

Distr.
RESTRINGIDA

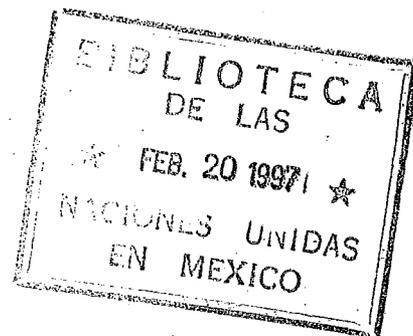
LC/MEX/R.590
15 de enero de 1997

ORIGINAL: ESPAÑOL

1.2

CEPAL

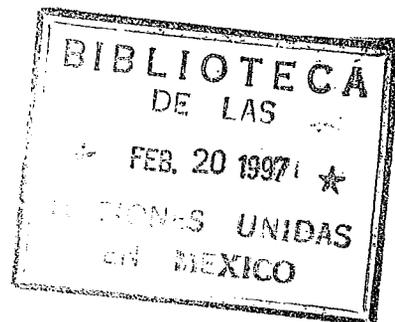
Comisión Económica para América Latina y el Caribe



MEXICO: INFORME DE LA COYUNTURA ECONOMICA

Cuarto trimestre de 1996

INDICE



Página

| | |
|--|----|
| PRESENTACION | 1 |
| RESUMEN | 3 |
| 1. Política económica | 7 |
| 2. Finanzas y deuda públicas | 9 |
| 3. Actividad económica y empleo | 15 |
| 4. Precios y salarios | 19 |
| 5. Mercado cambiario | 21 |
| 6. Mercados de dinero y de capitales | 24 |
| 7. Sector financiero | 28 |
| 8. Sector externo | 32 |

RESUMEN

La economía mexicana continuó su recuperación durante el cuarto trimestre de 1996; así, el crecimiento en el conjunto del año se ubicaría en torno a 4.5%, cifra muy superior a la previsión oficial de principios de año (3%), pero insuficiente para revertir el resultado negativo de 1995, cuando el producto se contrajo más de 6%.

La política económica siguió apuntando al objetivo de reducir la inflación mediante el control del gasto público y de los agregados monetarios, lo que también correspondió a una todavía débil reactivación de la demanda interna. La colocación de bonos gubernamentales en los mercados internacionales de capital alcanzó un nivel récord de 15,000 millones de dólares en 1996, y esto permitió refinanciar las amortizaciones, acumular reservas y mejorar el perfil temporal de pagos de la deuda pública externa.

El ascenso de la actividad productiva, especialmente notorio a partir del segundo trimestre, se logró gracias al dinamismo sostenido de las exportaciones, que ascendieron a 95,000 millones de dólares, combinado con una modesta reactivación de la demanda interna, lo que elevó el empleo y estimuló las importaciones. Tal dinámica, sin embargo, acentuó las diferencias en el desempeño sectorial de la producción, según su mercado de destino, nacional o externo.

Durante la última parte del año, la aceleración de las compras externas significó que, para el conjunto de 1996 y a diferencia de 1995, la tasa de crecimiento de las importaciones superara a la de las exportaciones. Las exportaciones fueron lideradas por las de manufacturas, incluyendo maquila (84% del total), y las petroleras, que se beneficiaron del aumento de los precios internacionales y del mayor volumen exportado. Por su parte, las importaciones de bienes intermedios representaron 80% del total, de las cuales poco más de un tercio corresponden a las importaciones para maquilar.

La recuperación de la producción fue diferenciada. Los sectores más dinámicos fueron los más vinculados a las exportaciones; también se reactivaron algunas de las ramas más recesivas en 1995, como la construcción, principalmente merced a la realización de obras de infraestructura. Las actividades con destino final en el mercado interno se recuperaron modestamente, a causa de la lenta evolución del consumo; igualmente, la producción de insumos intermedios se reanimó sólo débilmente, al enfrentar una fuerte competencia de las importaciones.

Los incrementos a salarios y a precios de bienes y servicios públicos observados en el tramo final de 1996 contribuyeron al repunte de la inflación en diciembre. De esta manera, el aumento de los precios en todo el año fue de casi 28%, cifra bastante menor a la de 1995. La desaceleración de la inflación anual obedeció a la estabilidad del tipo de cambio nominal y a la austeridad en la política monetaria y fiscal. Sin embargo, esto último presionó al alza a las tasas reales de interés, lo que a su vez incidió en los costos financieros de empresas y familias, que siguieron con dificultades para servir sus deudas, por lo que se mantuvieron elevados los índices de morosidad.

Bajo el esquema de flotación cambiaria adoptado desde inicios de 1995, el peso permaneció estable en términos nominales durante 1996, salvo períodos especulativos de poca significación, lo que permitió cumplir la meta original del Banco de México (7.7 pesos por dólar en promedio) y

determinó su apreciación de 20% en términos reales. El fortalecimiento de la moneda estuvo influido por los ingresos de divisas de la balanza comercial y por los importantes flujos de inversión extranjera directa y de cartera, ésta última debida principalmente a las colocaciones de bonos gubernamentales en el mercado internacional de deuda voluntaria.

Los resultados de la estrategia seguida por el gobierno desde inicios de 1995 han contribuido a la estabilidad de los mercados financieros, al descenso de la inflación y a la recuperación —si bien ocurrió respecto de los deprimidos niveles de 1995— de la actividad productiva y el empleo. No obstante, el consumo interno inició su reactivación apenas hacia mediados de 1996, a causa del deterioro —por segundo año consecutivo— de los ingresos reales de la población asalariada.

Perspectivas

La anunciada continuidad de la política económica permite prever un desempeño económico en 1997 sin sobresaltos, continuando la trayectoria seguida en 1996. Los escenarios más probables que prevén instituciones financieras y firmas consultoras anticipan un crecimiento del producto de al menos 4%; un descenso de la inflación a 20% (lo que, de no haber incrementos salariales en 1997, significaría un deterioro del salario real por tercer año consecutivo); un tipo de cambio de entre 8.5 y 9 pesos por dólar; una tasa de interés pasiva en torno al 23% promedio y un déficit público de entre 1 y 2 puntos del producto interno bruto (PIB). Salvo los casos del déficit fiscal y la inflación, las previsiones oficiales y las privadas son básicamente coincidentes. (Véase el cuadro 2.)

Continuará el dinamismo de las exportaciones y la inversión; el consumo interno seguirá recuperándose gradualmente. La elevación de las importaciones redundará en un saldo menor —aunque todavía positivo— de la balanza comercial, que sin embargo no evitará la ampliación del déficit de la cuenta corriente a cerca de 1.5% del PIB. Se anticipa que la dinamización de la inversión pública en energía e infraestructura ayudaría a reanimar los sectores que dependen críticamente del mercado interno, como la construcción, lo que a su vez incidiría favorablemente en el empleo.

Aunque debe reconocerse que en 1996 los acontecimientos extraeconómicos tuvieron un impacto menor en la evolución de los mercados financieros y en la actividad económica en general, no se puede descartar que el escenario descrito pudiera sufrir variaciones en función de los importantes procesos electorales de 1997, entre los que destacan la renovación, en julio, del Congreso y la elección, también en julio y por primera vez, del Gobernador del Distrito Federal.

Las señales positivas que se advirtieron en 1996 parecen apuntar a una trayectoria de estabilidad, aunque el crecimiento futuro deberá sortear aún diversos escollos en 1997; entre otros, cabe destacar: a) la tendencia a la apreciación real del peso; b) la variabilidad de la tasa de interés y la presión alcista sobre ella que ejercen las políticas cambiaria y monetaria; c) el efecto negativo de lo anterior sobre el crecimiento sostenido y, por tanto, sobre el ahorro interno; d) la brecha fiscal resultante de los programas de apoyo a deudores de la banca y de la entrada en operación de la nueva ley de seguridad social en 1997, y e) la necesidad de acelerar las reformas estructurales para que continúen los flujos de inversión extranjera, elemento clave de la estrategia de crecimiento.

Cuadro 1

MEXICO: INDICADORES DE LA COYUNTURA ECONOMICA, 1995-1996

| | 1995 | | 1996 | | | | | | | | | | |
|---|----------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|---------|-----------|---------------|
| | Diciembre | Enero | Febrero | Marzo | Abril | Mayo | Junio | Julio | Agosto | Septiembre | Octubre | Noviembre | Diciembre |
| Producto interno bruto <u>a/</u> | -5.8 | | | -1.0 | | | 7.2 | | | 7.4 | | | 5.1 <u>b/</u> |
| Inflación <u>c/</u> | 3.2 | 3.6 | 2.3 | 2.2 | 2.8 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.6 | 1.3 | 1.5 | 3.2 |
| Tipo de cambio <u>d/</u> | 7.65 | 7.46 | 7.50 | 7.55 | 7.45 | 7.42 | 7.55 | 7.61 | 7.50 | 7.54 | 7.72 | 7.89 | 7.86 |
| Tasa de interés <u>e/</u> | 48.6 | 40.6 | 38.8 | 41.3 | 35.2 | 28.5 | 27.7 | 30.9 | 26.5 | 24.0 | 27.5 | 29.8 | 27.2 |
| Desempleo abierto <u>f/</u> | 5.5 | 6.4 | 6.3 | 6.0 | 5.9 | 5.4 | 5.6 | 5.8 | 5.3 | 5.5 | 5.2 | 4.8 | |
| Producción industrial <u>g/</u> | | | | | | | | | | | | | |
| Mensual | -3.6 | -0.2 | 4.1 | 2.8 | 8.3 | 13.2 | 12.0 | 21.7 | 13.4 | 14.0 | 15.5 | | |
| Acumulada | -7.5 | -0.2 | 1.9 | 2.2 | 3.6 | 5.5 | 6.6 | 8.7 | 9.3 | 9.8 | 10.3 | | |
| IPyC <u>h/</u> | 2,702 | 3,006 | 2,984 | 2,924 | 3,167 | 3,249 | 3,202 | 3,041 | 3,293 | 3,308 | 3,290 | 3,316 | 3,309 |
| | <u>Millones de dólares</u> | | | | | | | | | | | | |
| Exportaciones de bienes | 6,781 | 7,147 | 7,113 | 7,616 | 7,919 | 8,076 | 7,611 | 8,025 | 7,857 | 8,377 | 9,286 | 8,479 | |
| Importaciones de bienes | 6,292 | 6,474 | 6,622 | 6,837 | 7,077 | 7,482 | 6,848 | 7,615 | 7,526 | 7,694 | 9,032 | 8,199 | |
| Balanza comercial | 489 | 673 | 491 | 778 | 843 | 594 | 763 | 410 | 331 | 683 | 254 | 280 | |
| Reservas internacionales <u>i/</u> | 15,741 | 15,484 | 15,780 | 15,491 | 15,642 | 15,955 | 15,402 | 16,263 | 15,444 | 15,571 | 16,094 | 16,317 | 17,500 |
| Activos internacionales netos <u>i/</u> | -35 | 710 | 1,308 | 1,741 | 1,280 | 1,857 | 1,597 | 3,029 | 3,701 | 3,864 | 4,457 | 5,023 | 5,829 |

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

b/ Estimación preliminar.

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

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

e/ CETES a 28 días promedio mensual.

f/ Tasa de desempleo abierto en zonas urbanas.

g/ Tasa de crecimiento con relación al mismo período del año anterior.

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

i/ Fin de período.

Cuadro 2

PERSPECTIVAS MACROECONOMICAS, 1997

| | Porcentajes | | Tipo de cambio (Pesos por dólar) | | CETES 28 días (%) | | Millones de dólares | | Balance público (% PIB) |
|---|-------------|-----------|-------------------------------------|-------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| | PIB | Inflación | Promedio | Fin de período | Promedio | Fin de período | Balanza comercial | Reservas internacionales | |
| Criterios generales de política económica (proyección oficial) | 4.0 | 15.0 | 8.5 | | | | | | -0.5 |
| AB Asesores Moneda | 3.0 | 18.5 | 8.63 | 9.06 | 23.7 | 24.4 | 3,200 | 24,200 | -1.3 |
| American Chamber | 4.1 | 17.8 | 8.65 | | 24.3 | | 3,663 | 20,338 | -1.6 |
| BIMSA | 4.2 | 20.0 | | 9.01 | 24.0 | | -1,748 | | -2.0 |
| CAIE | 4.4 | 18.0 | | 8.6 | | 22.1 | | | -1.2 |
| Capem | 4.7 | 17.5 | | 9.07 | 25.3 | 21.1 | 3,768 | 19,600 | -1.9 |
| Ciemex-WEFA | 4.7 | 17.2 | 8.48 | 8.99 | | 26.5 | 3,800 | 19,900 | -1.6 |
| Grupo de Economistas y Asociados | 4.5 | 14.9 | 8.80 | | 20.6 | | | | |
| Marco Asesoría Económica | 4.0 | 17.5 | | 9.02 | 23.2 | | 3,423 | 17,905 | -1.6 |
| GF BBV Probursa | 4.4 | 17.7 | 8.76 | | 24.0 | | 4,800 | 19,400 | -0.8 |
| GF Bancomer | 4.2 | 17.8 | 8.59 | 9.16 | 22.9 | 22.0 | 2,970 | | -0.8 |
| GF Banamex-Accival | 4.5 | 17.4 | 8.40 | | 23.0 | | 2,800 | 19,000 | -0.9 |
| GF Inverlat | 4.2 | 16.7 | 8.54 | 8.95 | 22.0 | 19.8 | 902 | 23,200 | -0.8 |
| GF Ixe | 4.1 | 19.6 | | 9.12 | 22.1 | | 3,625 | 25,028 | -0.9 |
| JP Morgan | 3.6 | 16.5 | | 9.10 | | | 3,200 | 22,700 | -1.5 |
| Santander | 4.0 | 17.5 | 8.57 | 9.14 | 23.8 | 22.1 | 1,680 | | -1.0 |
| Interacciones Casa de Bolsa | 4.5 | 20.0 | 8.65 | 9.2-9.4 | 23.7 | 23.4 | 2,700 | 21,000 | -1.0 |
| CEESP | 4.2 | 17.1 | 8.40 | | 21.0 | | | | |
| Consultores Internacionales | 3.8 | 19.8 | | 9.30 | | 21.0 | | | |

Fuente: *El Economista*, 28 de noviembre de 1996; *La Jornada*, 22 de diciembre de 1996, y *El Financiero*, 6 y 8 de enero de 1997.

1. Política económica

Durante el último tramo de 1996 la política económica prosiguió dando prioridad al combate a la inflación, al saneamiento financiero de la banca y a la reactivación de la economía. Se mantuvieron vigentes el esquema de flotación cambiaria y la austeridad fiscal y monetaria, aunque en la fiscal se emprendieron acciones para fortalecer la recuperación de la economía, como el fuerte aumento de la inversión física. Por otro lado, continuaron los programas para facilitar los pagos atrasados de los deudores del fisco, en atención a que en muchos casos la mora ha sido consecuencia inevitable del ajuste macroeconómico.

El gobierno desplegó una intensa actividad en los mercados internacionales, sobre todo en el tercer trimestre del año, en que se colocaron bonos por más de 8,500 millones de dólares, que principalmente sirvieron para refinanciar vencimientos de la deuda externa y obtener condiciones favorables en cuanto a plazos y tasas de interés.

El cumplimiento de las metas macroeconómicas mostró resultados diferenciados. La inflación se desaceleró considerablemente pero rebasó por siete puntos la meta anunciada a principios de año. El saneamiento financiero de la banca avanzó de forma considerable, pero la cartera vencida continuaba elevada. La producción se recuperó, aunque todavía quedó por debajo de los niveles de dos años atrás; este repunte fue heterogéneo, pues se sustentó en la actividad de empresas grandes vinculadas a la exportación, así como en el consumo de los estratos de ingresos altos, mientras que el grueso de las firmas pequeñas acusaban índices de operación todavía débiles y la mayoría de la población padecía mermas en sus ingresos reales.

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

Perspectivas

El gobierno ratificó, en los Criterios de Política Económica para 1997 (CGPE), las prioridades que han estado vigentes desde el inicio del programa de ajuste, hace dos años y que se resumen en abatir la inflación. Se continuará con la austeridad fiscal y monetaria y permanecerá el régimen de flotación del peso. Se anticipa un incremento en términos reales del gasto público para sostener la recuperación productiva y del empleo iniciada en el segundo trimestre de 1996.

Específicamente, los CGPE identifican cinco objetivos principales:

a) Alcanzar un crecimiento del PIB de por lo menos 4%, que se sustentaría en las exportaciones, la inversión y, en menor grado, en el consumo;

b) Lograr una recuperación significativa del empleo, que abarque a un número creciente de sectores;

c) Avanzar en la estabilización macroeconómica, lo que se expresaría específicamente en la reducción de la inflación a 15%, el mantenimiento de finanzas públicas sanas (se estima un déficit público equivalente a 0.5% del PIB), que a su vez contribuiría al sano desempeño del sector externo; se estima un déficit de la cuenta corriente de alrededor de 1.2 puntos del PIB;

d) Cuidar el bienestar de la población mediante programas de combate a la pobreza, y

e) Continuar la modernización productiva mediante aumentos en la productividad y la eficiencia.

En las secciones 2 y 6 de este informe se presentan en detalle las características de la políticas fiscal y monetaria que se enfocan al cumplimiento de los objetivos señalados.

Independientemente de los objetivos y metas expresados en los CGPE, la política económica enfrentará diversos retos en 1997:

a) La reiteración del esquema cambiario de flotación implica aceptar la posibilidad de tener que contrarrestar los movimientos no deseados en la paridad con aumentos en las tasas de interés —como en 1996—, lo que a su vez incidiría desfavorablemente en la celeridad de la reactivación de la economía y del empleo y en el descenso de la cartera bancaria vencida;

b) El riesgo de apreciación real del peso, que ayuda a contener la inflación pero merma la competitividad de las exportaciones y reduce el excedente comercial;

c) La posible brecha fiscal por efecto de los programas de apoyo a deudores de la banca y de la transición hacia un nuevo esquema de seguridad social que entrará en vigor en 1997, lo que podría obligar a las autoridades a contraer el gasto en otros rubros, y

d) El proceso de reformas estructurales (desincorporación de la petroquímica secundaria de Petróleos Mexicanos -PEMEX-, ferrocarriles y sector energético) enfrentó obstáculos o dilación en 1996, por lo que deberá mostrar resultados concretos en 1997, de modo de alentar la entrada de inversión extranjera directa, factor clave para sostener el crecimiento.

2. Finanzas y deuda públicas

Ceñida a la meta de alcanzar el equilibrio de las finanzas públicas, la política fiscal siguió orientada a consolidar la estabilidad de los mercados financieros, contribuir al descenso de la inflación y a incentivar la reactivación económica. Hasta el tercer trimestre la disminución de los ingresos (-1.3%) y el aumento del gasto (2.2%) se reflejaron en una merma de 46% del superávit del sector público, que representó, de todos modos, casi 1% del PIB. En el conjunto del año se prevé el cumplimiento de las metas estipuladas; es decir, un virtual equilibrio de las finanzas públicas (similar a 1995) y un superávit primario de alrededor de 3.6% (la meta fue 4%), un punto porcentual menor que el de 1995, logrado en buena medida por la disminución del pago de intereses de la deuda.

Fue relevante el impacto de los mayores ingresos generados por la paraestatal PEMEX (13% real acumulado al tercer trimestre), a causa de la propicia evolución de los precios internacionales y el mayor volumen exportado (véase el cuadro 3). Por el contrario, los ingresos tributarios se contrajeron 6% por efecto de la menor recaudación del impuesto sobre la renta —debilitada todavía por las secuelas de la recesión económica de 1995—, la exención del pago de diversas contribuciones federales y el otorgamiento de estímulos fiscales, como la suspensión del impuesto al activo a empresas pequeñas y medianas y la ampliación del crédito a los salarios. La recolección del impuesto al valor agregado (IVA) avanzó ligeramente, lo que reflejó el incremento de la tasa impositiva de 10 a 15% decretado en 1995, compensando los efectos de las ventas internas deprimidas y de las medidas de desgravación de determinados gastos de consumo.

La disminución del pago de intereses sobre la deuda pública total (estimada en 20% para todo el año) liberó recursos para apoyar la reactivación económica; así, sobresalió el fuerte aumento de la inversión física (11% real hasta el tercer trimestre) en desarrollo social, energía y comunicaciones y transportes, así como el gasto en servicios de salud y educación, capacitación laboral y subsidios alimenticios.

A fin de facilitar la actualización de los pagos atrasados de los deudores del fisco, se instrumentó un programa de apoyo dirigido a pequeños y medianos contribuyentes (Programa de Reestructuración de Adeudos al Fisco (PROAFI)), que posteriormente se amplió a los grandes. El esquema consiste en una condonación parcial de los adeudos por impuestos y multas federales derivados del incumplimiento de disposiciones fiscales, la aplicación de una tasa preferencial hasta junio de 1997, el establecimiento de mecanismos de reestructuración y la posibilidad de realizar pagos constantes en términos reales.

Cuadro 3

MEXICO: INGRESOS, GASTOS Y BALANCES DEL SECTOR PUBLICO

(Enero-septiembre de 1996)

| | Ingresos presupuestarios | | | Gastos presupuestarios | |
|---|-----------------------------|-----------------------|--|------------------------|-----------------------|
| | Millones de pesos | Variación real (%) | | Millones de pesos | Variación real (%) |
| Total | 396,026 | -1.3 | Total | 379,379 | 2.2 |
| Petroleros | 157,362 | 6.9 | Primario | 314,319 | 3.8 |
| PEMEX a/ | 51,327 | 13.2 | Programable | 253,214 | 1.8 |
| Gobierno federal b/ | 106,035 | 4.2 | Corriente | 205,222 | 1.7 |
| No petroleros | 238,664 | -6.0 | Capital | 47,992 | 2.3 |
| Gobierno federal | 155,746 | -5.3 | Inversión física | 45,648 | -11.0 |
| Tributarios | 136,373 | -5.7 | Inversión financiera | 2,344 | -59.3 |
| No tributarios | 19,373 | -2.6 | No programable | 61,105 | 13.1 |
| Organismos y empresas | 82,918 | -7.4 | Intereses de la deuda | 65,060.5 | -4.9 |
| <u>Balances</u> | | | | | |
| 1. Balance presupuestario c/ | 16,646.5 | -44.4 | 4. Balance primario presupuestario d/ | 81,707 | -16.9 |
| 2. Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto | 2,997.3 | -54.5 | 5. Balance primario de entidades bajo control presupuestario indirecto | 3,685 | -40.3 |
| 3. Balance público (1 + 2) | 19,643.8 | -46.2 | 6. Balance público primario (4 + 5) | 85,392 | -18.3 |
| Porcentaje respecto del PIB e/ | 0.8 | | Porcentaje respecto del PIB e/ | 3.4 | |

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*, tercer trimestre de 1996.

a/ Corresponde a los ingresos propios de esta empresa.

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

c/ Ingresos presupuestarios totales - gastos presupuestarios totales.

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

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

Deuda pública

Con objeto de extender la estructura de vencimientos y amortizaciones y reducir el costo del financiamiento, la política de deuda externa consistió en incursionar con determinación en los mercados internacionales de deuda voluntaria, que a diferencia de períodos postcrisis anteriores, respondieron favorablemente a la oferta de papel del gobierno mexicano. En efecto, durante 1996 el gobierno realizó emisiones de deuda en los mercados internacionales por cerca de 15,000 millones de dólares, cifra sin precedente para el país y más de dos veces superior a la de 1995. El 93% correspondió a deuda del gobierno federal y el resto a la banca de desarrollo (4%) y a PEMEX (3%). La mayor parte de las colocaciones (más de 8,500 millones de dólares) se realizaron en el tercer trimestre. (Véase el cuadro 4).

Cuadro 4

EMISIONES DE DEUDA PUBLICA EN MERCADOS INTERNACIONALES, 1996

(Millones de dólares)

| | Trimestres | | | | Total |
|------------------|------------|-------|-------|-------|--------|
| | I | II | III | IV a/ | |
| Total | 2,575 | 3,237 | 8,585 | 325 | 14,723 |
| Gobierno Federal | 2,397 | 2,660 | 8,285 | 325 | 13,667 |
| Nafin | 178 | 181 | - | - | 359 |
| PEMEX | - | 193 | 300 | - | 493 |
| Bancomext | - | 204 | - | - | 204 |

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*, primero, segundo y tercer trimestres de 1996.

a/ Cifras preliminares.

Las emisiones de bonos representaron 55% del total de recursos externos recibidos por el gobierno en los primeros nueve meses del año, que sumaron 26,800 millones de dólares. El resto correspondió a colocación de papel comercial y créditos directos y sindicados (22%), créditos bilaterales (18%) y desembolsos de organismos financieros internacionales (5%). Del lado de los egresos, se amortizó una cantidad similar a las disposiciones, por lo que el saldo de la deuda pública externa bruta se redujo marginalmente, de 101,000 a 100,000 millones de dólares en el mismo

período (32% del PIB, véase el cuadro 5). ^{1/} En el mismo lapso el pago de intereses de la deuda externa ascendió a más de 5,000 millones de dólares, y se calcula un monto cercano a los 7,000 millones para el conjunto del año, que equivaldrían a 7.5% de las exportaciones de bienes previstas en 1996.

Las colocaciones se efectuaron en dólares de los Estados Unidos, marcos y yenes, principalmente; 71% del monto se emitió a un plazo de entre 1 y 7 años; el plazo mayor se acordó en el caso de un bono a 30 años por 1,750 millones de dólares para intercambiar deuda. En general, las emisiones se realizaron a tasas y plazos menos desventajosos que los prevalecientes en 1995; las más recientes pagarán entre 1.9 y 4.5 puntos sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos y 2 puntos por encima de la London Interbank Offered Rate (LIBOR) a tres meses, lo que representa una mejoría respecto de las de principios de año.

Los recursos obtenidos posibilitaron efectuar diversas operaciones de intercambio de deuda; así, el gobierno canjeó bonos Brady por el bono global de 1,750 millones de dólares, lo que liberó el colateral de aquéllos (780 millones de dólares), alargó siete años el plazo de vencimiento, redujo 1,250 millones de dólares del saldo de la deuda y generó un ahorro de 170 millones de dólares en su costo. Asimismo, con los fondos provenientes de una emisión de notas bancarias por 6,000 millones de dólares y de la liberación del colateral de los bonos Brady, el gobierno efectuó un pago anticipado por 7,000 millones de dólares al Tesoro de los Estados Unidos, como parte de la amortización por el paquete financiero puesto a disposición por el gobierno de ese país en el programa de ajuste de México, con lo que el saldo de dicha deuda descendió a 3,500 millones de dólares.

^{1/} Esta cifra no incluye los pasivos del Banco de México con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que ascendían, a fines de diciembre de 1996, a alrededor de 13,000 millones de dólares. Por su parte, la deuda externa del sector privado a mediados de 1996 se ubicaba en 44,500 millones de dólares, monto muy similar al del cierre de 1995; el 56% correspondía al sector privado no bancario. La deuda externa total del país en junio de 1996 sumaba 158,000 millones de dólares.

Cuadro 5

MEXICO: EVOLUCION DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA

(Enero-septiembre de 1996)

(Millones de dólares)

| | Saldo al 31 de diciembre de 1995 | Movimientos en enero-septiembre de 1996 | | | | Saldo al 30 de septiembre de 1996 |
|------------------|---|---|---------------------|-----------------------|------------|--|
| | | Disposi- ciones | Amortiza- ciones | Endeudamiento neto | Ajustes a/ | |
| Deuda neta | 90,316 | | | | | 91,135 |
| Activos externos | -10,618 | | | | | -8,587 |
| Deuda bruta | 100,934 | 26,837 | 26,996 | -129 | -1,083 | 99,722 |
| Largo plazo | 93,737 | 18,429 | 17,543 | 886 | -1,168 | 93,455 |
| Corto plazo | 7,196 | 8,408 | 9,423 | -1,015 | 86 | 6,267 |

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

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

Perspectivas

Por efecto del mayor dinamismo del gasto público (crecerá un 6% real) se prevé un ligero déficit fiscal en 1997, debido a los compromisos de los programas de rescate financiero de la banca y deudores y a la reactivación de la inversión en infraestructura, así como a causa de que siendo un año electoral, es previsible una reactivación de los rubros de gasto que influyen en el corto plazo en la economía, como el programa de creación de empleos temporales que anunció el gobierno a fines de 1996.

Por el lado de los ingresos, el gobierno programa recaudar un 4% más que en 1996, pero se anticipan escollos para lograrlo: la puesta en marcha del nuevo sistema de seguridad social implicará prescindir de las contribuciones de los derechohabientes, aunque el gobierno tendrá que seguir sufragando las pensiones de la población ya jubilada o próxima a jubilarse; asimismo, la lenta evolución del consumo y los ingresos privados inhibe la recaudación tributaria. Ante tal coyuntura, las autoridades han tomado diversas medidas para ajustar sus finanzas: se aplazó seis meses la puesta en operación de la nueva ley de seguridad social (que originalmente arrancarían en enero de 1997), ^{2/} se decretaron fuertes aumentos a precios de bienes y servicios públicos que se prolongarán durante 1997 y se emprendieron enérgicas acciones para reforzar la fiscalización y el estricto cumplimiento

^{2/} Se calcula que la posposición de la entrada en vigor de la nueva ley de seguridad social redundará en un ahorro al gobierno por unos 20,000 millones de pesos (0.6% del PIB).

de las obligaciones fiscales de los contribuyentes. De acuerdo con la Secretaría de Hacienda, estas medidas contribuyeron decisivamente al aumento de 7% en la recaudación por concepto de IVA en el período julio-noviembre de 1996, revirtiendo la tendencia fuertemente adversa del primer semestre.

Se estima que la inversión impulsada por el sector público ascenderá a 4% del PIB en 1997 (en 1996 el porcentaje fue inferior a 3%). La mayor parte se concentrará en los rubros de energía y en infraestructura; en hidrocarburos se prevé un incremento en términos reales de 56%; en el sector eléctrico de 62%; en carreteras 22%; y en infraestructura hidráulica de 11%. Asimismo, se planea poner en práctica un programa habitacional, adicional a los que tradicionalmente se incluyen en el presupuesto público, que acarrearía un considerable aumento de viviendas (alrededor de 70,000) y generaría numerosos empleos.

Otras medidas gubernamentales para apoyar la reactivación en 1997 serán la instrumentación de una segunda fase del PROAFI y el otorgamiento de créditos por 34,000 millones de pesos al sector agropecuario, que complementan las acciones emprendidas en el marco del programa de apoyo financiero al sector agrícola y pesquero (FINAPE), que se destinarán principalmente para habilitar 4.8 millones de hectáreas y adquirir 662,000 cabezas de ganado. La expectativa gubernamental es que todas estas acciones generen un millón de empleos temporales en 1997.

La ampliación del PROAFI, anunciada a principios de enero, prevé otorgar facilidades para que más de 900,000 contribuyentes salden sus adeudos vencidos con el fisco. Esta nueva fase del programa no impondrá topes a los adeudos y podrán inscribirse quienes tengan pasivos generados hasta el 31 de mayo de 1996. El plazo para adherirse al programa se extenderá de febrero a julio de 1997. El causante podrá optar entre saldar el total de su adeudo, en cuyo caso recibirá un descuento de hasta 50%, o pagarlo en un plazo de hasta 72 meses, con una tasa de interés preferencial equivalente a UDI más cinco puntos, sin exceder 25%. El plazo sobre el que aplicará esta tasa será de tres años, siempre y cuando el contribuyente se mantenga al corriente en sus pagos, tanto las parcialidades como los que se deriven de obligaciones fiscales posteriores al 31 de mayo de 1996. De acuerdo con el gobierno, el costo de la fase 2 del PROAFI ascenderá a 1,900 millones de pesos (235 millones de dólares) y se espera que la disminución de la carga financiera de las empresas libere recursos para fortalecer la recuperación de la inversión.

En cuanto a la política de deuda pública, continuará la estrategia de reestructurar amortizaciones para reducir el costo de su financiamiento, por lo que se anticipa que el gobierno seguirá acudiendo a los mercados voluntarios de deuda. El gobierno prevé colocar alrededor de 4,000 millones de dólares en 1997, monto que se utilizaría para financiar las amortizaciones de mercado correspondientes al año en curso. En ese sentido, cabe mencionar que a principios de 1997 el gobierno federal emitió un bono por 1,000 millones de dólares a 10 años, que pagará entre 3.25 y 3.5 puntos por encima del rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

3. Actividad económica y empleo

En los últimos meses del año se siguió observando un repunte importante de la economía, lo que permite inferir un incremento del producto no inferior al 5% en el último trimestre; ello arrojaría un crecimiento anual de alrededor de 4.5%, muy superior a la previsión oficial, pero insuficiente para recuperar la caída de 6.2% ocurrida en 1995.

A diferencia de las recesiones de los años ochenta, la de 1995 se remontó con rapidez, básicamente a consecuencia de que el paquete de rescate financiero evitó una ausencia prolongada del crédito externo y que la magnitud de la devaluación imprimió un notable impulso a la competitividad de las exportaciones; por su creciente participación en el PIB (en contraste con el pasado), éstas se convirtieron en el motor de la recuperación, compensando con creces la todavía lenta evolución de la demanda interna. Lo anterior se expresó en un crecimiento de la producción de bienes comerciables muy superior al de los bienes dirigidos al mercado interno.

Todos los componentes de la demanda agregada registraron variaciones positivas. Además del dinamismo sostenido de las exportaciones, el consumo privado y la inversión se reactivaron —3.2 y 13% hasta el tercer trimestre, respectivamente— después de haber sufrido fuertes retrocesos en 1995. Se debe notar que en la reanimación del consumo, y sobre todo de la inversión, incidió la disminución del saldo real de la deuda del sector privado. Precisamente, durante 1996 se redujo la posición neta deudora de las empresas con el sistema financiero interno, mientras que la posición de las familias se transformó de deudora en 1995 a acreedora en 1996. ^{3/}

Desde la perspectiva sectorial, la industria en su conjunto expandió 10% su producción en los primeros 10 meses del año, marcando un claro contraste con el severo retroceso del año previo, pero aun sin alcanzar los niveles de 1994. Los sectores más dinámicos fueron los vinculados a las exportaciones directas e indirectas: acero, maquinaria y equipo, automovilística, autopartes, electrónica, textil y confección, lo que contribuyó al aumento de 11% en la manufactura. También ascendieron la construcción (9%) y los materiales para construcción, que se beneficiaron de la reactivación de obras de infraestructura eléctrica, telecomunicaciones y petroleras, aunque el repunte se dio con respecto al nivel muy deprimido de 1995. Las ramas con destino final en el mercado interno —alimentos, comercio, restaurantes y otros servicios— se recuperaron modestamente e incluso algunas siguieron en declive, a causa de la lenta evolución del consumo (las encuestas mensuales del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática -INEGI- y el sector privado, así como las empresas minoristas registradas en la bolsa de valores, reportaron caídas de las ventas internas prácticamente en todos los meses de 1996, con relación a 1995); igualmente, la producción de insumos intermedios (química, petroquímica, madera, minería) apenas se reanimó levemente, pues enfrentó una aguda competencia de las importaciones.

^{3/} La posición financiera neta de las familias y empresas se define como la diferencia entre la tenencia de activos financieros (M4) y el financiamiento interno al sector privado más intereses. Si la diferencia es positiva (negativa), los agentes tienen una posición neta acreedora (deudora) con el sistema financiero. Véase Gobierno Federal, *Criterios generales de política económica para la iniciativa de la ley de ingresos y proyecto de presupuesto de egresos de la Federación correspondientes a 1997*, noviembre de 1996.

La producción del sector automovilístico se recuperó de manera notable en 1996, después de la caída de 20% en 1995. En los primeros 11 meses de 1996 se fabricaron 1,138,818 unidades, cifra 33% superior a la del mismo período de 1995 y también mayor al máximo histórico logrado en todo 1994 (1,097,381). La producción para el mercado interno se incrementó 71% (en 1995 cayó 70%) y la de exportación 26%, con lo que ésta representó el 79% de la producción total. Por su parte, las ventas de vehículos en el mercado nacional subieron 37% en enero-noviembre, pero respecto del mismo período de 1994 fueron 52% menores.

La situación del sector agropecuario mejoró levemente merced al plan emergente para enfrentar la sequía y al paquete de estímulos al cultivo de granos básicos por 8,000 millones de pesos instrumentado a mediados de 1996. Asimismo, se paliaron los problemas financieros del sector (alta cartera vencida y limitado acceso al crédito) gracias al programa especial de reestructuración de créditos, que incluye descuentos en el principal y en los pagos, así como recursos crediticios frescos por 12,000 millones de pesos. La temporada de lluvias fue la más abundante de los últimos cinco años, lo que generó expectativas favorables para los próximos ciclos de cultivos. Con todo, la producción del sector estuvo prácticamente estancada en los primeros nueve meses del año. (Véase el cuadro 6.)

Cuadro 6

MEXICO: EVOLUCION SECTORIAL DEL PIB a/

(Tasas de crecimiento con respecto al mismo período del año anterior)

| | 1995 | | | | Anual | 1996 | | |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|
| | I | II | III | IV | | I | II | III |
| PIB total | -1.0 | -9.8 | -8.1 | -5.8 | -6.2 | -1.0 | 7.2 | 7.4 |
| Agropecuario | 0.5 | -12.3 | 10.6 | -4.9 | -2.5 | 0.8 | 4.0 | -4.8 |
| Industria | -1.5 | -12.3 | -9.5 | -6.7 | -7.6 | 2.4 | 11.9 | 14.6 |
| Minería | -1.9 | -3.3 | -2.9 | -5.6 | -3.4 | 6.2 | 7.2 | 5.7 |
| Manufactura | 1.6 | -9.3 | -6.6 | -3.6 | -4.6 | 4.2 | 13.9 | 13.9 |
| Construcción | -15.1 | -30.3 | -26.0 | -21.4 | -23.3 | -6.8 | 7.8 | -24.9 |
| Electricidad | 5.5 | 1.9 | 0.7 | 0.7 | 2.1 | 2.9 | 4.1 | 5.6 |
| Servicios | -0.6 | -8.5 | -9.2 | -6.1 | -6.1 | -3.2 | 5.4 | 5.4 |
| Comercio, restaurantes y hoteles | -4.2 | -18.6 | -17.7 | -15.4 | -14.1 | -7.0 | 7.9 | 7.0 |
| Comunicaciones y transportes | 1.0 | -7.5 | -5.8 | -5.7 | -4.5 | 1.1 | 14.3 | 11.3 |
| Servicios financieros | 4.5 | -0.2 | -2.4 | -3.3 | -0.4 | -3.1 | 2.1 | 3.6 |
| Servicios comunales y sociales | -1.6 | -4.8 | -6.6 | 0.9 | -2.9 | -1.8 | 2.0 | 2.5 |

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

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

Empleo

La reactivación de la economía se reflejó en la evolución del empleo. El número de trabajadores permanentes cubiertos por el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) se acrecentó en 868,000 entre el punto más agudo de la crisis (julio de 1995) y diciembre de 1996, totalizando 9.16 millones. Ello indicaría que se recuperaron así los empleos perdidos a lo largo de 1995 y que se superó en casi 300,000 personas el registro de asegurados permanentes respecto del máximo histórico observado en diciembre de 1994. 4/ Al igual que en la producción, la evolución del número de asegurados fue heterogénea: en la industria se incrementó 12% en los primeros 10 meses del año, mientras que en el comercio y los servicios sólo 3.8 y 4%, respectivamente. El empleo en la industria maquiladora ascendió a más de 809,000 ocupados en octubre de 1996, 21% por encima del mismo mes del año anterior. Ello representó una creación neta de 117,000 puestos de trabajo en los primeros 10 meses del año.

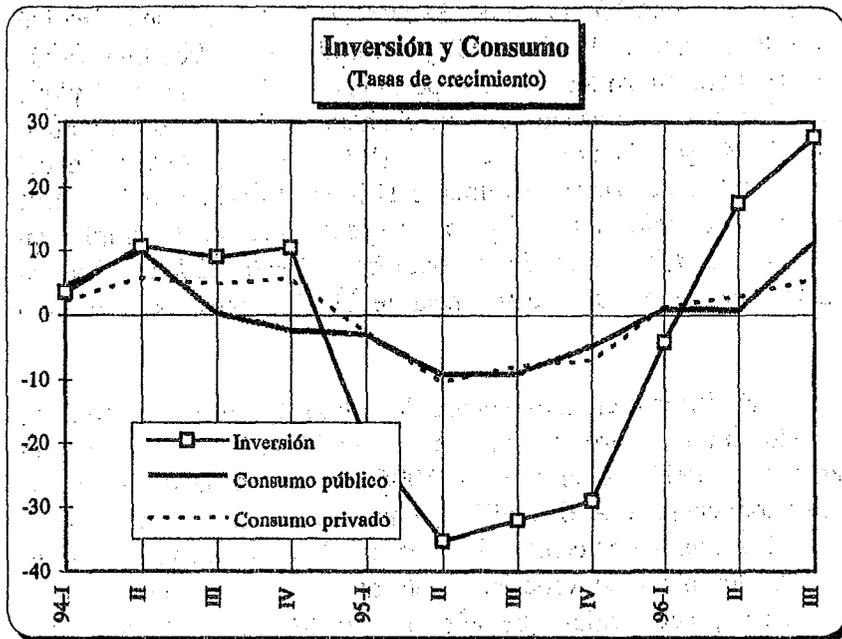
La recuperación productiva también influyó en la evolución de la tasa de desempleo abierto, que pasó de 5.5% en septiembre a 4.8% en noviembre, un punto porcentual inferior a la del mismo mes de 1995 y la menor desde febrero de 1995. Con ello, en 1996 el número de desocupados abiertos (personas de la Población Económicamente Activa -PEA-) que no trabajaron ni una hora a la semana disminuyó de alrededor de 2.5 millones a principios de 1996 a 1.9 millones en noviembre. La baja de la tasa de desempleo es considerable si se toma en cuenta que 60% de la ocupación se concentra en los servicios y el comercio, actividades que aún mantienen ritmos de actividad deprimidos.

Perspectivas

Se espera que la economía en su conjunto siga mostrando signos de recuperación progresiva durante 1997. En virtud del dinamismo observado a partir del segundo trimestre de 1996, la meta de 4% de crecimiento económico anunciada en los CGPE parece alcanzable; los resortes del crecimiento seguirán siendo las exportaciones, la inversión y, en menor medida, el consumo interno, debido a la lenta evolución de los ingresos de la población. En otras palabras, es factible que se siga acentuando la dicotomía entre demanda interna y externa en el comportamiento económico.

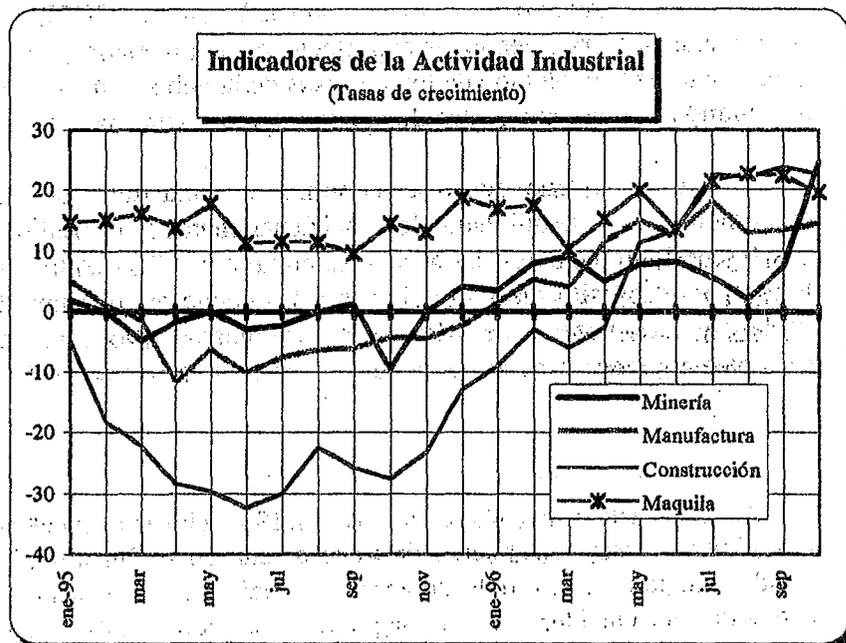
En el mediano plazo la economía enfrenta diversos retos para sostener una alta tasa de crecimiento: i) la debilidad de los encadenamientos industriales, que refuerza la restricción externa por los déficit crecientes de la balanza comercial; ii) la lenta evolución de la demanda interna; iii) la todavía frágil situación de la banca y los deudores, que impide reactivar con vigor el crédito, y iv) las menores necesidades de empleo por unidad de producto a causa del proceso de modernización del aparato productivo, lo que a su vez dificulta la recuperación de la demanda.

4/ Cabe aclarar que los registros del IMSS incluyen a empresas que inscriben a sus trabajadores en el régimen de seguridad social. Ello sucede cuando se funda una empresa o cuando una que ya existe decide inscribir a sus trabajadores en tal régimen. El primer caso es un indicador adecuado de la evolución del empleo, pero el segundo puede sobreestimar la apreciación de dicha dinámica. En el presente año es factible que los esfuerzos de fiscalización hayan estimulado a las empresas a regularizar su situación ante el IMSS.



La reactivación de la demanda global se fortaleció conforme transcurrió el año, revirtiendo la fuerte tendencia recesiva de 1995. Destacó la recuperación de la inversión, que aumentó 13% en los primeros nueve meses, mientras que la del consumo fue gradual. El dinamismo se mantuvo en el cuarto trimestre, lo que apunta a un crecimiento anual del producto en torno a 4.5%.

La industria se recuperó gradualmente en 1996. La reactivación se vinculó principalmente al dinamismo de las exportaciones y a la modesta reactivación de la demanda interna, lo que se reflejó, en los primeros 10 meses de 1996, en un aumento de 10% en la producción industrial. Destacó el crecimiento de la minería y la manufactura, así como el dinamismo, a partir del segundo semestre, de la construcción. La maquiladora continuó ampliándose y trabajando a plena capacidad, y presentó un incremento de 18% en su producción.



4. Precios y salarios

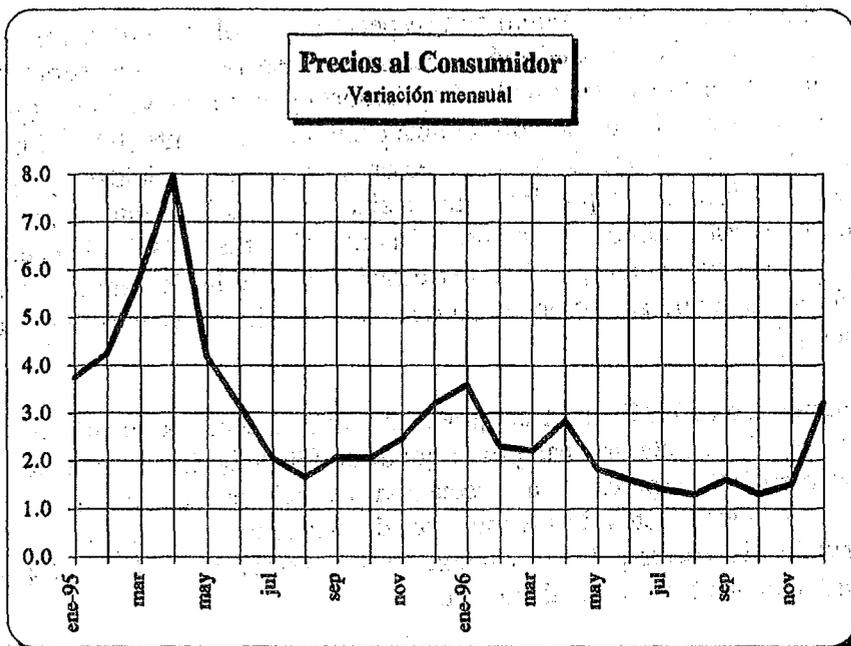
Durante el último cuatrimestre del año la inflación repuntó con respecto a la evolución de los meses previos; en septiembre y octubre la reanimación obedeció a incrementos en precios del rubro de educación ocasionados por la iniciación del calendario escolar (septiembre) y gastos de vivienda (gas, teléfono, electricidad, alquiler de vivienda). En noviembre el alza estuvo básicamente determinada por los aumentos de precios de bienes y servicios del sector público (electricidad y gas principalmente) y la anticipación de fijadores de precios ante el ajuste al salario mínimo que se decidiría en diciembre. Finalmente, en este último mes se observó la inflación más alta desde enero, asociada al efecto del ajuste cambiario de octubre, a factores estacionales de la demanda y a la entrada en vigor del nuevo salario mínimo, así como al incremento de 8% a las gasolinás, al transporte público y a la electricidad.

Con todo, los precios aumentaron 27.7% en el conjunto del año; es decir, algo más de la mitad de la de 1995, pero por encima de la meta prevista por el gobierno (20.5%). En la trayectoria descendente del ritmo inflacionario en 1996 repercutió la apreciación real del peso y la astringencia monetaria y fiscal, que contrarrestaron los efectos de los mencionados aumentos en los precios de bienes básicos y en bienes y servicios del sector público, así como los incrementos de 12 y 17% al salario mínimo otorgados en abril y diciembre, respectivamente.

En las negociaciones de contratos colectivos de trabajo, se concedieron incrementos salariales de alrededor de 21% en promedio en enero-septiembre, lo que cubrió sólo parte del rezago de los ingresos reales acumulado en el año anterior. Con todo, las remuneraciones reales sufrieron un retroceso por segundo año, que afectó particularmente a los estratos de bajos ingresos, puesto que los precios de la canasta básica se elevaron más que la inflación promedio.

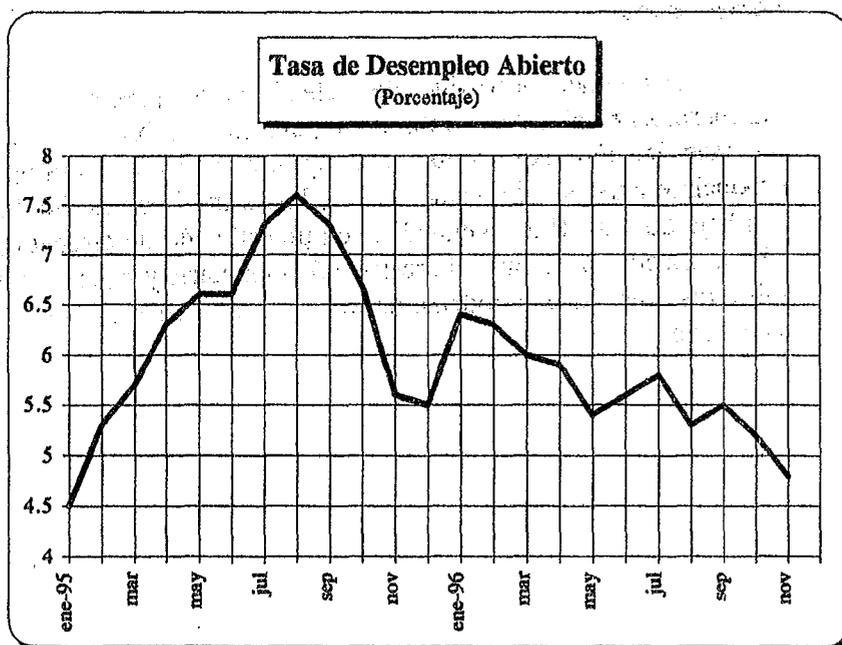
Perspectivas

Los aumentos de fines de diciembre a los precios de la tortilla y la leche, así como el efecto del incremento al salario mínimo repercutirán sobre el nivel general de precios en las primeras semanas del año, por lo que es de esperar una considerable inflación en enero. En caso de no producirse ajustes adicionales a los salarios mínimos es factible que la inflación siga su trayectoria a la baja durante 1997, situándose en un estimado de alrededor de 20% (la proyección oficial es de 15%). La continuación de la restricción monetaria y fiscal coadyuvará a disminuir posibles presiones sobre los precios, que podrían provenir —como en 1996— de episodios especulativos en el mercado cambiario.



La tendencia a la baja de la inflación iniciada en mayo se interrumpió en los últimos meses de 1996, a causa de los incrementos en los precios de bienes y servicios no comerciables y del sector público (gasolina, transporte, electricidad). En diciembre entró en vigor el aumento a los salarios mínimos (17%), lo que contribuyó a que en ese mes el alza de los precios fuera la mayor desde enero de 1996, con lo que la inflación acumulada en el año ascendió a 27.7%.

La recuperación de la producción motivó la baja de la tasa de desempleo abierto, que se ubicó en 4.8% en noviembre, inferior a la del mismo mes de 1995 y la menor desde febrero de 1995; no obstante, el número de desocupados se mantuvo por encima de los niveles de 1994. Los indicadores de producción y el repunte estacional de la demanda permiten prever que en diciembre la tasa de desempleo abierto fue aun menor.



5. Mercado cambiario

El mercado cambiario se mantuvo estable en el último trimestre, después del ajuste cambiario de octubre, que implicó una devaluación nominal del peso de 5% en la segunda quincena de ese mes. Fuera de este episodio y el de junio (éste debido a expectativas —no cumplidas— de aumentos en las tasas de interés en los Estados Unidos), el peso se depreció ligeramente en términos nominales durante 1996, pero en términos reales se revaluó 20%. Dicha revaluación fue aun mayor con relación a monedas como el yen y el marco alemán, puesto que el dólar en 1996 recobró terreno frente a éstas (12 y 8.4%, respectivamente).

Las presiones sobre el peso en las últimas semanas del año fueron mínimas; a ello ayudó la decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos, en su última reunión del año a mediados de diciembre, de mantener inalteradas las tasas de interés (fondos federales y descuento) en ese país, lo que también incidió en la baja de las tasas de interés en México y en la recuperación del índice de precios y cotizaciones de la bolsa de valores.

El fortalecimiento del peso se vincula básicamente a los ingresos de divisas provenientes del superávit comercial, a los flujos de inversión extranjera, así como al acceso a los mercados internacionales de capital. La apreciación del peso, junto con el mantenimiento de una tasa de interés real positiva, sirvió al propósito de abatir el proceso inflacionario. De este modo, y en contraste con la expectativa de principio de año, se cumplió la meta propuesta por el Banco de México para el tipo de cambio promedio en el año (7.7 pesos por dólar).

A raíz del positivo flujo de divisas y con objeto de acumular reservas, el Banco de México implantó a partir de agosto un esquema de subasta entre los bancos de opciones de venta de dólares al propio instituto central. A fines de noviembre se habían subastado 930 millones de dólares mediante este mecanismo, lo que repercutió en el acrecentamiento de las reservas internacionales, que se ubicaron en 17,500 millones de dólares al fin de 1996, monto superior casi en 2,000 millones con respecto al de diciembre de 1995.

La favorable evolución de los flujos de divisas contribuyó a la acumulación de cerca de 6,000 millones de dólares en activos internacionales netos del Banco de México en 1996, con lo que su saldo al finalizar el año ascendió a una cifra similar (recuérdese que a fines de 1995 el Banco de México mantenía un saldo cercano a cero en este concepto). Del lado de los ingresos, los movimientos de los activos en el cuarto trimestre estuvieron determinados por la compra de divisas a PEMEX, las compras a instituciones financieras mediante el mecanismo de subastas y las colocaciones de deuda pública en los mercados internacionales, que en conjunto representaron cerca de 97% del total de los ingresos; en los egresos, el rubro más importante fue la venta de divisas para el servicio de la deuda pública externa, que representó 72% de los egresos totales. (Véase el cuadro 7.)

Cuadro 7

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

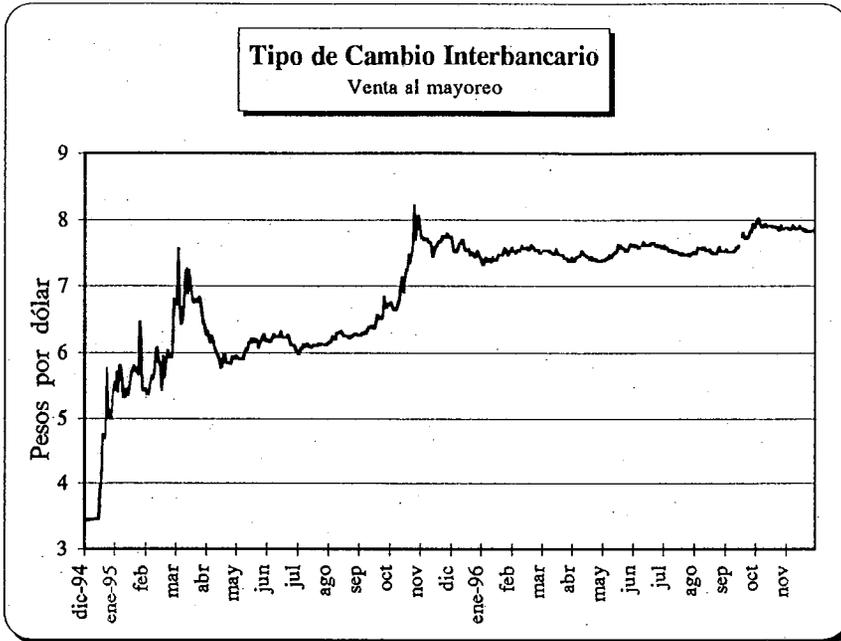
(Octubre-diciembre de 1996)

| Ingresos | Millones de dólares | Egresos | Millones de dólares |
|--|---------------------|---|---------------------|
| Compra de divisas al gobierno federal por colocación de deuda y disposición de créditos internacionales | 258 | Venta de divisas al gobierno federal para servicio de la deuda | 1,733 |
| Incremento neto del cambio de valor en términos de dólares de otras divisas que integran los activos y pasivos internacionales de la Institución, etc. | 125 | Disminución neta del cambio de valor en términos de dólares de otras divisas que integran los activos y pasivos internacionales de la Institución, etc. | 275 |
| Compra a instituciones de crédito | 599 | Pago de intereses al FMI | 154 |
| Compra de divisas a PEMEX | 3,388 | Otros | 243 |
| Total | 4,370 | Total | 2,405 |
| Ingresos netos IV trimestre 1996: | | 1,965 | |
| + Saldo al 27 de septiembre de 1996: | | 3,864 | |
| = Saldo al 31 de diciembre de 1996: | | 5,829 | |

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

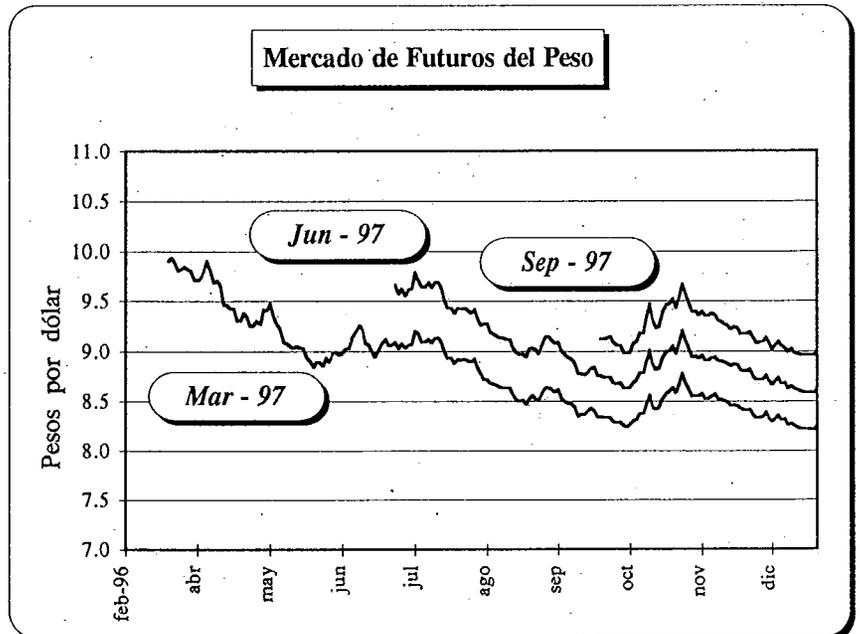
Perspectivas

Para 1997 no se anticipan presiones de consideración sobre el mercado cambiario. El Banco de México anunció la permanencia del régimen de flotación que ha estado vigente desde inicios de 1995. Más bien, el riesgo es que el peso se siga apreciando, pues se espera que continúe el ingreso de capital foráneo de corto plazo, así como la inversión directa. Por otro lado, no debe olvidarse que los procesos electorales de 1997 podrían desencadenar episodios especulativos que tendrían que ser contrarrestados con movimientos en las tasas de interés.



La estabilidad del peso observada durante los primeros trimestres se interrumpió por un breve período en octubre, lo que determinó una devaluación nominal del peso de 5%. La entrada de capitales foráneos en el mercado de dinero y en el de valores, así como las colocaciones de deuda pública en el mercado internacional contribuyeron a que el peso se apreciara 20% en términos reales durante 1996.

El comportamiento de los futuros del peso en la Bolsa Mercantil de Chicago mostró un paulatino apuntalamiento de la moneda, situación muy distinta a la que prevaleció durante 1995. El período de especulación de principios del cuarto trimestre se reflejó en las cotizaciones del mercado de futuros, pero posteriormente se restableció la tendencia hacia la apreciación del peso.



6. Mercados de dinero y de capitales

La política monetaria se mantuvo inalterada en la última parte de 1996. Así, para el conjunto del año se observó en general el cumplimiento de las metas que en cuanto a los agregados monetarios había fijado el Banco Central al inicio de 1996, aunque el principal objetivo (reducir la inflación a 20.5%) no se cumplió. La base monetaria se expandió poco más de 17,000 millones de pesos, muy cerca de la meta original de 18,000 millones. De hecho, hasta noviembre la expansión había sido marginal, pero en diciembre se registró un aumento de 14,000 millones de pesos debido a factores estacionales que ocurren al final de cada año y que se traducen en una mayor demanda de liquidez por parte del público.

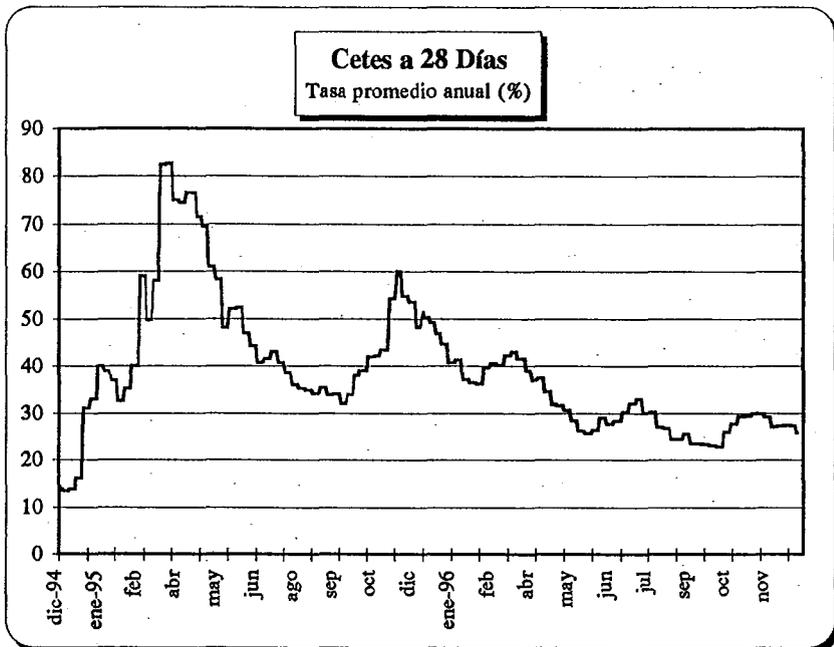
La posición restrictiva de la política monetaria también se reflejó en la disminución de 55% en términos reales del crédito interno neto del Banco de México entre diciembre de 1995 y diciembre de 1996. Al mes de noviembre el medio circulante había aumentado 5.5% real respecto de noviembre de 1995, mientras que la captación de la banca múltiple se había reducido 2.8%. La débil demanda de crédito a causa del sobreendeudamiento privado y las altas tasas reales de interés incidieron en la contracción de 11% real del saldo del financiamiento de la banca comercial al sector privado no bancario.

Mercado de dinero

Después de alcanzar su piso anual a principios del cuarto trimestre (23%) y el menor valor desde diciembre de 1994, la tasa líder de interés pasiva —CETES a 28 días— ascendió temporalmente a 30% en noviembre para contrarrestar el repunte del dólar, pero una vez estabilizado el mercado cambiario, descendió a 26% a fines de diciembre. La tendencia se asocia a las expectativas de inflación a la baja y a la estabilidad del tipo de cambio nominal, que tornaron atractiva la inversión en papel gubernamental. El rendimiento promedio anual de los CETES en términos reales fue de alrededor de 7%, en tanto que la cota superior de las tasas activas llegaba a 20%.

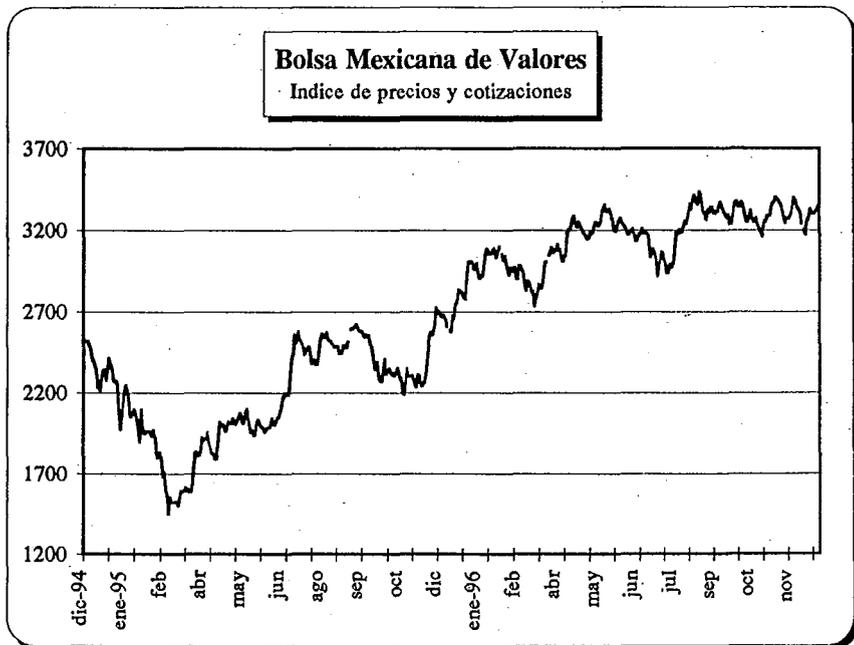
En el mercado de dinero se reactivó la colocación de papel gubernamental, mientras que la de valores de empresas privadas se contrajo fuertemente. La estrategia del gobierno se orientó a ampliar el plazo promedio de los vencimientos, promoviéndose la circulación de Bonos de Desarrollo a 12 y 24 meses, que se complementó con la colocación de un nuevo instrumento a tres años (el Udibono), con rendimientos ligados a la evolución de la unidad de inversión (UDI) de valor real constante creada en abril de 1995. Por consiguiente, el plazo promedio de los vencimientos de los valores gubernamentales (que representan el 80% de la deuda pública interna) se extendió de 230 días en 1995 a 313 días en 1996.

La circulación de valores gubernamentales siguió ampliándose en el cuarto trimestre, alcanzando un monto superior a los 155,000 millones de pesos al cierre de 1996. Los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) continuaron siendo el instrumento más atractivo, al representar 41% de la circulación total, seguido de cerca por los Bonos de Desarrollo (BONDES, 38%), quedando en tercer término los Ajustabonos (17%); por su parte, la colocación de Udibonos fue todavía marginal, aunque se incrementó fuertemente en el cuarto trimestre. (Véase el cuadro 8.)



La tasa líder pasiva llegó a un mínimo de 23% a principios de octubre, nivel que no se observaba desde enero de 1995. Sin embargo, el episodio especulativo de fines de ese mes motivó el ascenso de la tasa de interés hasta 30%, pero una vez pasada la especulación las tasas recobraron su trayectoria a la baja hasta el fin de 1996. En términos reales, el rendimiento anual fue cercano a 8%.

Con algunos altibajos, el IPyC se mantuvo estable en el último trimestre. Los factores determinantes de la menor volatilidad fueron la recuperación productiva y las colocaciones de deuda pública y privada en los mercados internacionales. El índice de precios y cotizaciones ascendió 21% en 1996, aunque la ganancia en términos reales fue negativa. La apreciación real del peso determinó que el beneficio medido en dólares fuera positivo.



La participación de inversionistas extranjeros en el mercado de dinero se incrementó cerca de 6,000 millones de pesos durante el último trimestre, con lo que ascendió a casi 23,000 millones hacia fines de diciembre, cifra equivalente a 16% del valor nominal total en circulación en el sector no bancario. Los CETES se mantuvieron como el papel más atractivo para los inversionistas extranjeros, que detentan más del 90% de su inversión total en bonos gubernamentales.

Cuadro 8

MEXICO: CIRCULACION DE VALORES GUBERNAMENTALES
EN PODER DEL PUBLICO

(Saldo a fin del período, millones de pesos)

| | 1994 | 1995 | | 1996 | | | |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | Diciembre | Junio | Diciembre | Marzo | Junio | Septiembre | Diciembre |
| CETES | 41,177 | 48,550 | 48,213 | 38,850 | 52,773 | 56,085 | 63,946 |
| Bondes | 8,290 | 26,954 | 35,935 | 40,482 | 42,448 | 51,856 | 59,596 |
| Ajustabonos | 29,617 | 37,774 | 41,200 | 39,499 | 34,845 | 30,111 | 26,489 |
| Udibonos | | | | | 500 | 1,500 | 5,217 |
| Tesobonos | 145,884 | 62,833 | 1,880 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Millones de dólares | 29,206 | 9,959 | 240 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total sin Tesobonos | 77,084 | 113,278 | 125,348 | 118,831 | 130,845 | 140,294 | 155,248 |
| Total con Tesobonos | 224,968 | 176,111 | 127,228 | 118,831 | 130,845 | 140,294 | 155,248 |

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

Mercado accionario

Al igual que el mercado cambiario, la bolsa de valores mantuvo estabilidad, salvo movimientos ligeramente alcistas en el último trimestre. Los signos favorables de la actividad económica y las colocaciones de papel público y privado en el exterior contribuyeron a esta trayectoria, que fue interrumpida brevemente a mediados de diciembre, ante la expectativa de un posible aumento en las tasas de interés en los Estados Unidos, que a la postre no se dio. Así, el índice de precios y cotizaciones (IPyC) ascendió 21% en 1996, aunque la ganancia en términos reales fue negativa; los rendimientos en dólares fueron positivos debido a la apreciación del peso.

La tendencia hacia la estabilidad del mercado accionario fue progresiva conforme transcurrió el año; en el primer trimestre la volatilidad del IPyC (estimada como la variancia de dicho índice respecto de su media) se ubicó en 2.7, y para el último trimestre el índice se redujo a 1.0. La volatilidad promedio en el conjunto de 1996 fue de 7.9, cifra ostensiblemente inferior al 49.2 de 1995.

Perspectivas

A principios de diciembre el Banco de México adelantó los elementos principales del programa monetario de 1997. El objetivo es, al igual que el año anterior, abatir la inflación, situándola en 15%. Para ello se prevé: 5/

a) Una ampliación nominal de la base monetaria de 24.5% que, dados los supuestos de crecimiento real del PIB (4.5%) y de la inflación (15%), redundaría en un aumento de la liquidez de alrededor de 3.6% en 1997;

b) Un incremento de los activos internacionales netos por lo menos a 1,900 millones de dólares, que ayudaría a mejorar el costo y los plazos del financiamiento externo; dicha acumulación provendría de las operaciones cambiarias con el sector público y de las opciones de venta de divisas que se subastan mensualmente entre las instituciones de crédito;

c) El establecimiento de límites trimestrales a la expansión del crédito interno neto del Banco de México, a fin de que el público cuente con elementos para evaluar la ejecución de la política monetaria (se prevé que en el transcurso de enero se definan dichos límites trimestrales), y

d) La reafirmación del esquema de flotación cambiaria que, de acuerdo con el Instituto Central, daría como resultado un estimado de 8.53 pesos por dólar en promedio anual para el conjunto del año.

De acuerdo con lo anterior, es factible que durante 1997 prosiga la tendencia hacia la estabilidad en los mercados financieros, lo que sería apuntalado con los ingresos de capital que también continuarían en el año. Mientras, en los inicios de 1997 las tasas de interés fueron a la baja y el IPyC rebasó por primera vez la barrera de los 3,500 puntos, lo que significó un incremento de 6% en los primeros 10 días de 1997 con respecto al cierre de 1996.

5/ Véase Banco de México, *Boletín No. 118*, 11 de diciembre de 1996.

7. Sector financiero

La crisis del sistema bancario mostró dos facetas distintas en el curso de 1996. Por un lado, los programas de saneamiento financiero vigentes desde 1995 coadyuvaron a mejorar los índices de capitalización de las instituciones financieras, que pasaron de un promedio de 8% a principios de 1995 (el mínimo exigido por la autoridad financiera) a 13% en 1996. Buena parte de la capitalización de los bancos obedeció a la compra de cartera bruta bancaria realizada por el gobierno, que en noviembre ascendía a 154,500 millones de pesos (6% del PIB).

La compra de cartera indujo inyecciones de capital por parte de los accionistas de los bancos, por más de 58,000 millones de pesos, cifra equivalente a 144% del capital del sistema de banca múltiple en diciembre de 1994. Por otro lado, la venta de cartera al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) posibilitó el ascenso del coeficiente de provisiones preventivas respecto de la cartera vencida, de 64% a fines de 1995 a 86% en septiembre de 1996. (Véase el cuadro 9.) La participación de bancos foráneos operó en favor de capitalizar a los nacionales, algunos de los cuales pasaron a ser propiedad de socios extranjeros.

Cuadro 9

MEXICO: BANCA COMERCIAL: CARTERA DE CREDITO Y PROVISIONES

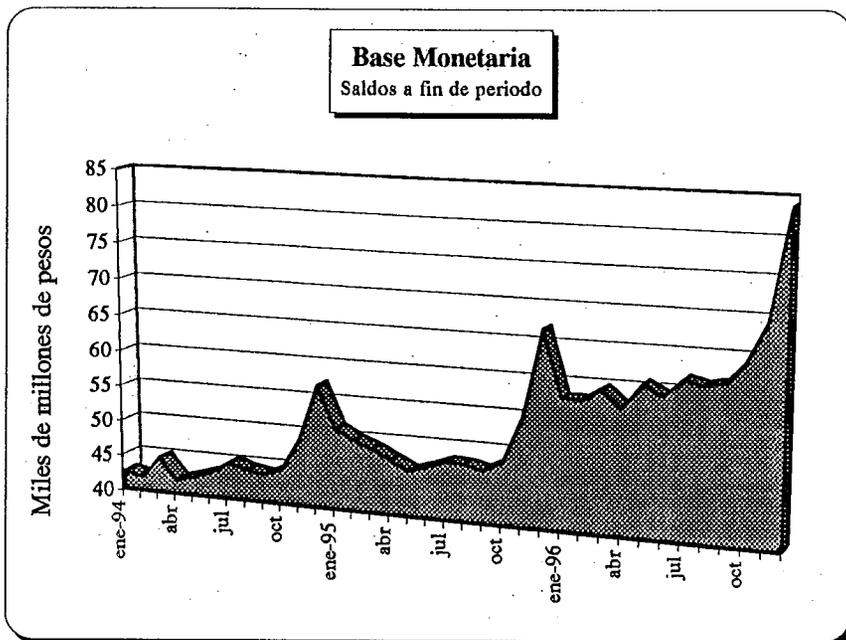
(Millones de pesos)

| | 1994 | | 1995 | | | | 1996 | | |
|------------------------------|-----------|---------|---------|------------|-----------|---------|---------|------------|--|
| | Diciembre | Marzo | Junio | Septiembre | Diciembre | Marzo | Junio | Septiembre | |
| Cartera total (CT) | 627,752 | 690,514 | 695,514 | 681,184 | 804,845 | 828,536 | 840,822 | 876,440 | |
| Cartera vencida (CV) | 56,602 | 82,745 | 96,313 | 103,590 | 98,692 | 106,594 | 109,527 | 105,115 | |
| Provisiones preventivas (PP) | 24,519 | 39,949 | 50,995 | 54,420 | 63,536 | 75,851 | 87,475 | 90,703 | |
| PP/CV (%) | 43.3 | 48.3 | 52.9 | 52.5 | 64.3 | 71.2 | 79.9 | 86.3 | |
| Morosidad: CV/CT (%) | 9.0 | 12.0 | 13.9 | 15.2 | 12.3 | 12.9 | 13.0 | 12.0 | |

Fuente: Elaborado con información de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín estadístico de banca múltiple*, septiembre de 1996.

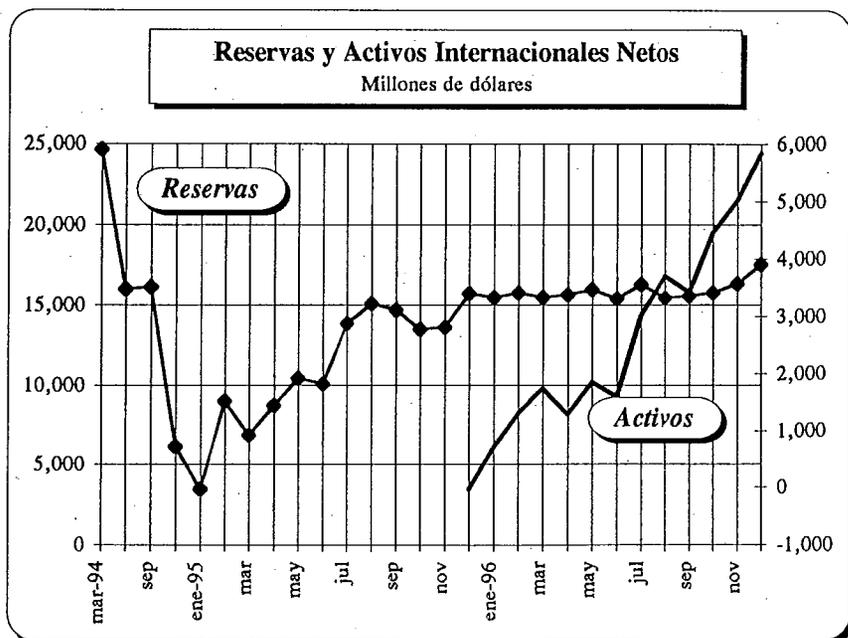
Nota: Incluye cifras de los ocho bancos que por intervención o autorización especial no han publicado información financiera, pero excluye la cartera vencida comprada por FOBAPROA, que a junio de 1996 ascendía a 50,781 millones de pesos.

En contraste, persistieron las dificultades de los deudores de la banca para honrar sus compromisos; por consiguiente, los índices de cartera vencida se mantuvieron elevados. En el cuadro 9 se consignan las cifras de cartera vencida del total del sistema de banca múltiple, que incluye a los ocho bancos intervenidos o en situación especial; sin embargo, se excluye la cartera vencida adquirida por el FOBAPROA, lo que para los bancos representa un alivio, pero significa una subestimación de la magnitud del problema en términos de su impacto macroeconómico.



El comportamiento de la base hacia el alza en el último trimestre respondió a la demanda estacional de fin de año. Para el conjunto de 1996 se cumplió la meta de expansión de la base monetaria (17,000 millones de pesos). La posición restrictiva de la política monetaria se reflejó además en la reducción de 11% en términos reales del financiamiento bancario al sector privado, aunque en el último trimestre se observó una recuperación.

La favorable evolución de los flujos de divisas observada en los primeros tres trimestres se acentuó aun más en la última parte del año, lo que contribuyó al aumento durante 1996 de cerca de 6,000 y 2,000 millones de dólares, respectivamente, de los activos internacionales netos y las reservas del Banco de México; en esta recuperación fueron importantes las subastas para adquirir divisas en poder de la banca privada que puso en marcha el Banco Central a partir de agosto.



Durante 1996 se reforzaron las medidas para apoyar a los deudores de créditos hipotecarios (900,000), agropecuarios (500,000), y de la micro y pequeña empresa (400,000), mediante condonación de pasivos, descuentos en los pagos de hasta 40%, créditos frescos, facilidades para reestructurar préstamos y descuentos por pagos anticipados. La instrumentación de dichos esquemas acrecentó el costo fiscal de los programas de apoyo, de un estimado de 6% del PIB a fines de 1995 (a valor presente) a 8.8% del PIB (28,000 millones de dólares) en 1996. (Véase el cuadro 10.)

Perspectivas

Con la finalización en diciembre del programa de capitalización de las instituciones financieras y en enero del programa de apoyo a la pequeña empresa (FOPYME), habrán concluido los 11 programas que a partir de enero de 1995 se pusieron en operación para sanear a la banca y apoyar los pagos de los deudores. Además de la continuación del programa de ayuda a los deudores del fisco, de acuerdo con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), en 1997 no se contemplan nuevos esquemas de apoyo.

En 1997 entrará en vigor la nueva normativa para la presentación de resultados de las instituciones financieras, más acorde con estándares internacionales. Así, los bancos tendrán que reconocer en sus estadísticas contables el saldo de provisiones y capital bajo la nueva norma. También entrará en operación un nuevo sistema de calificación de la cartera de crédito, que incluirá el reconocimiento de saldos asociados a pagos vencidos por tipo de crédito, para establecer los niveles adecuados de reserva.

Por otro lado, se planea que en marzo se inicie la venta de cartera bancaria adquirida por FOBAPROA. Las instituciones financieras tendrán preferencia para recomprar cartera; en caso de no ejercer este derecho, el fideicomiso a cargo de la cartera (VVA) podrá subastar los activos, que representan el 17% del saldo del financiamiento de la banca comercial al sector no bancario.

Como se dijo en análisis anteriores, sigue siendo clave para la solución del problema de banca y deudores la coincidencia de tres procesos: la estabilidad financiera y de precios con la reactivación de la economía y de los salarios reales. Con la notable excepción de los salarios, la evolución de estos elementos durante 1996 fue positiva, por lo que es de esperar que en 1997 se observe una disminución en los índices de morosidad, pero alcanzar los niveles recomendados por el Banco de Pagos Internacionales (BIS) (3%) llevará todavía mucho tiempo; por otro lado, la reactivación del crédito será muy gradual, en vista de la lenta evolución de los ingresos de los deudores.

Cuadro 10

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

| Programa | Beneficios | Tipos de crédito | Periodo estimado | Costo fiscal a valor presente (miles de millones de pesos) | Porcentajes del PIB 1996 a/ |
|--|---|---|------------------|--|-----------------------------|
| <u>Reestructuración de créditos</u> | | | | | |
| Total | | | | 219.4 | 8.76 |
| UDI | Evita amortización acelerada del capital | Gobiernos locales, tarjeta de crédito, hipotecario, consumo duradero | Hasta 30 años | 21.6 b/ | 0.87 |
| Acuerdo de apoyo inmediato a deudores | Tasa de interés subsidiada, tregua judicial, menores garantías | Tarjeta de crédito, empresarial, consumo, agropecuario, vivienda | 1 año | 13.4 c/ | 0.54 |
| Autopistas | Uso de UDI, extensión plazo concesiones | Concesionarios de la red de autopistas | 2 años | 26.1 | 1.04 |
| Beneficios adicionales a deudores hipotecarios | Reducción de hasta 30% en pagos, nuevos créditos, prepagos posibles | Deudores hipotecarios | Hasta 30 años | 27.2 | 1.09 |
| Micro y pequeña empresa (FOPYME) | Descuentos de hasta 30% en pagos, reducción de tasas de interés, nuevos financiamientos | Empresas con créditos de hasta 6 millones de pesos (los beneficios aplican a los primeros 2 millones) | 10 años | 7.4 | 0.30 |
| Sector agropecuario y pesquero (FINAPE) | Descuento de 40% en pagos, nuevos financiamientos, prepagos sin penalización | Deudores del sector agropecuario y pesquero | 10 años | 14.2 | 0.57 |
| <u>Saneamiento financiero de la banca</u> | | | | | |
| Fobaproa | Inyección de capital | Bancos y casas de bolsa | Abierto | 70.5 | 2.82 |
| Capitalización | Compra de cartera | Instituciones financieras | 10 años | 39.0 | 1.56 |

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

a/ Se supone un PIB nominal de 2,500,000 millones de pesos en 1996.

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

c/ Cubierto con cargo al superávit fiscal de 1995.

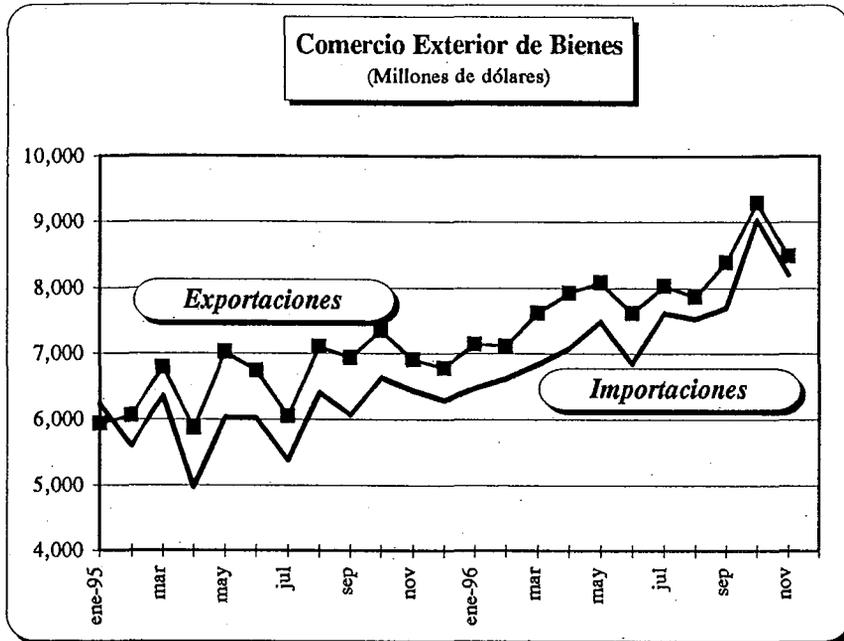
Para el conjunto del año se calcula que el valor de las exportaciones de mercancías (incluida la maquila) ascenderá a alrededor de 95,000 millones de dólares, lo que reafirma la posición del país como el principal exportador de América Latina, representando el 38% de las ventas externas totales de bienes de la región y superando a las de Brasil por 40,000 millones de dólares. ^{6/}

El valor de las importaciones en enero-noviembre se incrementó 23%, marcando un fuerte contraste con la caída de 8% en el período análogo de 1995. La apreciación del peso, la recuperación económica y el pronunciado incremento de las importaciones agropecuarias incidieron en el repunte de las compras externas. Cabe destacar que, en contraste con el desplome de 1995, las importaciones de bienes intermedios y de capital que realizan las empresas no exportadoras crecieron vigorosamente (24 y 20%, respectivamente), lo cual se asocia a la reposición de inventarios, inversión para modernizar y ampliar capacidad y a la reactivación de la producción (véase de nuevo el cuadro 12).

Perspectivas

Las tendencias en el intercambio comercial de bienes reflejan una mejoría en la demanda interna, pero de mantenerse la evolución de las exportaciones e importaciones de los meses recientes, el superávit comercial tenderá a disminuir con rapidez en 1997. La apreciación del tipo de cambio parece estar jugando un papel determinante en la reversión de las tendencias observadas en 1995, cuando los exportadores recibieron un impulso en su competitividad precio y las importaciones se volvieron muy costosas.

^{6/} Véase CEPAL, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe 1996* (LC/G.1947-P), diciembre de 1996.



Las exportaciones mantuvieron un alto dinamismo, pero a una menor tasa, lo que, junto con la aceleración de las importaciones, significó la gradual reducción del excedente comercial. Destacó el fuerte crecimiento de las exportaciones de hidrocarburos (37%) y la continuidad en la dinámica de las ventas externas manufactureras (20%). Las importaciones acumuladas a noviembre crecieron 23%, lo que determinó una reducción de 7.6% del superávit comercial.

La balanza comercial arrojó un superávit por segundo año consecutivo, aunque éste fue progresivamente menor conforme transcurrió el año. Así, el saldo acumulado se redujo de 6,600 millones de dólares en enero noviembre de 1995 a 6,100 en el mismo lapso de 1996.

