a choques externos e internos de cara a los procesos electorales del año 2000 y al cambio de administración gubernamental.

El Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000 incluye recursos por 16 900 millones de dólares en forma de líneas de refinanciamiento y comercio exterior provenientes del FMI, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial (BM) y el Eximbank de Estados Unidos, así como 6 800 millones en líneas contingentes al amparo del Acuerdo Financiero de América del Norte (NAFA), lo que hace un total de 23 700 millones de dólares (véase el cuadro 6). Las tasas de interés que se pactaron fueron de 3.8% anual en el caso del crédito del FMI y de algo menos de 7% anual en los créditos del BID y el BM, estos últimos a plazos entre 12 y 15 años.

Al anunciar el Programa, el gobierno mexicano envió una carta de intención al FMI, junto con un memorándum que contiene las políticas económicas que habrán de llevar a cabo el gobierno federal y el Banco de México en lo que resta del presente gobierno. El gobierno busca consolidar las reformas que ha venido implementando desde la década de los ochenta y apuntalar el desempeño macroeconómico posterior a la crisis financiera de 1995. Además, confirma que se seguirán profundizando las reformas estructurales y la descentralización de empresas estatales. Se reconoce que para garantizar el cumplimiento de los objetivos se podrían tomar medidas adicionales y se consultaría al FMI sobre los posibles ajustes que deban hacerse a la política económica. El programa tendrá tres evaluaciones, la primera a finales de 1999, la siguiente en marzo del año 2000 y la última a fines de junio, unos días antes de las elecciones.

En el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras enviado al FMI, el gobierno establece metas de desempeño para 1999 y 2000. Entre ellas se plantea un crecimiento de 5% para el próximo año, una inflación de 10%, y un déficit fiscal y en cuenta corriente de 1% y 3.2% del producto, respectivamente. Además se estipula que dos tercios de este último serán financiados con inversión directa.⁴ Por lo demás, el gobierno ratifica que continuará aplicando la misma política económica, caracterizada por austeridad fiscal y prudencia monetaria en un régimen de flotación cambiaria.

A principios de julio, el país dispuso de un crédito al amparo de un Acuerdo de Derechos de Giro por cerca de 4 200 millones de dólares para desembolsarse en los próximos 17 meses, lo que permitirá que más del 66% del total de vencimientos con el FMI (5 900 millones de dólares entre julio de 1999 y diciembre del año 2000) sea diferido a los años 2003 y 2005. La primera línea de crédito de aproximadamente 690 millones de dólares se utilizó el 12 de julio.

La reestructuración de la deuda externa busca crear un clima de confianza en el corto y mediano plazo, para un entorno que en cualquier momento pueda presentar una alta volatilidad financiera, además de los factores extraeconómicos que podrían incidir en la conducta de los agentes económicos.

⁴ Véase SHCP (1999), *Memorándum de políticas económicas y financieras enviado al FMI*, 15 de junio.

3. Actividad económica y empleo

Se estima un crecimiento del PIB ligeramente superior a 3% en el tercer trimestre. Este dinamismo se reflejó prácticamente en todos los sectores de actividad, aunque significó una desaceleración respecto de trimestres similares de 1997 y 1998 (7.5% y 5%, respectivamente). De este modo, se prevé que en el conjunto del año el crecimiento supere el 3% estimado por el gobierno a fines de 1998. La evidencia también apunta a una desaceleración de la oferta y demanda globales en el tercer trimestre. Destaca el menor crecimiento del consumo privado y de la formación bruta de capital fijo, pero se estima un ligero avance en el consumo público.

El sector más dinámico continúa siendo el de las comunicaciones, que en el segundo trimestre creció 8.5%, seguido de la construcción y las manufacturas, mientras que el agropecuario aumentó sólo 2.2% (véase el cuadro 7). La mayor parte de las 49 ramas manufactureras registraron incrementos (por ejemplo, carnes y lácteos; preparación de frutas y legumbres; molienda de trigo y maíz; aceites, grasas y comestibles, y otros productos alimenticios).

Cuadro 7

MÉXICO: EVOLUCIÓN SECTORIAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO ^{a/}

(Tasas de crecimiento)

	1997				Anual	1998				Anual	1999	
	II	III	IV	I		II	III	IV	I		II	
PIB total	8.4	7.5	6.6	6.8	7.5	4.4	5.0	2.6	4.8	1.9	3.2	
Agropecuario	7.3	-4.7	-3.0	0.2	-5.4	-4.2	6.2	5.6	0.5	5.5	2.2	
Industria	11.3	10.4	8.6	9.3	11.5	5.4	6.4	3.6	6.6	1.8	4.4	
Minería	6.2	6.9	4.4	4.5	6.7	5.0	2.3	-0.2	3.4	-0.9	-6.4	
Manufacturas	12.7	11.0	10.2	10.0	12.7	6.1	7.1	4.2	7.4	1.5	4.9	
Construcción	12.3	10.2	6.0	9.3	10.2	2.0	4.8	2.1	4.6	3.7	5.7	
Electricidad	4.7	5.7	4.6	5.2	4.3	5.3	5.7	3.3	4.7	3.9	4.9	
Servicios	7.7	8.1	7.3	6.8	7.1	4.9	4.3	1.9	4.5	1.7	2.9	
Comercio, rest., hot.	11.4	12.5	11.4	10.6	10.3	5.3	3.5	-1.3	4.2	-0.2	2.2	
Comunicaciones	11.3	9.9	11.1	9.9	11.8	9.9	10.0	9.0	10.1	7.2	8.5	
Servicios financieros	4.0	4.4	4.0	3.7	4.5	4.2	3.9	2.5	3.8	2.6	2.8	
Servs. comunales	4.1	3.5	3.2	3.3	4.1	2.7	2.4	1.2	2.6	0.1	0.8	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), Sistema de Cuentas Nacionales de México.

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

Durante el período enero-julio de 1999, la formación bruta de capital fijo registró un crecimiento real de 4.2% con respecto al mismo lapso del año anterior, destacando los mayores gastos registrados en construcción (4.7%) y en maquinaria y equipo importado (10.2%). Sin embargo, en julio la tasa de crecimiento de la inversión cayó 0.5% con relación al mismo mes de 1998, debido a la reducción del gasto en maquinaria y equipo nacional.

La producción industrial (minería, manufacturas, construcción y electricidad, gas y agua), registró un crecimiento de 4.6% en agosto de 1999 con relación al mismo mes de 1998. Con excepción de la minería, la industria incrementó su producción, y la manufactura fue el sector más dinámico (5.6%). La producción de las maquiladoras de exportación creció 16.3%, mientras que la de las empresas de transformación lo hizo en 4.8% en el período señalado.

La construcción aumentó 3.1%, gracias al repunte en obras de edificación como vivienda, escuelas, edificios para oficinas, industrias, hospitales, y obras en petróleo y petroquímica, orientadas a la perforación de pozos, plantas de extracción, de refinación y petroquímica. La actividad de este sector es relevante para el resto de la economía interna, ya que, aparte de incrementar el empleo, tiene efectos sobre otras ramas, al proporcionar insumos como cemento, arena, grava, varilla y concreto, entre otros. La demanda de mayores servicios por parte de empresas y hogares propició que el sector de generación de electricidad, gas y agua creciera a una tasa anual de 2.4% en agosto. La producción de la industria maquiladora de exportación registró un crecimiento real de 16% en los primeros ocho meses respecto del mismo lapso del año anterior.

La producción total de autos y camiones creció 5.9% en los primeros nueve meses del año, respecto del mismo período de 1998, con lo que superó los 1.1 millones de unidades (véase el cuadro 8). Este aumento se debió sobre todo al crecimiento de la producción para el mercado externo (14.3%), pues la nacional continuó a la baja (-11.5%). En agosto se observó un repunte, ya que en este mes las empresas fabricantes de vehículos se preparan para el lanzamiento de los nuevos modelos del año próximo. Sin embargo, la producción seguirá dependiendo críticamente del dinamismo de los mercados del exterior, que absorben el 73% de la producción.

Cuadro 8

MÉXICO: PRODUCCIÓN Y VENTAS DE LA INDUSTRIA
AUTOMOTRIZ

	Enero-septiembre 1999	
	Número de unidades	Tasa de crecimiento anual (%)
Producción total	1'123 189	5.9
Autos	735 931	3.7
Camiones	387 258	10.5
Mercado nacional	302 368	-11.5
Autos	227 680	-16.6
Camiones	74 688	8.6
Exportaciones	820 821	14.3
Autos	508 251	16.4
Camiones	312 570	11.0
Ventas internas		
Mayoreo	445 132	0.4
Menudeo	443 430	-4.5

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

a) Empleo

Durante el lapso de enero a agosto de 1999, el número de asegurados permanentes y eventuales afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) se incrementó en 636 000, con lo que el total llegó a más de 14.2 millones de personas, lo que representa un crecimiento de 4.7% con relación a fines de 1998. En la industria maquiladora de exportación el empleo se elevó a 116 273 personas entre enero y julio de 1999. De julio de 1998 al mismo mes de 1999 la ocupación registró un crecimiento de 15.1%, para llegar a 1 155 millones de personas, entre obreros, técnicos de producción y empleados administrativos. La tasa de desempleo abierto en agosto alcanzó 2.49% de la población económicamente activa (PEA), cifra menor a la del mismo mes del año anterior (3%). Esta evolución favorable del mercado laboral formal contrasta con el gran número de personas subempleadas, muchas de ellas en el sector informal de la economía, que sigue actuando como amortiguador de la presión que ejerce la demanda por trabajo de la población.

b) Perspectivas

La evolución productiva de los meses recientes sugiere que el PIB podría rebasar la meta de crecimiento de 3%, tasa muy superior a la que se preveía hace seis meses, pero de todas formas modesta y menor a la de 1998. Se prevé un crecimiento del consumo y la inversión privados de 2.5% y 6.3%, respectivamente, un estancamiento del consumo del sector público y una caída de 3.5% en la inversión pública. Por el lado del empleo formal, el ritmo mostrado hasta la fecha sugiere una creación de puestos de trabajo en todo el año de alrededor de tres cuartos de millón de personas, cifra encomiable pero insuficiente para satisfacer las necesidades de empleo.

Gráfico 1

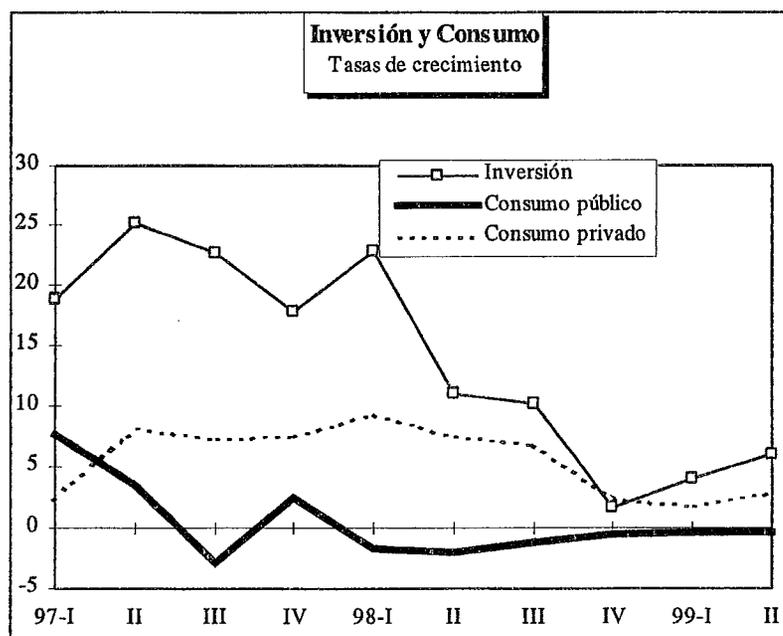


Gráfico 2

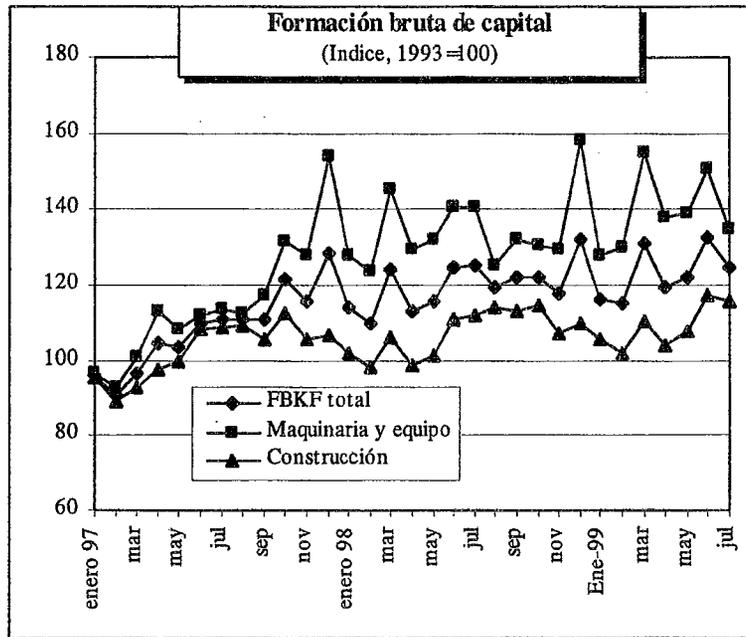
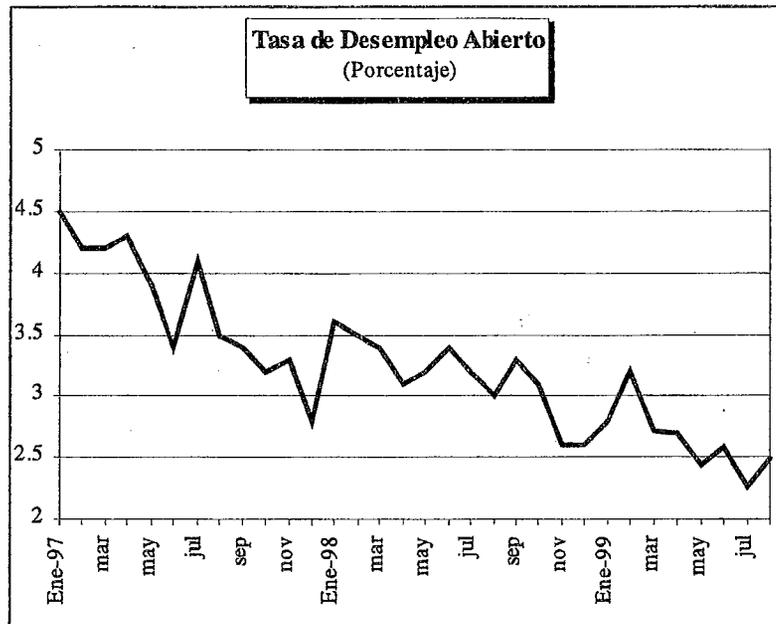


Gráfico 3



4. Precios y salarios

La inflación se mantuvo consistentemente por debajo del 1% mensual, inclusive en septiembre (0.97%), mes en el que normalmente los precios se disparan por los incrementos en las colegiaturas al inicio del año escolar. De hecho, si se hubiera eliminado este efecto, la inflación habría sido de 0.59%, nivel similar al de los cuatro meses previos. Así, en el trimestre recién concluido, el alza de los precios fue el menor respecto de trimestres comparables desde 1994. En los primeros nueve meses del año, la inflación ascendió a 9.5% (la menor en cinco años), lo que apunta a la convergencia virtual con la meta del Banco de México para el conjunto del año (13%).

Los elementos que han contribuido a la disminución del ritmo inflacionario han sido la disminución de los precios de algunos productos de primera necesidad, como son las hortalizas y frutas, así como la apreciación del tipo de cambio y la reducción de la expansión de la demanda interna. Los precios que más han aumentado son los de las gasolineras, transporte foráneo, vivienda, restaurantes, leche, refrescos, colegiaturas y electricidad. De este modo, la reducción del ritmo inflacionario se ha debido principalmente a la desaceleración de los aumentos de los precios de bienes comerciables, mientras que los incrementos de precios de bienes no comerciables han sido considerablemente superiores. La inflación anualizada (la ocurrida en los últimos 12 meses terminados en septiembre) fue de 15.8%.

Después de que en diciembre de 1998 se diera una retabulación de 14% a los salarios mínimos, se espera que el poder adquisitivo se recupere paulatinamente, toda vez que se prevé que la inflación no rebase 14% en 1999. En el caso de los salarios contractuales, durante los primeros ocho meses del año los trabajadores han obtenido aumentos promedio de 17%.

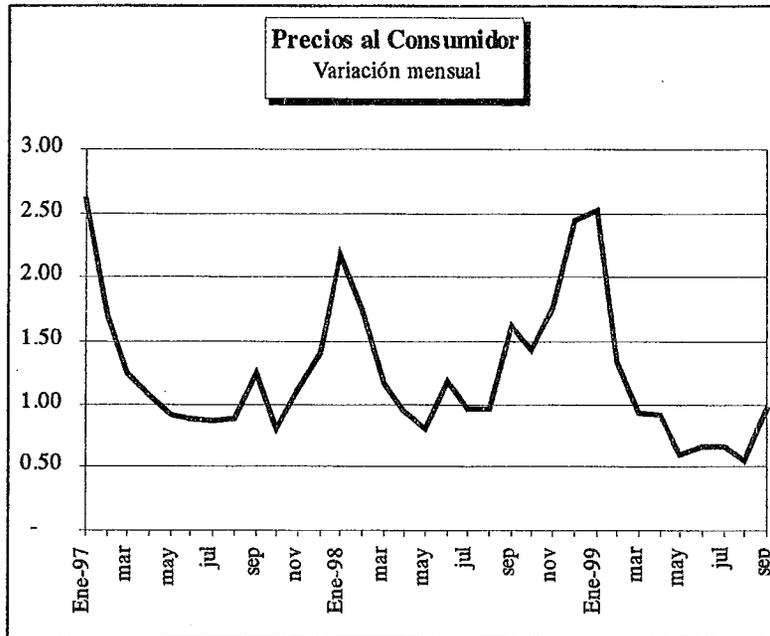
En la industria maquiladora de exportación las remuneraciones medias reales acumularon una tasa de crecimiento de 3% al séptimo mes del año. Los sueldos pagados a empleados ascendieron 4.8% y las prestaciones sociales 4%, en tanto que los salarios de técnicos en producción y obreros crecieron 1.5% y 1.2%, respectivamente.

Perspectivas

En su informe sobre la política monetaria correspondiente al primer semestre de 1999, divulgado en septiembre, el Banco de México ratificó el objetivo primordial de bajar la inflación, estableciendo una meta de 10% para el año 2000. Para lograrlo, señala la necesidad de que los diversos actores económicos tengan presente ese objetivo como una posibilidad real, ya que debe servir de referencia para negociar los aumentos salariales. La disminución permanente de la inflación, se advierte, precisa redoblar esfuerzos en materia de productividad y competitividad.

La representación de los trabajadores ante la Comisión Nacional de Salarios Mínimos tiene previsto solicitar un incremento salarial de 14% en el año 2000; la demanda incluye una revisión trimestral en caso de que no se cumplan con los índices mensuales de inflación oficiales. Señala además que la pérdida del poder adquisitivo del salario en los últimos cinco años requiere un control estricto de la inflación.

Gráfico 4



5. Mercado cambiario

Continuó operando el régimen de flotación cambiaria, que ha permitido responder a la volatilidad financiera que se presentó en los primeros meses del año y luego, a principios de julio, a la crisis de desconfianza desatada en Argentina. En el tercer trimestre el tipo de cambio se mantuvo estable alrededor de 9.4 pesos por dólar, nivel ligeramente menor al del cierre del segundo trimestre y significativamente inferior al de septiembre de 1998, lo que significa una apreciación considerable del peso en términos reales.

Los factores determinantes del fortalecimiento de la moneda nacional son la recuperación y mejores expectativas sobre la cotización internacional del petróleo y la continuidad de la inversión extranjera directa. Los activos internacionales netos se ubicaron al cierre del tercer trimestre en 26 000 millones de dólares, al haberse acumulado en el trimestre recién concluido más de 1 100 millones. Destacó, dentro de los ingresos, la compra de divisas a PEMEX y, en los egresos, fue determinante la venta de dólares al gobierno federal (véase el cuadro 9).

La compra de dólares a través de opciones y el esquema de ventas contingentes de divisas ha permitido al Banco de México adquirir, hasta fines de septiembre, 1 930 millones de dólares; monto superior al correspondiente a los primeros nueve meses de 1988 (1 428 millones de dólares); lo anterior a su vez ha contribuido al objetivo de acumulación de reservas internacionales.⁵

⁵ Véase Banco de México (1999), *Política Monetaria, Informe sobre el primer semestre de 1999*, septiembre, página 10.

La estabilidad del tipo de cambio durante el tercer trimestre del año fue apuntalada por las calificaciones de riesgo de Standard and Poor's y Moody's Investors Service, que pasaron de estables a positivas en el papel de largo plazo en moneda extranjera de empresas y organismos públicos mexicanos. Con todo, la revaluación real del peso puede cambiar súbitamente la percepción de riesgo cambiario entre inversionistas internacionales, especialmente cuando se aproximen los comicios del año 2000. De acuerdo con algunas estimaciones, la moneda nacional observa una sobrevaluación de alrededor de 17% frente al dólar.

Perspectivas

Se espera que en el cuarto trimestre el tipo de cambio empiece de nuevo a deslizarse paulatinamente hasta alcanzar un nivel de 10 pesos por dólar a fin de año, lo que significaría, para el conjunto del año, una ligera depreciación nominal del peso, aunque una apreciación en términos reales. Con todo, los elementos que pueden ejercer presión sobre la moneda nacional presentan una situación más favorable que en 1994: el déficit de la cuenta corriente actualmente es de 2.8% del PIB, mientras que en 1994 llegó a 7%; la inversión extranjera en el mercado de dinero es mucho menor ahora (2 000 millones de dólares frente a 25 000 millones en 1994) y se calcula que puede ser financiada con los mecanismos de intervención del Banco de México en el mercado cambiario.⁶

Cuadro 9

EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS DEL BANCO DE MÉXICO

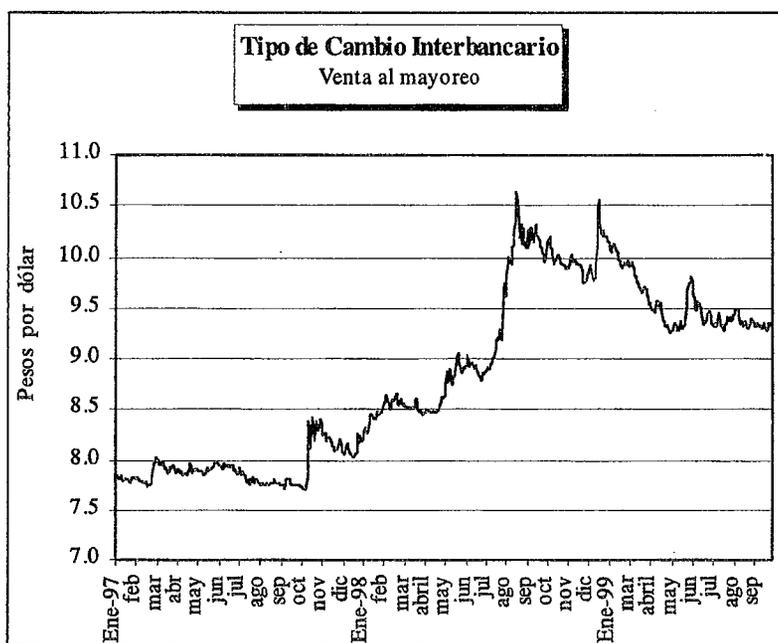
(Julio-septiembre de 1999)

Ingresos	Millones de dólares	Egresos	Millones de dólares
1) Depósitos de fideicomisos de fomento	100	1) Venta de divisas al gobierno federal.	2 483
2) Incremento del cambio de valor en dólares	369	2) Venta de divisas a PEMEX	508
3) Compra (opciones de venta) a instituciones de crédito	525		
4) Compra de divisas a PEMEX	2 631		
5) Compra de divisas al gobierno federal	304		
Total	3 929	Total	2 991
	Ingresos netos III trimestre 1999:	938	
	+ Saldo al 2 de julio de 1998:	25 369	
	= Saldo al 1 de octubre de 1999:	26 307	

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

⁶ Otro factor positivo es la recuperación del ahorro interno, que en el primer semestre representó 24.8% del producto; 22.1% correspondió al ahorro interno y 2.7% al externo. En 1994 el coeficiente de ahorro fue de 21.8%, frente a sólo 14.7% de ahorro interno y 7.1% de ahorro externo.

Gráfico 5



6. Mercados de dinero y de capitales

Las tasas de interés permanecieron prácticamente sin cambio durante el tercer trimestre, aunque en términos reales siguieron elevadas. Vale recordar que en los primeros cuatro meses del año las tasas descendieron significativamente; así, la tasa de los Certificados de la Tesorería (CETES) pasó de 32% en enero a 20% en abril, nivel en el cual se estacionó hasta fines de septiembre. La disminución de la inflación y la entrada de capitales siguieron siendo los factores determinantes.

La rigidez de la política monetaria y la precariedad financiera del sistema bancario han impedido un descenso adicional de las tasas de interés, que parecen haber encontrado un mínimo en el nivel de 20% (CETES), lo que dificulta la reactivación del financiamiento interno.⁷ Se estima que, a fines de septiembre, el piso de las tasas activas que cobran las instituciones bancarias se ubicó en 32.4%,⁸ lo que, en términos reales, se traduce en una tasa de 17% (suponiendo una inflación anualizada de 13%).

La circulación de papel gubernamental aumentó 8.3% en el tercer trimestre, con lo que el saldo acumulado a septiembre fue 34.4% superior respecto del cierre de 1998 (véase el cuadro 10). La tenencia de valores por parte de inversionistas extranjeros ha descendido en 1999 hasta representar menos del 4% del total en el mercado de dinero.

⁷ Sin embargo, en la segunda semana de octubre la tasa de CETES en la emisión primaria fue de 16.9%

⁸ Véase *Tendencias económicas y financieras*, 27 de septiembre de 1999.

A partir de la primera semana del mes de octubre de este año se estableció un nuevo esquema de subastas que tendrá vigencia durante el cuarto trimestre del año. Se harán colocaciones quincenales de CETES de 6 y 12 meses, y de Udibonos a 5 y 10 años. La introducción de Udibonos a 10 años permitirá, por una parte, abastecer la creciente demanda del mercado por instrumentos de cobertura contra la inflación a largo plazo y, por la otra, dar facilidad a la programación de las futuras colocaciones primarias, al extender el plazo promedio de vencimiento de la deuda del gobierno federal.

En agosto la Reserva Federal de los Estados Unidos (*Fed*) incrementó por segunda vez en 1999 las tasas de interés. La tasa de fondos federales se elevó de 5% a 5.25% y la tasa de descuento pasó de 4.5% —que regía desde noviembre de 1998— a 4.75%. Este ajuste a las tasas en los Estados Unidos ya se tenía descontado en los mercados financieros de México, por lo que no ocasionó movimientos de consideración. A fines de septiembre, la *Fed* decidió mantener las tasas sin cambio.

Después de su ascenso vertiginoso en el primer semestre, el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) observó una tendencia a la baja entre julio y septiembre, aunque en el conjunto de los tres trimestres transcurridos todavía experimentó un crecimiento de más de 40%, lo que, aunado a la revaluación real del peso, significó ganancias extraordinarias para los inversionistas extranjeros. El saldo de la inversión foránea a septiembre fue de 48 622 millones de dólares, 0.93% mayor que el cierre de agosto. Así, el saldo acumulado en los primeros nueve meses del año en instrumentos de deuda gubernamental y acciones alcanza un incremento de 43%, que se debe al aumento en instrumentos de renta variable, que se han revaluado por los cambios en los precios de los títulos y la fortaleza del peso.

Perspectivas

La decreciente participación de inversionistas extranjeros en la tenencia de valores gubernamentales ha estado muy influida por la evolución de los mercados financieros estadounidenses. Es probable que las tasas de interés sufran fluctuaciones en lo que resta del año. Los niveles reales se mantendrán elevados, por lo que persistirá la dificultad de acceso al crédito.

Cuadro 10

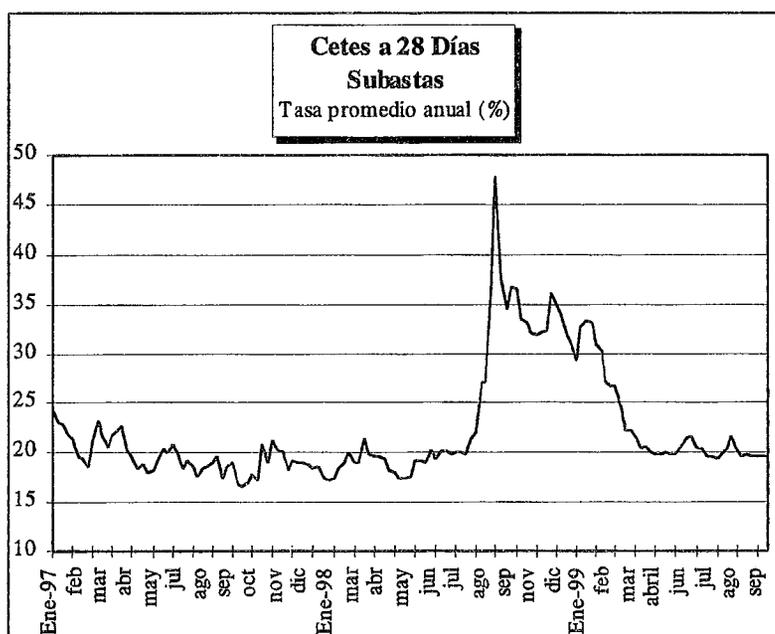
MÉXICO: CIRCULACIÓN DE VALORES GUBERNAMENTALES EN PODER DEL PÚBLICO

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

	1998		1999				
	Sept.	Dic.	Marzo	Junio	Julio	Agosto	Sept.
CETES	153 956	127 600	97 982	91 450	94 037	94 333	101 204
Bondes	96 294	151 836	223 869	278 034	279 500	286 853	296 704
Ajustabonos	15 845	10 970	6 197	3 584	2 248	2 267	1 390
Udibonos	58 620	62 833	69 176	71 750	74 235	75 322	75 420
TOTAL	324 715	353 239	397 224	444 818	450 020	458 775	474 718

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

Gráfico 6



7. Sector financiero

La intermediación financiera de la banca continuó truncada en el tercer trimestre de 1999. En agosto el saldo del crédito directo de los bancos comerciales al sector privado no bancario fue 12% inferior en términos nominales al de agosto del año anterior. Por otra parte, permanecieron elevados los índices de morosidad. De este modo, continuó manifestándose la dicotomía entre el sector moderno de la economía, con acceso al financiamiento internacional, y la mayor parte de las empresas, de tamaño pequeño, que debieron recurrir al crédito extrabancario, en ocasiones más oneroso.⁹

En julio de 1999 se dieron a conocer los resultados de las auditorías sobre el rescate bancario. El informe realizado por una firma consultora de Canadá ratificó en general la evidencia conocida sobre el desempeño del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), los programas de rescate a la banca y sus deudores; las irregularidades e ilegalidades que encontró son básicamente las mismas que había detectado anteriormente la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

La auditoría determinó que 7 000 millones de dólares (aproximadamente 10% de la cartera del FOBAPROA) de los préstamos absorbidos por el FOBAPROA estaban mal documentados, se desviaban de los criterios de compra del gobierno o carecían de un análisis de riesgo. Solamente 638 millones de dólares podrían ser considerados como ilegales (operaciones no acordadas entre los bancos y las autoridades), por lo que ésta será la cantidad que tendría que ser devuelta a las instituciones involucradas.

En el informe se sugiere que la política gubernamental de impedir la quiebra de bancos después del colapso del peso en 1994-1995 ha tenido efectos secundarios perjudiciales: ha aumentado el costo del rescate, elevado el riesgo moral y reducido la disciplina del mercado. En general, los bancos del país se encuentran subcapitalizados y sujetos a riesgos por las malas carteras crediticias. La administración es deficiente y la regulación impide que los bancos insolventes quiebren. Se estima que sólo dos bancos tienen niveles adecuados de capitalización, de acuerdo con las normas internacionales.

En los primeros días de septiembre el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) inició formalmente sus operaciones, y puso en marcha al mismo tiempo el canje de los pagarés que suscribieron las instituciones de crédito con el extinto FOBAPROA. Si bien se tenía la expectativa de que el IPAB empezará con pasivos del orden de los 700 000 millones de pesos, equivalentes al 15% del PIB, en su primer reporte, el nuevo Instituto estima que, a mediados de 1999, el costo fiscal total del rescate bancario y del programa de apoyo a deudores ascendía a 873 100 millones de pesos, equivalentes al 19.3% del PIB.¹⁰ Del costo fiscal ya se han cubierto 140 900 millones (3.1% del PIB) por la venta de activos y algunas liquidaciones de pagarés que vencieron.

⁹ Se calcula que el crédito no bancario ha incrementado su participación en el financiamiento total al sector privado de 27% en 1994 a más de 38% en 1999.

¹⁰ El aumento provino del programa Punto Final y del saneamiento de Banca Serfin. El programa de apoyo a deudores representa el 3.9% del PIB, el de intervención y saneamiento 12.8%, el de compra de cartera 2.2%, y el de créditos carreteros 0.4% del producto.

En el año 2000 el Instituto espera vender activos por 10 000 millones de pesos, captar 6 000 millones de pesos por concepto de cuotas de los bancos y solicitar al Congreso un monto de 34 000 millones de pesos para las necesidades de cobertura y pasivos. Además queda todavía por incrementar la cuantía de recursos para el saneamiento de Banca Serfin y otros bancos con necesidades de capitalización. El costo del saneamiento de Serfin ascendería a 32 515 millones de pesos y se requerirían 156 500 millones más para el saneamiento de Bancrecer (103 900 millones), Promex (25 100 millones) y Atlántico (27 500 millones).

a) Nuevos requisitos de capitalización y calificación de la cartera crediticia ¹¹

Como parte del proceso de saneamiento financiero de la banca, el gobierno ha venido aplicando medidas como la aprobación de la Ley de Protección al Ahorro Bancario, la constitución del IPAB, su Junta de Gobierno, el calendario para la disminución de la cobertura del seguro de depósito, la auditoría al FOBAPROA y la emisión de las reglas para el intercambio de pagarés. En este marco, la SHCP anunció en septiembre nuevas reglas para los requerimientos de capitalización y para la calificación de la cartera crediticia de la banca comercial.

Los requisitos de capitalización tienen los objetivos de: i) mejorar cualitativamente el capital del sistema bancario; ii) perfeccionar la situación financiera y la solvencia de la banca; iii) que la banca cuente con mejores posibilidades para obtener capital, y iv) promover que los bancos mantengan un nivel de capitalización congruente con su perfil de pagos.

Los objetivos que se persiguen para la calificación de la cartera crediticia son: a) que los niveles de aprovisionamiento de los bancos cubran adecuadamente los riesgos de los diferentes tipos de créditos; b) distinguir la creación de provisiones generales y específicas, a fin de que las primeras puedan ser incorporadas al capital complementario de los bancos cumpliendo los estándares internacionales, ¹² y c) ampliar la solvencia de las instituciones de banca múltiple.

El período de transición para lograr que la calidad y cantidad del capital quede fortalecida, deberá concluir en el año 2003, fecha en que la reducción de la cobertura de depósitos, establecida por el IPAB, tendrá el mayor impacto sobre los pasivos de la banca.

b) Perspectivas

La economía mexicana sigue padeciendo la debilidad del sistema bancario. Sanearlo llevará largo tiempo y considerables recursos fiscales, por lo que su reestructuración acarreará costos para el aparato productivo y la sociedad en general. A fin de hacer frente a los intereses derivados del rescate bancario, los banqueros solicitaron al Congreso de la Unión la aprobación de una partida en el Presupuesto de Egresos de la Federación por el equivalente a un punto porcentual del PIB esperado para el año 2000.

¹¹ Véase SHCP (1999), *Boletín de prensa*, número 105, septiembre.

¹² La CNBV emitirá una metodología para que los bancos tengan un nivel mínimo adecuado de aprovisionamiento, respecto de sus diferentes tipos de crédito.

Gráfico 7

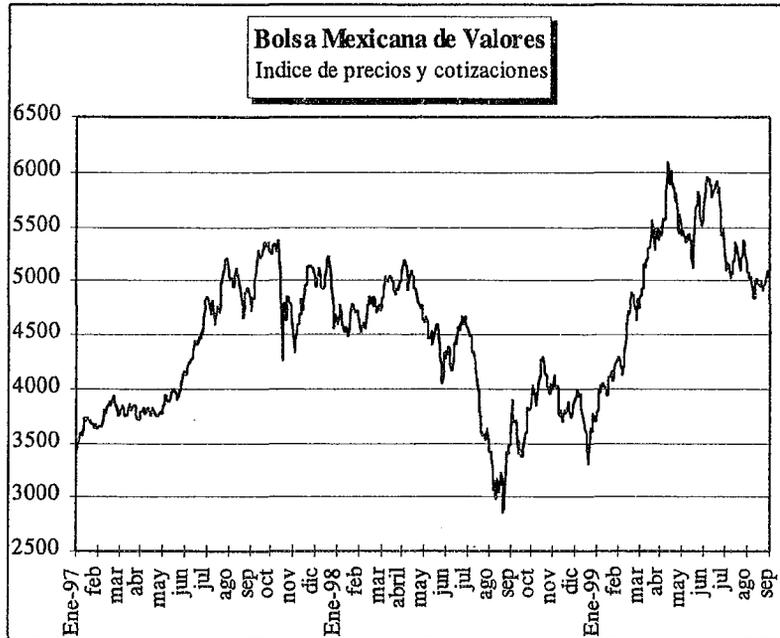
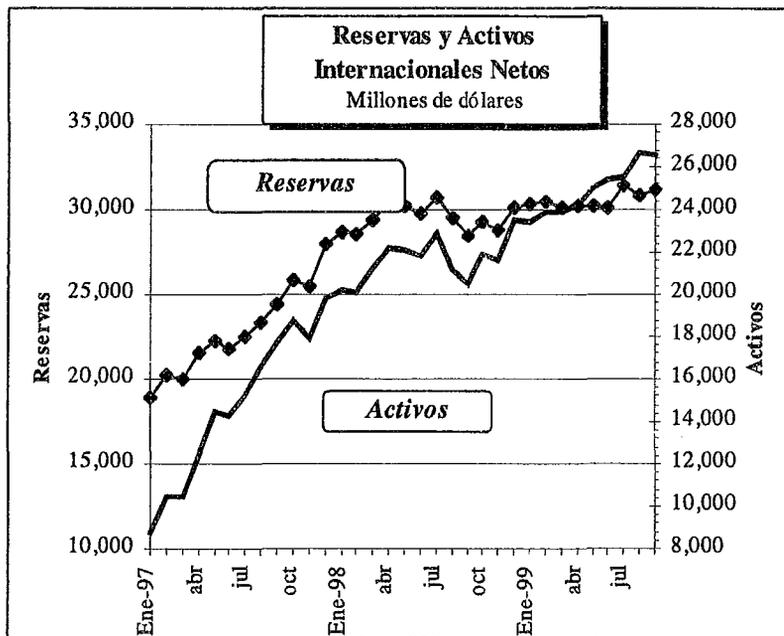


Gráfico 8



8. Sector externo

La entrada de inversión directa, el dinamismo de las exportaciones de manufacturas y la recuperación de los precios internacionales del petróleo incidieron en la estabilidad de las cuentas externas durante el tercer trimestre. En contraste con 1993 (año previo al relevo presidencial, como lo es ahora 1999), el sector externo no constituye hoy un motivo de alarma para la economía; el déficit de la cuenta corriente se encuentra en niveles manejables y su financiamiento proviene mayoritariamente de capital de largo plazo.

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 6 029 millones de dólares en el primer semestre de 1999. Este monto equivale a 2.7% del PIB, frente a casi 4% de 1998. Esta reducción se ha debido a la disminución de la brecha comercial, mayores ingresos provenientes de las remesas familiares y menores pagos de intereses al exterior.

En el mismo lapso la cuenta financiera de la balanza de pagos mostró un superávit de 5 496 millones de dólares, lo que se explica por entradas de recursos de largo plazo, originadas principalmente por el flujo de inversión extranjera directa y el aumento en el endeudamiento externo neto de los sectores privado no bancario y público no bancario.

Ingresaron 2 625 millones de dólares de inversión extranjera directa en el segundo trimestre, monto similar al de trimestres idénticos del bienio previo y equivalente a 93% del déficit de la cuenta corriente (véase el cuadro 11). Del flujo total de inversión directa, 1 051 millones de dólares correspondieron a nuevas inversiones; 739 millones a reinversión de utilidades y 835 millones a un incremento de los pasivos con la matriz en el exterior. En el semestre la inversión directa llegó a cerca de 5 500 millones de dólares. Los socios comerciales de México en la región del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC) aportaron el 68% de la inversión extranjera directa total durante los primeros seis meses del año, mientras que la proveniente de la Unión Europea alcanzó el 25%.

Cuadro 11

MÉXICO: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y DE CARTERA

(Millones de dólares)

	Segundo trimestre 1997	Segundo trimestre 1998	Segundo trimestre 1999
Total	9 422	2 599	7 408
Directa	2 595	2 881	2 625
De cartera	6 827	-282	4 783
Mercado accionario	1 535	-1 002	838
Valores moneda nacional	-74	-440	-543
Valores moneda extranjera a/	5 366	1 161	4 488

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

a/ Emisiones de bonos, pagarés, etc. En el mercado internacional.

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

La inversión de cartera en el segundo trimestre fue de 4 783 millones de dólares. Este flujo estuvo integrado por un ingreso neto de 838 millones de dólares en el mercado accionario, una salida neta de 543 millones de dólares en el mercado de dinero y 4 488 millones por valores emitidos en el exterior. Así, en el período abril-junio el flujo de inversión extranjera total ascendió a 7 408 millones de dólares, de los que 35% provino de la inversión extranjera directa.

a) Comercio exterior

El comercio exterior de bienes siguió revelando un alto dinamismo en el tercer trimestre del año. La recuperación de los precios de los hidrocarburos provocó un aumento de 13% de las exportaciones en el lapso enero-agosto, lo que se sumó al auge de las manufacturas —especialmente la maquila— que representaron casi 90% de las exportaciones totales del país (véase el cuadro 12). Las importaciones de bienes de consumo, que habían retrocedido drásticamente en el primer trimestre, se recuperaron después, lo que está en línea con la leve reactivación de la demanda interna. Los bienes intermedios representaron 78% de las importaciones totales. El déficit de la balanza comercial hasta agosto fue de 2 670 millones de dólares, lo que equivale a una disminución de 43% respecto de igual período de 1998.

Las exportaciones siguen siendo uno de los ejes del crecimiento económico, debido principalmente al dinamismo de la economía de Estados Unidos. Destaca el desempeño de las empresas maquiladoras, que entre enero y agosto incrementaron el valor agregado en 22%. Las principales actividades de la industria maquiladora fueron productos textiles y prendas de vestir, productos minerales no metálicos, productos plásticos, químicos, de la industria automotriz, y equipos y aparatos eléctricos y electrónicos.

Debido a la recuperación de los precios internacionales del petróleo a partir de marzo, las exportaciones petroleras alcanzaron 985 millones de dólares en agosto, la cantidad más alta desde diciembre de 1997, lo que significó un alza de 56% con relación a agosto del año anterior (el incremento acumulado enero-agosto fue de 90%). El acuerdo firmado entre países exportadores de petróleo ha tenido efectos alentadores sobre el precio del hidrocarburo, además de la recuperación económica de los países del sudeste de Asia. Así, al mes de agosto, el precio promedio de la mezcla mexicana se ubicó en 18.56 dólares por barril, nivel superior en casi 11 dólares al de diciembre de 1998 y el más alto desde enero de 1997.

El aumento de la actividad económica interna, el gasto de inversión del sector privado y el dinamismo de la actividad maquiladora originaron que las importaciones durante los primeros ocho meses del año crecieran 9.9%. La importancia creciente de la industria maquiladora propició que las importaciones de bienes intermedios ascendieran 10.4% en dicho período y las de bienes de capital 13%, mientras que las de bienes de consumo se estancaron.

b) Perspectivas

Se estiman ingresos cercanos a 10 000 millones de dólares por inversión extranjera directa. El desempeño de la economía estadounidense seguirá siendo vital para la evolución de las exportaciones nacionales. Todo apunta a una disminución del déficit de la balanza comercial

en 1999. Éste se calcula en poco más de 5 000 millones de dólares, lo que arrojaría un saldo de cerca de 13 400 millones de dólares en la cuenta corriente (algo menos de 3% del producto). El intercambio comercial de bienes alcanzaría un nivel récord de alrededor de 260 000 millones de dólares (más del 56% del PIB).

Cuadro 12

MÉXICO: COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

(Millones de dólares)

	1997	1998	Variación (%)	Ene-Ago 1998	Ene-Ago 1999	Variación (%)
Exportaciones totales	110 431	117 459	6.4	76 341	86 299	13.0
Petroleras	11 323	7 134	-37.0	4 991	5 532	10.8
No petroleras	99 108	110 325	11.3	71 350	80 768	13.2
Manufacturas	94 802	106 062	11.9	68 156	77 316	13.4
Agropecuarias	3 828	3 797	-0.8	2 894	3 157	9.1
Extractivas	478	466	-2.5	301	294	-2.3
Importaciones totales	109 808	125 373	14.2	80 988	88 969	9.9
Bienes de consumo	9 326	11 109	19.1	7 033	7 061	0.4
Bienes intermedios	85 366	96 935	13.6	62 572	69 057	10.4
Bienes de capital	15 116	17 329	14.6	11 383	12 851	12.9
Saldo	624	-7 914		-4 647	-2 670	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

Gráfico 9

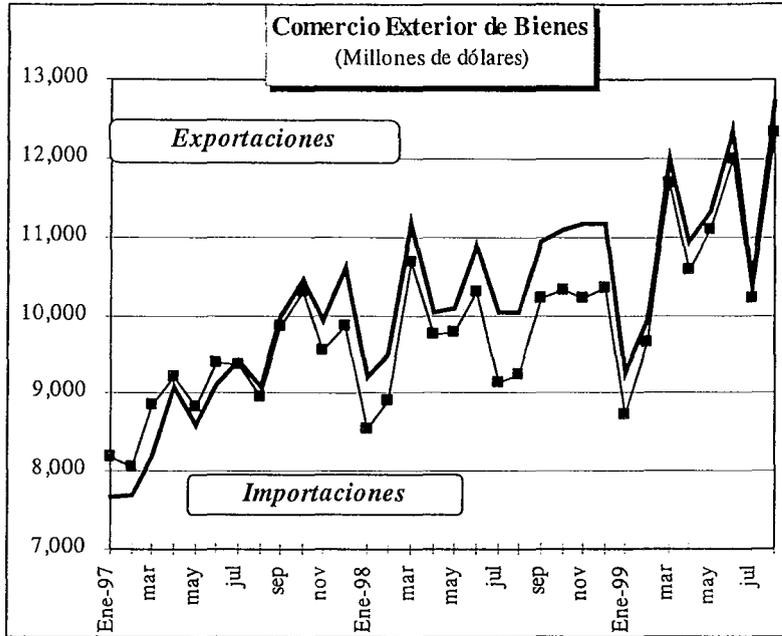


Gráfico 10

