

Distr.
RESTRINGIDA

LC/MEX/R.624
10 de septiembre de 1997

ORIGINAL: ESPAÑOL

C.1

CEPAL

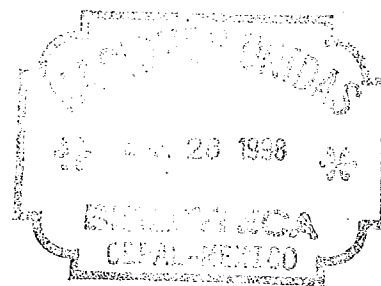
Comisión Económica para América Latina y el Caribe



MEXICO: INFORME DE LA COYUNTURA ECONOMICA

Primer semestre de 1997

Este documento no ha sido sometido a revisión editorial.



ÍNDICE

	<u>Página</u>
Resumen	1
1. Política económica	5
2. Finanzas y deuda públicas	7
3. Actividad económica y empleo	13
4. Precios y salarios	17
5. Mercado cambiario	18
6. Mercados de dinero y de capitales	21
7. Sector financiero	24
8. Sector externo	29

RESUMEN

La economía nacional registró un incremento de 7% en el primer semestre de 1997, dinamismo muy superior al esperado por el gobierno y firmas de consultoría. La evolución del PIB sectorial fue heterogénea pero todos los sectores mejoraron el desempeño del mismo periodo del año anterior, en particular la actividad manufacturera, la industria de la construcción, los servicios y el comercio. Sobresale la dinámica que ha impuesto el sector automotriz y el de la vivienda.

Las finanzas públicas siguieron mostrando un saldo positivo, aunque el superávit fiscal disminuyó 32.1% real en el primer semestre respecto al mismo periodo de 1996. Este saldo positivo permitirá hacer frente al déficit esperado para el segundo semestre del año, derivado principalmente de los costos provenientes de la reforma a la seguridad social que entró en vigor el primero de julio y del aumento estacional del gasto público en el segundo semestre.

El balance público estuvo determinado por tres factores básicos: el fortalecimiento de la recaudación tributaria; el menor costo financiero de la deuda y el mayor gasto primario. Esto llevó a que el superávit público primario (es decir, neto de los intereses de la deuda) resultara inferior en 19.5% real al obtenido en el mismo periodo del año anterior.

La recuperación de las variables macroeconómicas ha permitido también resultados favorables en materia de deuda pública, reflejados en una disminución de las obligaciones financieras, así como el costo y el perfil de vencimiento de las mismas.

La actividad económica impulsó la reducción de la tasa de desempleo abierto, la cual promedió 4.1% durante el primer semestre, alcanzando un mínimo de 3.4% en junio, la menor cifra en 3 años. Esto favoreció la recuperación del consumo interno, aunque todavía sin alcanzar los niveles previos a la crisis.

El combate a la inflación siguió arrojando resultados favorables, ya que durante el primer semestre resultó casi la mitad de la que se registró durante el mismo periodo del año anterior. Esta tendencia, reforzada por la inmovilidad del tipo de cambio nominal, ha favorecido las expectativas de los agentes económicos, lo que también incidió en la baja de las tasas de interés.

Por su parte, los salarios nominales, si bien no han registrado un incremento importante, por efecto de la disminución de la inflación han logrado recuperar parte de su poder adquisitivo, reflejándose en una mayor actividad del comercio, tanto al mayoreo como al menudeo, en las tiendas departamentales y de autoservicios.

La competitividad de las exportaciones nacionales sigue teniendo un impacto importante en la recuperación de la actividad del país, a pesar de la evolución poco propicia del tipo de cambio. Como consecuencia de la recuperación del mercado interno, las importaciones han venido creciendo más que las exportaciones, por lo que el superávit de la balanza comercial se redujo considerablemente (49.4% durante el primer semestre en comparación con el nivel de hace un año).

Perspectivas

Si bien el comportamiento macroeconómico durante el primer semestre mostró que la política implementada por el Gobierno Federal a lo largo de la crisis económica y financiera ha respondido satisfactoriamente, aún sobre los mismos pronósticos oficiales, subsisten problemas estructurales bien conocidos, que a mediano y largo plazo podrían ser obstáculo para un crecimiento sostenido que brinde bienestar a la mayoría de la población.

Entre los rezagos todavía pendientes y que podrían dar lugar a un debilitamiento económico en el segundo semestre se encuentran la lenta recuperación de los salarios reales, la reducida disponibilidad de financiamiento privado, la crisis del sistema bancario, el nivel de endeudamiento que existe en las familias y en las empresas y el costo del financiamiento, sin descartar el riesgo de enfrentamientos en el nuevo Congreso de la Unión, que podrían afectar la confianza, sobre todo de inversionistas extranjeros.

La recuperación económica que se ha iniciado debe ser capaz de generar tanto los nuevos empleos que se demandan anualmente como aquellos que provienen de los que ingresaron al mercado laboral en años anteriores, y que actualmente se encuentran laborando en el sector informal. Solamente una recuperación real y sostenida del mercado interno, complementado con el externo, darán lugar a un bienestar social generalizado, e irá brindando bases más sólidas para un crecimiento de largo plazo.

Es muy factible que el crecimiento del PIB en 1997 supere la meta oficial (4.5%) para ubicarse en torno a 5.5%; la inflación descenderá de 28% en 1996 a un estimado de 16-17%; el resultado fiscal se mantendrá muy cerca del equilibrio, o a lo sumo registrará un pequeño déficit (0.5% del Producto) y la balanza comercial será superavitaria por tercer año seguido, aunque su saldo será mucho menor que el de 1996. Finalmente, es muy probable que el tipo de cambio registre poca variación en el resto del año, lo que significaría una apreciación en términos reales.

Cuadro 1
INDICADORES MACROECONÓMICOS 1996-1997

	1996							1997					
	Junio	Julio	Agosto	Sept	Octubre	Nov	Dic	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Producto interno bruto <u>a/</u>	6.4			7.0			7.6			5.1			8.8
Inflación <u>b/</u>	1.6	1.4	1.3	1.6	1.3	1.5	3.2	2.6	1.7	1.2	1.1	0.91	0.89
Tipo de cambio <u>c/</u>	7.55	7.61	7.50	7.54	7.72	7.89	7.86	7.82	7.79	7.95	7.89	7.89	7.94
Tasa de interés <u>d/</u>	27.7	30.9	26.5	24.0	27.5	29.8	27.2	23.4	19.9	21.5	21.5	18.5	20.1
Tasa de desempleo abierto	5.6	5.8	5.3	5.5	5.2	4.8	4.1	4.5	4.2	4.2	4.3	3.9	3.4
Producción industrial <u>e/</u>	11.7	16.8	13.0	13.0	16.3	12.3	11.2	7.1	7.5	4.3	15.2	8.96	9.9
IPyC <u>f/</u>	3,202	3,041	3,293	3,308	3,290	3,316	3,309	3,623	3,797	3,797	3,779	3,901	4,270
	Millones de dólares												
Importaciones de bienes	6,848	7,615	7,526	7,694	9,032	8,218	8,106	7,665	7,686	8,179	9,096	8,591	9,113
Balanza comercial	763	410	331	683	254	254	343	520	383	611	50	220	308
Reservas internacionales <u>g/</u>	15,402	16,263	15,444	15,571	16,094	16,317	17,509	18,960	20,202	20,001	21,496	22,262	21,730
Activos internacionales netos <u>g/</u>	1,597	3,029	3,701	3,864	4,457	5,023	6,313	8,758	10,472	10,456	12,429	14,442	14,254

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

n.d. no disponible

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

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

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

d/ CETES a 28 días promedio mensual.

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

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

g/ Fin de Período.

Cuadro 2
PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 1997

	Producto interno bruto	Inflación dic-dic.	Cetes 28 días	Tipo de cambio interbancario	Balanza comercial	Cuenta corriente	Reservas internacionales	Balance público
	(tasa de crecimiento) %	%	(Promedio anual) %	(Promedio anual)	(Miles de millones de dólares)	(Miles de millones de dólares)	(Miles de millones de dólares)	(% PIB)
Gobierno	4.50	15.00	20.00	8.53		-7.60 c/	nd	-0.5
AB Asesores Moneda	4.20	17.50	20.90	8.11	3.2	-3.20	24.80	-1.4
American Chamber México	4.70	17.00	20.75	8.06	2.00	-7.26	24.1	-1.6
Asvec Consulting Group	5.20	17.20	21.32	8.21	3.40	-6.29	22.3	-2.0
Bancomer	5.30	17.01	20.70	8.10	1.70	-6.25	nd	-0.5
BBV-Probursa	5.30	16.74	21.45	8.23	2.30	-5.90	24.3	-0.8
Bursamétrica	4.70	17.53	20.62	8.80	1.96	-6.57	22.5	-0.9
CAPEM-Oxford	5.40	17.21	21.10	8.22	3.41	-6.44	22.3	-2.1
CEESP	4.80	16.00	19.51	8.22	-6.39	-5.00	nd	nd
CIEMEX-Wefa	5.40	17.10	21.50	8.23	3.61	-6.10	22.1	-2.4
GEA	5.10	16.70	21.90	8.14	2.30	-5.40	18.8	-1.9
ING Barings	4.70	17.00	21.55	8.17	1.34	-8.60	22.1	-1.3
Interacciones Casa de Bolsa	4.80	16.80	20.30	8.15	2.3	-6.00	23.5	-1.5
JP Morgan	5.40	15.90	21.30 a/	8.56 b/	1.00	-7.90	24.0	-1.0
Macro Asesoría Económica	4.10	17.02	19.66	8.09	1.57	-6.69	23.0	-1.1
OCDE	5.40	nd	22.00	7.92	nd	-6.60	nd	nd
Santander Investment	4.60	17.50	20.50	8.10	1.46	-7.34	22.7	-1.0
Promedio	4.94	16.94	20.92	8.18	1.67	-6.35	22.8	-1.4

Fuente: Reforma, 3 de julio de 1997. a/ Cetes 91 días. b/ Fin de período. c/ Estimación de la CEPAL con base en pronóstico oficial de 2% del déficit de la cuenta corriente respecto del PIB como límite superior. nd. No disponible.

1. Política económica

La recuperación económica mostró signos muy positivos durante el primer semestre de 1997 e inclusive mejoró las expectativas que se tenían al principio del año. Así, el PIB creció 7% en términos reales en el primer semestre. La política económica no ha variado sus objetivos de reducir la inflación, reactivar la actividad económica, reducir paulatinamente las tasas de interés y alcanzar balances positivos en las finanzas públicas.

Hacia fines del primer semestre, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dio a conocer el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1997-2000 (Pronafide). En este programa se establecen las cuatro líneas directrices que se propone guiarán la economía hasta el final del sexenio, que son: promover el ahorro privado, consolidar el ahorro público, fortalecer y modernizar al sector financiero y aprovechar el ahorro externo, únicamente como complemento del ahorro interno.¹

De acuerdo con el gobierno, la buena conducción de estos cuatro elementos impulsará el crecimiento a un ritmo del 5% anual promedio durante este lapso, lo que significaría que el ahorro privado como porcentaje del PIB pudiera incrementarse del 16% que persiste actualmente al 18% en el año 2000; el monto del ahorro público debería mantenerse alrededor del 4% producto y el ahorro externo será del orden del 3%, lo que se traduciría en un coeficiente de inversión de aproximadamente 25%. Asimismo, el programa plantea que tanto la inversión como las exportaciones, que crecerán a una tasa promedio anual del 12%, serán los ejes dinámicos de la expansión del PIB. También se plantea que el empleo irá creciendo como consecuencia de un aumento en el consumo privado del orden del 2.3% que se generó en 1996 a un 5% en el año 2000.

El logro de estas metas macroeconómicas, de acuerdo con la Secretaría de Hacienda, evitaría incurrir en las crisis financieras que se han dado cada fin de sexenio en las últimas cuatro administraciones.

No obstante las cifras alentadoras que acompañan al Pronafide, hay aspectos que no quedan todavía suficientemente claros sobre el rumbo que la economía ha de seguir hasta el término del sexenio. El primero tiene que ver con el papel que se le asignó al capital externo como complementario al ahorro interno, en donde no se sabe si estos elementos se irán modificando de acuerdo a las condiciones que vayan apareciendo, ya que siguen ingresando cantidades enormes de divisas al país, lo que se ha convertido en la principal fuente de financiamiento, y motivado la apreciación cambiaria y cierto nerviosismo en los mercados financieros.

La segunda inquietud tiene que ver con el papel protagónico que se le asigna al sector exportador como motor de crecimiento de la economía; es conocido que, en los últimos años las empresas grandes y las maquiladoras han jugado un papel clave en la reactivación económica; queda por ver si la economía seguirá dependiendo de un número reducido de empresas que cuentan con una gran capacidad exportadora y que ofrecen poca integración con la planta industrial nacional, además de los límites que ésta pueda alcanzar al verse supeditada al valor de la moneda e irse saturando

¹ Véase CEPAL, *México, evolución económica durante 1996* (LC/MEX/L.333) 22 de julio de 1997, pág. 4.

mercados. Cabe entonces insistir en la necesidad de impulsar y fortalecer el mercado interno, el destino principal de la producción de la gran mayoría de micros, pequeñas y medianas empresas, muchas de las cuales continúan operando a reducidos niveles de capacidad y con insuficiente financiamiento.

Otros dos aspectos importantes son, primero, el papel estratégico del sector financiero, ya que es pieza fundamental para dinamizar el crecimiento, pero el sistema bancario no cuenta aún con la solidez financiera requerida a fin de cumplir sus papeles de captar ahorro suficiente de mediano y largo plazos y otorgar créditos en forma eficiente. El segundo tiene que ver con la necesidad de incrementar los salarios reales de la población y revertir la tendencia regresiva en la distribución del ingreso.

Perspectivas

Como consecuencia de la nueva composición de la Cámara de Diputados es posible que comiencen a darse algunos ajustes a la política económica a mediano plazo, sobre todo en materia fiscal. Por lo demás, el rumbo económico trazado seguirá influido por la magnitud del flujo de divisas que ingresen en el país, lo que permitiría que las tasas de interés sigan disminuyendo y las reservas internacionales del Banco de México continúen en ascenso; además según los últimos datos, tanto la inflación mensual como la anualizada siguen su tendencia hacia la baja, lo que podría permitir alcanzar cifras de un dígito en el futuro próximo.

2. Finanzas y deuda públicas .

Dos de los principales objetivos en materia de finanzas públicas en los primeros seis meses de 1997 consistieron en fomentar el ahorro e incentivar la inversión productiva. En este contexto la política de ingresos se dirigió al fortalecimiento de la recaudación a través de una ampliación de la base de contribuyentes y hacer más equitativa la carga fiscal. Por su parte, el gasto público, guiándose por las políticas no inflacionarias, se dirigió a impulsar la inversión pública, las actividades productivas y los programas de desarrollo social.

Sobresalió la disminución del superávit del sector público, el incremento de los ingresos tributarios y la reducción de la deuda pública neta total con respecto al PIB. De acuerdo con las cifras de la SHCP, el balance público registró un superávit de 18,271 millones de pesos², (0.59% respecto del PIB) nivel inferior en 32.1% real al observado durante enero-junio de 1996. Este monto servirá para hacer frente, sin recurrir a fuentes de financiamiento inflacionarias, al déficit esperado para los próximos seis meses del año, como resultado del mayor gasto en el segundo semestre y de los costos asociados con la reforma a la seguridad social que entró en vigor a partir del primero de julio.

El balance público estuvo determinado principalmente por tres factores: a) el fortalecimiento de la recaudación tributaria, mayor en 11.1% al nivel de hace un año; b) el menor costo financiero de la deuda pública, el cual tuvo un decremento de 8.5% real, y c) el mayor gasto primario, que superó en 12.2% el del mismo periodo del año anterior. De su lado, el balance público primario mostró un superávit de 68,653 millones de pesos (2.2% respecto del PIB), 19.5% menos que el del mismo periodo del año anterior. Esto se debió en buena parte al aumento señalado del gasto primario presupuestario, que canalizó mayores recursos a los programas de desarrollo social y a la inversión en sectores estratégicos, ya que los ingresos presupuestarios evolucionaron favorablemente, en especial el ISR y el IVA (véase el cuadro 3).

Los ingresos presupuestarios del sector público tuvieron una variación real de 4.1%. Los ingresos petroleros participaron con 39.7%, en tanto que a los no petroleros les correspondió 60.3%. Por su dinamismo sobresale el primer rubro al registrar un crecimiento real de 5.5%, el cual se explica por el incremento del volumen de comercialización de hidrocarburos: las exportaciones de petróleo crudo aumentaron 8.2% y las ventas internas 4%, mientras que los ingresos no petroleros obtuvieron un crecimiento de 3.9% en relación al mismo lapso del año anterior, influyendo de manera importante el comportamiento registrado por los ingresos tributarios, que aumentaron 11%; esto se atribuye sobre todo a la evolución favorable de la economía y a las medidas encaminadas a mejorar el cumplimiento de las obligaciones fiscales de los contribuyentes.

Por el lado de los egresos, los gastos presupuestarios ascendieron a 315,407 millones de pesos, lo que se tradujo en un crecimiento real de 8.5% respecto al mismo periodo del año anterior. Este ejercicio del gasto público se destinó a favorecer la inversión física, principalmente en

² Este saldo no considera los ingresos extraordinarios provenientes del primer pago por la venta del Ferrocarril del Noroeste, debido a que una parte de dichos recursos se destinarán a cubrir los costos asociados al proceso de venta de la entidad.

hidrocarburos y la inversión en capital humano a través del fortalecimiento de programas sociales. Del total del gasto, 85% se dirigió al gasto primario; por su parte, el costo financiero de la deuda representó el 15% restante del total de egresos, al ubicarse en 47,189 millones de pesos, nivel inferior en 8.5%, explicado por las medidas para refinanciar la deuda pública en términos de costo y plazo y por la disminución de las tasas de interés internas.

La mayor actividad productiva que se registro a los largo del primer semestre del año, arrojó buenos dividendos al Gobierno Federal en materia de recaudación, ya que éstos aumentaron 6.3% en términos reales, debido principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios que compensó con creces la caída de los no tributarios. Destacan la recaudación por concepto del IVA al crecer en términos reales 12.1%, mientras que los provenientes del ISR aumentaron 11.7%.

Por otra parte, el Programa de Apoyo a Deudores del Fisco Federal (Proafi)³ que debió concluir el 31 de julio, amplió su vigencia hasta el 31 de diciembre de este año. Esta medida además prevé esquemas de descuento de hasta 35% del monto total del adeudo, plazos amplios de reestructuración hasta por seis años y tasas de financiamiento en unidades de inversión (Udis) más cinco puntos. Esta ampliación del plazo de afiliación al Proafi contempla que los contribuyentes puedan aliviar su carga financiera con el fisco y se estimule la reactivación económica de las empresas, al tener más recursos para su actividad productiva. A su vez, la SHCP informó que de un universo potencial de 125 mil contribuyentes, sólo 51 mil habían recurrido a los beneficios del Proafi, debido principalmente a que muchas empresas aún no cuentan con la liquidez suficiente para cubrir sus deudas tributarias.

En lo que respecta al recientemente establecido Sistema de Administración Tributaria (SAT), de febrero a junio de este año, una captación adicional de impuestos de 1,891 millones de pesos, gracias al Proafi II, el cual permitió a 43 mil contribuyentes acogerse a ese plan. Además se espera que para el segundo trimestre del año se eleve la recaudación, sobre todo por las expectativas que se tienen sobre la economía y por que un número mayor de contribuyentes aprovecharan los estímulos ofrecidos por el SAT.

Deuda pública

Entre las principales acciones de la política de deuda externa durante los primeros tres meses de 1997, destaca el pago anticipado realizado en enero por el Gobierno Federal al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos por un monto de 3,500 millones de dólares. Con esta operación liquidó con más de tres años de anticipación la totalidad de los financiamientos otorgados al Gobierno Federal al amparo del Paquete de Apoyo Financiero.

Al fin del primer semestre la deuda externa pública neta registró un saldo de 84,240 millones de dólares (véase el cuadro 4), por lo que de diciembre de 1996 al 30 de junio de 1997 fue menor en 5,506 millones de dólares; así, la relación deuda neta a PIB fue de 21.6%, es decir, 1.1 puntos porcentuales menos que el primer trimestre (véase cuadro 4).

³ Véase CEPAL, *México, Informe de la coyuntura económica de México: primer trimestre de 1997* (LC/MEX/R.593) 16 de abril de 1997.

Cuadro 3
INGRESOS, GASTOS Y BALANCES DEL SECTOR PÚBLICO
 (Enero-junio, 1997)

Ingresos presupuestarios	Millones de pesos	Variación real (%)	Gastos presupuestarios	Millones de pesos	Variación real (%)
Total	335,199	4.5	Total	315,407	8.5
Petroleros	132,986	5.5	Primario	268,218	12.2
PEMEX <i>a/</i>	38,489	-12.8	Programable	211,205	10.3
Gobierno federal <i>b/</i>	94,497	15.4	Corriente	173,228	10.2
No petroleros	202,214	3.9	Capital	37,977	10.9
Gobierno federal	131,648	0.6	Inversión física	35,359	9.6
Tributarios	119,227	11.0	Inversión financiera	2,618	31.7
No tributarios	12,421	-46.9	No programable	57,014	19.6
Organismos y empresas	70,566	10.6	Intereses de la deuda	47,189	-8.5
<u>Balances</u>					
1. Balance presupuestario <i>c/</i>	19,792	-34.2	4. Balance primario presupuestario <i>d/</i>	66,981	-18.0
2. Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	-1,521	-51.4	5. Balance primario de entidades bajo control presupuestario indirecto	1,671	-53.9
3. Balance público (1 + 2)	18,271	-32.1	6. Balance público primario (4 + 5)	68,653	-19.5
Porcentaje respecto del PIB	0.59		Porcentaje respecto del PIB	2.22	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, segundo trimestre de 1997.

n.a.: no aplica.

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).

Por otra parte, el saldo de la deuda externa bruta del sector público (sin Banco de México) se situó en 96,859 millones de dólares al cierre del primer semestre. Este saldo resultó inferior en 1,425 millones de dólares al alcanzado el último día de 1996. Este saldo con relación al PIB presentó una disminución de 1.6 puntos porcentuales en el mismo lapso.

La deuda interna neta del gobierno se redujo en 1,214 millones de pesos de diciembre de 1996 a junio de 1997. Esta reducción se derivó de los buenos resultados en materia de finanzas públicas,

así como del entorno económico positivo, lo cual permitió a las autoridades mayor margen de acción para avanzar en el redimensionamiento de las obligaciones del sector público, además de mejorar gradualmente el perfil de amortizaciones y reducir el costo de los nuevos recursos contratados.

El esfuerzo fiscal para hacer frente al servicio de la deuda pública ha disminuido considerablemente, ya que mientras en 1996 se destinaban 18.9 centavos de cada peso de gasto neto presupuestario para el pago de intereses de la deuda pública, durante enero-junio de este año, sólo se utilizaron 15 centavos. A su vez, el pago de intereses externos por parte del gobierno federal ascendió a unos 20,300 millones de pesos en el período referido.

Cuadro 4

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA, PRIMER SEMESTRE DE 1997

(Millones de dólares)

	Saldo al 31 diciembre de 1996	Movimientos del primer semestre de 1997				Saldo al 30 junio de 1997
		Disposi- ciones	Amortiza- ciones	Endeuda- miento neto	Ajustes <i>a/</i>	
Deuda neta	89,746					84,240
Activos externos	-8,538					-12,619
Deuda bruta	98,284	14,988	15,914	-927	-499	96,859
Largo plazo	93,293	9,090	10,553	-1,464	-506	91,324
Corto plazo	4,991	5,898	5,361	537	7	5,535

Fuente: CEPAL, sobre la base de la SHCP, *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, segundo trimestre de 1997.

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

Nota: no incluye la deuda externa del Banco de México, estimada en 11,610 millones de dólares al cierre de marzo de 1997

La SHCP anunció en junio que el gobierno federal efectuará el próximo 6 de agosto un pago anticipado sobre la totalidad de las notas bancarias a tasa variable emitidas el 5 de agosto de 1996 por un monto de 6 mil millones de dólares. Por medio de esta operación se liberará en su totalidad el remanente de los flujos de divisas generados por las exportaciones petroleras que habían sido afectados a un mecanismo contingente de pago de notas bancarias, en términos similares a los previstos en el financiamiento de emergencia otorgado por el Tesoro estadounidense.

Con la cancelación de este adeudo, se eliminaría la vulnerabilidad asociada a los vencimientos de deuda pública externa; se reducen los vencimientos de mercado del gobierno federal a 935 millones de dólares anuales, en promedio para el período 1997-2000, y se extiende el plazo de vencimiento

de los recursos refinanciados de 2.6 años a 6.8, reduciéndose el costo de los recursos refinanciados al pasar de una tasa de interés anual de 8.39% a 7.98%, obteniendo ahorros anuales por 25 millones de dólares. Esta operación se pudo lograr debido a que existe un exceso de liquidez en los mercados internacionales, además de la confianza que ha adquirido el país en dichos mercados. Cabe señalar que para el monto total del pago, los recursos financieros se obtendrán de diferentes colocaciones de deuda del gobierno en los mercados libres de capital, en mejores condiciones de plazo y costo, por lo que la operación no implicará un incremento de la deuda pública externa.

Cuadro 5

EMISIONES DE DEUDA DEL GOBIERNO FEDERAL EN EL MERCADO INTERNACIONAL

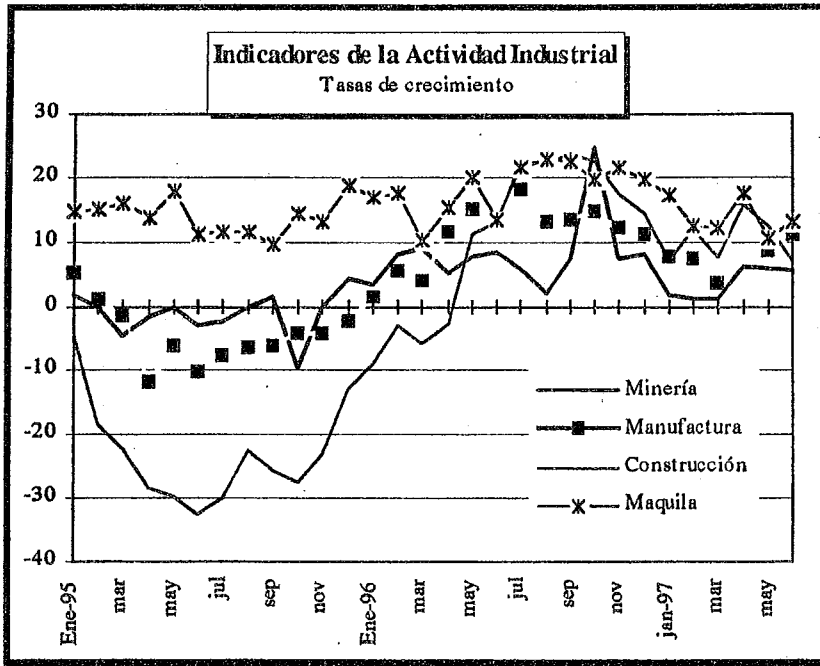
(Primer Semestre de 1997)

Monto (Millones de dólares)	Moneda	Plazo (Años)	Tasa de interés (%)
1,000	Dólar EUA	10	9.875 (BTN+3.35)
310	Lira italiana	10	9.220 (BTN+2.32)
915	Marco alemán	12	8.295 (BTN+2.64)
400	Yen japonés	7	4.000 (BTN+2.19)
800	Yen japonés	5	3.100 (BTN+1.87)
290	Lira italiana	20	11.000 (BTN+3.00)
480	Libra esterlina	5	8.750 (BTN+1.73)
300	Lira italiana	7	8.375 (BTN+1.97)
430	Marco alemán	11	8.000 (BTN+2.52)
Total: 4,925	Promedio	9.67	BTN+2.40

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

BTN: Bonos del Tesoro Norteamericano.

Para la liquidación del pago de las notas bancarias por 6,000 millones de dólares (véase el inicio de esta sección), el Gobierno Federal emitió durante los primeros seis meses en el mercado internacional de deuda 4,925 millones de dólares; el aprovechamiento de las condiciones del mercado en este ámbito llevó a que en promedio los plazos se situaran en 9.67 años, con una tasa de interés de 2.40 puntos sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericano, como se puede apreciar en el cuadro 5. Estas condiciones son más favorables que las que se obtuvieron en las colocaciones efectuadas en 1995 y 1996.



Debido a la recuperación de la producción y el empleo, el consumo interno ha ido mostrando un ascenso, sobre todo en aquellos sectores prestadores de servicios como el comercio, restaurantes y hoteles, y las comunicaciones y transportes, éste último sobre todo por la inversión en el telefonía. La evolución del consumo ha sido heterogénea, ya que si bien las ventas de las tiendas departamentales durante el primer semestre del año crecieron 4.8%, las realizadas en las tiendas de autoservicios

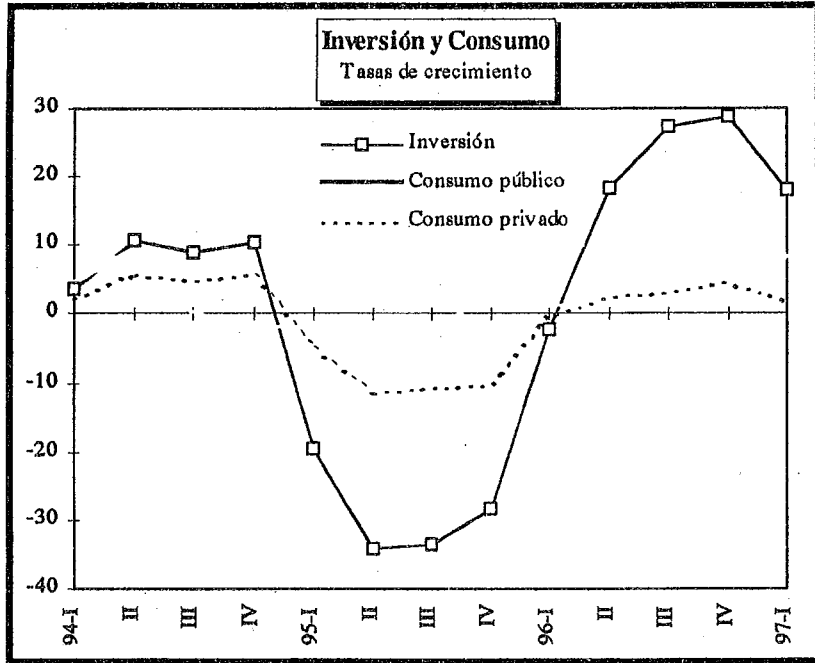
observaron una disminución de 1.3%. En cambio las ventas internas de autos y camiones en el mismo lapso aumentaron 38%, al sumar 194,592 unidades: Se estima que, en la medida en que se empiece a resarcir el poder adquisitivo de los salarios, el sector terciario volverá a ser el más dinámico de la economía.

El sector agrícola, mostró una recuperación importante durante el primer semestre, al pasar su crecimiento de 1.6% en el primer trimestre a 10.4% en el segundo. Esta recuperación estimuló también la creación de nuevos empleos en el campo.

Durante el primer trimestre del presente año, en comparación a igual periodo de 1996, la demanda global de bienes y servicios creció en términos reales 2.63%; en cambio, la oferta global observó un avance de 9.3% a tasa anual. Dentro de los rubros de la demanda, los gastos de consumo privado, tanto en bienes como en servicios fueron los de menor dinamismo, al registrar un crecimiento de 2% en términos reales; dentro de ellos, el gasto privado en bienes no durables y servicios (alimentos, bebidas y tabaco; vestuario y calzado entre otros artículos) aumentó 1.1%. Los gastos en bienes durables como equipo de transporte, muebles y enseres domésticos se incrementaron en 14.3% en el mismo lapso señalado. Esto nos refleja que la recuperación de los estratos de menores ingresos es más lenta que la de los grupos con mayor poder de compra.

Si se compara el consumo privado con respecto a las otras variables de la demanda agregada (exportaciones e inversión), se constata que aún se encuentra rezagado, pues al primer trimestre del presente año, representó apenas 96% del nivel observado en similar periodo desde 1994, previo a la crisis, en tanto que las exportaciones representaron 177% y la inversión 93%. Uno de los factores que está determinando este lento crecimiento del consumo privado se encuentra en el rezago del ingreso real disponible de la población, la tasa de interés real, asociada en gran medida a la exigua disponibilidad de crédito y el nivel de empleo, entre otros. Debido a que el dinamismo del ingreso disponible depende fundamentalmente del crecimiento del empleo y del avance de los salarios reales, se ha percibido que el consumo privado se ha reactivado como consecuencia del aumento de

nuevos puestos de trabajo, puesto que los salarios siguen mostrando un deterioro paulatino, esperando su recuperación hasta 1998.



En lo que se refiere a los gastos en inversión, la privada mostró un crecimiento real de 19.9%, y la inversión pública 14.1%, generando un crecimiento global de 18.1% en el primer trimestre. Por su parte, dentro de la inversión fija bruta según el origen de los bienes, la realizada en bienes de capital de origen nacional aumentó 12.6% durante el primer trimestre, en tanto que la proveniente por importación creció en 35.4% en términos reales, resultando los más dinámicos el equipo de

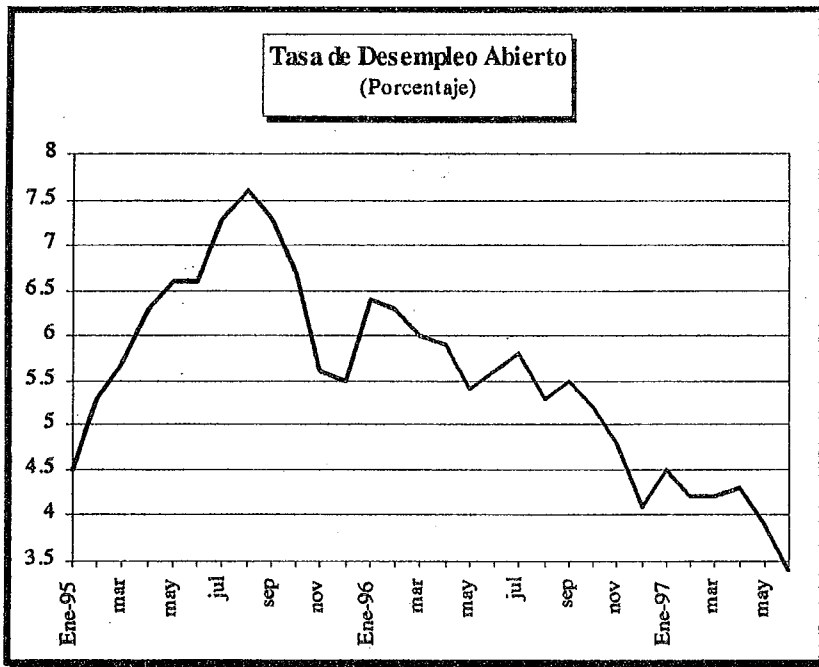
transporte y maquinaria y equipo. Hasta el primer trimestre del año, las exportaciones seguían manteniendo el mayor dinamismo dentro de la demanda, al crecer 18.6%, en tanto que por el lado de la oferta, las importaciones habían crecido 28.7%.

Empleo

La generación de nuevos puestos de trabajo durante la primera mitad del año se ha visto favorecida por el crecimiento económico apuntado antes. De acuerdo con cifras de empleo reportadas por el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), el número de asegurados permanentes creció 4.7% en el primer semestre de 1997 respecto al último día de diciembre de 1996, lo que equivalió a 434,310 nuevos asegurados por el Instituto, después de que en junio de 1997 se registrara un aumento de 67,206 personas. Con respecto al primer semestre de 1996 el incremento fue de 3.3%.

De acuerdo con la misma fuente, en los últimos 23 meses a partir de agosto de 1995, fecha en que inició el repunte del empleo luego de la crisis de fines de 1994, han sido afiliados al IMSS 1 millón 224 mil 441 trabajadores.

A nivel sectorial, el dinamismo del empleo sigue mostrando marcadas diferencias; mientras el sector industrial generó 239,068 puestos de trabajo durante el primer semestre (55%), el sector servicios dio ocupación a 158,169 nuevos trabajadores (36.4%); en cambio, en el comercio la cifra de nuevos puestos fue de 25,476 (5.9%) y en el agropecuario de 11,606 (2.7%).



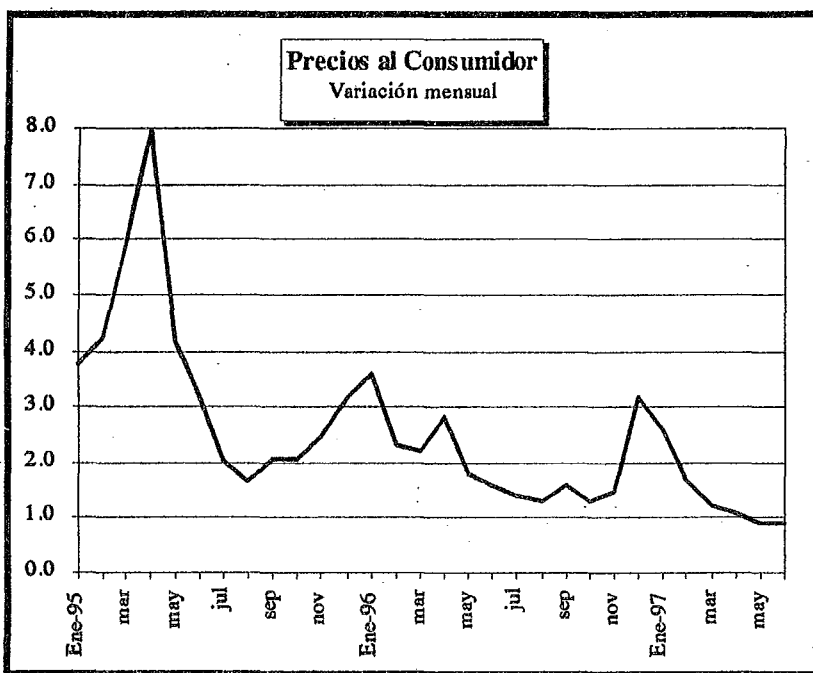
Este comportamiento de la ocupación se ha manifestado en una reducción de la tasa de desempleo abierto de 4.5% en enero de 1997 a 3.4% en junio, la más baja de los últimos 30 meses, lo que significa que un millón 224 mil personas en las zonas urbanas del país carecen de cualquier forma de ingreso seguro. La tasa de desocupación abierta en los primeros seis meses del año promedió 4.1%, resultando menor a la obtenida en el mismo lapso del año anterior, la cual fue de 6%.

A pesar de la evolución favorable del empleo, el crecimiento económico aún no es suficiente para absorber cabalmente la oferta de trabajo que se genera anualmente, por lo que el sector informal urbano sigue funcionando como amortiguador en el mercado de trabajo, recibiendo el exceso de oferta. Estos factores afectan negativamente las condiciones laborales, presionan a la baja a los salarios, inhiben la productividad y dificultan el acceso a la seguridad social

Perspectivas

El crecimiento económico durante los próximos seis meses del año seguirá con su tendencia hacia una recuperación más amplia y generalizada de los sectores, sobre todo de aquellos como los prestadores de servicios que todavía no consiguen una recuperación estable. Esto tendrá efectos positivos sobre el nivel de empleo, lo cual será un variable importante para la recuperación del mercado interno, mientras los salarios reales recuperan el nivel que tenían en 1994, lo que, de acuerdo con las estimaciones gubernamentales sucederá hasta 1998.

4. Precios y salarios



Durante el primer semestre de 1997 el avance del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), fue de 8.66%, evolución favorable si se la compara con el 15.31% que se registró en el mismo periodo de 1996; por primera vez desde 1994 la inflación del primer semestre fue de un dígito. De esta forma, de junio de 1997 con respecto al mismo mes del año anterior, el INPC aumentó 20.35%, variación que fue menor al incremento anual de 31.83% que ocurrió en junio de 1996.

Las remuneraciones reales de los trabajadores siguieron a la baja, lo cual es un factor importante para que el mercado interno siga relativamente estancado. Así, actualmente 14.2 millones de mexicanos perciben entre uno y dos salarios mínimos, lo que apenas les permite adquirir seis de los 35 artículos considerados de la canasta básica indispensable.

De acuerdo con el Congreso del Trabajo, más de tres millones de trabajadores subsisten con ingresos promedio a un salario mínimo, es decir casi 800 pesos al mes, mientras que 6 millones más ganan entre dos y tres salarios mínimos, con los cuales no se garantizan niveles adecuados de bienestar. Por lo pronto este organismo sindical ya está proponiendo ante la Alianza para el Crecimiento un aumento de emergencia a los salarios mínimos de 25% en agosto, cuando desde diciembre pasado se autorizó un incremento de 17% a las percepciones.

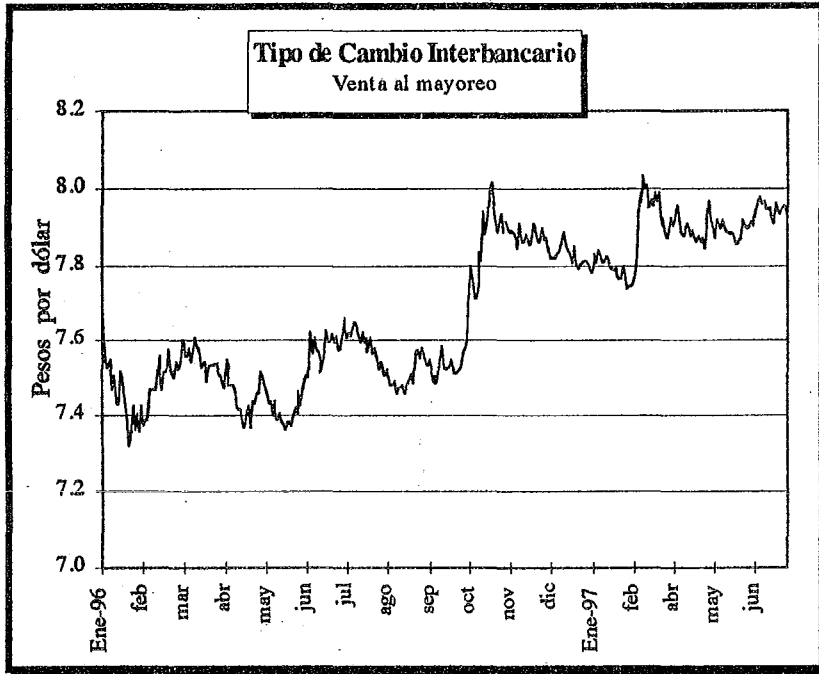
Sin embargo, algunos empresarios manifiesta que al 90% de la planta productiva nacional le es imposible elevar salarios debido a problemas financieros y falta de liquidez, y que aquellas que han tenido revisiones contractuales han sido concentradas en un número reducido de empresas ligadas a la exportación, a la maquila y la manufactura. Sin embargo, se admite la necesidad de que el poder adquisitivo se recupere vía aumento de la productividad a fin de promover el consumo interno.

Perspectivas

Es muy factible que la inflación anual se ubique entre 16 y 17%; en los próximos meses continuarán tasas inferiores a un dígito, aunque se espera un repunte estacional en septiembre, por el inicio del ciclo escolar, y en diciembre, por la temporada de vacaciones y las fiestas de fin de año. Por su parte, los salarios reales se mantendrán deprimidos, aunque se espera una recuperación a partir del próximo año.

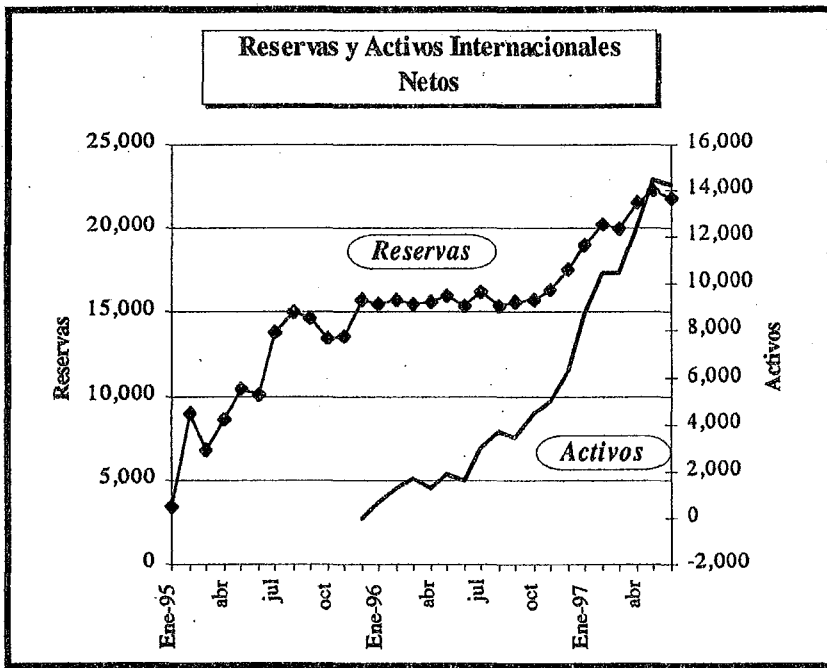
5. Mercado cambiario

El signo más notorio del mercado fue la estabilidad nominal del tipo de cambio, lo que significó una apreciación del peso en términos reales de cerca de 7% en el primer semestre del año. Salvo los últimos días de febrero y comienzos de marzo (como respuesta al incremento en réditos de corto plazo de Estados Unidos) el resto del semestre se observó una baja volatilidad en la cotización de la divisa. La cotización máxima alcanzada en el semestre fue de 8.10 pesos para la modalidad *spot* y la mínima 7.77 unidades. Sobre todo, a partir de mayo la paridad se estabilizó en un margen de 7.93 mínimo y 7.98 máximo, no obstante los vaivenes en el mercado de deuda estadounidense donde el bono a plazo de 30 años toc  un piso de 6.66 y un techo de 6.95%.



El signo más notorio del mercado fue la estabilidad nominal del tipo de cambio, lo que significó una apreciación del peso en términos reales de cerca de 7% en el primer semestre del año. Salvo los últimos días de febrero y comienzos de marzo (como respuesta al incremento en réditos de corto plazo de Estados Unidos) el resto del semestre se observó una baja volatilidad en la cotización de la divisa. La cotización máxima alcanzada en el semestre fue de 8.10 pesos para la modalidad *spot* y la mínima 7.77 unidades. Sobre todo, a partir de mayo la paridad se estabilizó en un margen de 7.93 mínimo y 7.98 máximo, no obstante los vaivenes en el mercado de deuda estadounidense donde el bono a plazo de 30 años toc  un piso de 6.66 y un techo de 6.95%.

A lo largo del segundo trimestre de 1997 los activos internacionales del Banco de México registraron una tendencia favorable, al pasar de 10,683 millones de dólares a finales de marzo a 14,568 millones, lo que representó un aumento de 36.4%; así, la meta que se tenía para todo el año de 2,500 millones de dólares se ha rebasado con creces. Por el lado de los ingresos cabe destacar la compra de divisas a PEMEX, rubro que particip  con un 36% del total; le siguieron las divisas adquiridas del Gobierno Federal para la liquidación de pasivos con el FMI y las obtenidas a través de las subastas con las instituciones de crédito (véase



registraron una tendencia favorable, al pasar de 10,683 millones de dólares a finales de marzo a 14,568 millones, lo que representó un aumento de 36.4%; así, la meta que se tenía para todo el año de 2,500 millones de dólares se ha rebasado con creces. Por el lado de los ingresos cabe destacar la compra de divisas a PEMEX, rubro que particip  con un 36% del total; le siguieron las divisas adquiridas del Gobierno Federal para la liquidación de pasivos con el FMI y las obtenidas a través de las subastas con las instituciones de crédito (véase

cuadro 7). Por el lado de los egresos sobresale el fondo creado en el Banco de México para el pago que realizará el Gobierno Federal por anticipado el próximo 6 de agosto del presente año.

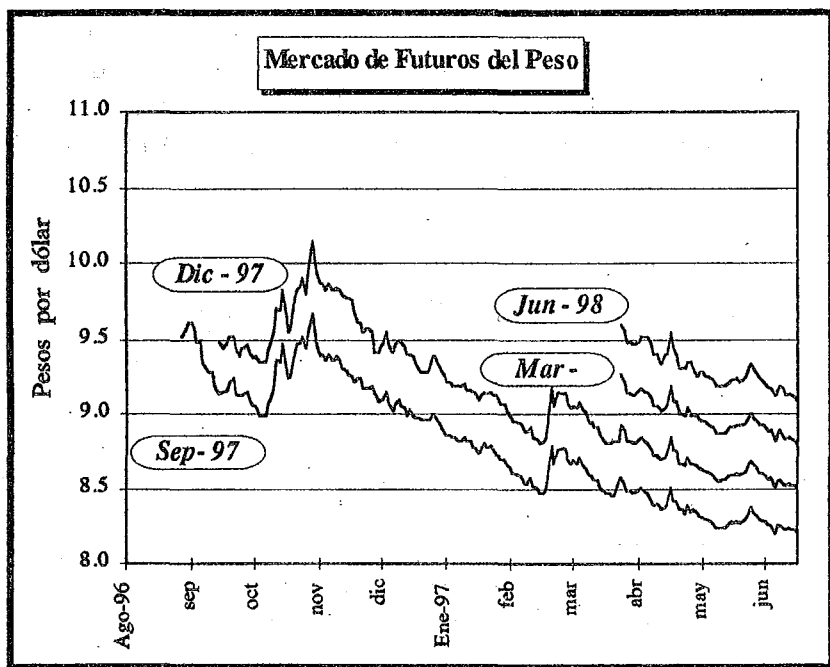
Como se sabe, el mecanismo de subasta fue diseñado por la Comisión de Cambios, (Banco de México y SHCP) con el propósito de acumular las reservas que permitieran elevar el saldo de la reserva bruta, dar soporte al tipo de cambio y estabilizar el mercado cambiario. Si bien la primera subasta que se llevó a cabo entre las instituciones bancarias fue por un monto de 130 millones de dólares cada mes (a partir de agosto de 1996), esta se ha incrementando debido a la buena aceptación de estos instrumentos. Así, al 30 de julio de 1997, este monto mensual sumó 300 millones de dólares con la posibilidad de subastar otros 300 millones adicionales en caso de que el 80% o más de los derechos de la primera subasta sean ejercidos dentro de la primera quincena del mes respectivo.

Cuadro 7
EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS
DEL BANCO DE MÉXICO
(Abril-junio de 1997)

Ingresos	Millones de dólares	Egresos	Millones de dólares
1) Compra de divisas al gobierno para liquidación anticipada de pasivos del Banco de México con FMI	2,265	1) Venta de divisas al gobierno federal para servicio de la deuda externa	244
2) Incremento neto del cambio de valor en términos de dólares de otras divisas que integran los activos y pasivos internacionales de la Institución, etc.	494	2) Venta de divisas a PEMEX	291
3) Compra (opciones de venta) a instituciones de crédito	1,221	3) Disminución neta del cambio de valor en términos de dólares de otras divisas que integran los activos y pasivos internacionales de Banxico	297
4) Compra de divisas a PEMEX	2,449	4) Pago de intereses al FMI	116
5) Incremento, producto del cambio en la metodología de evaluación de los activos internacionales netos	421	5) Egresos por operaciones con el gobierno federal explicados por la creación del fondo para pagos de la deuda externa pública	2,017
Total	6,850	Total	2,965
		Ingresos netos II trimestre 1997:	3,885
		+ Saldo al 26 de marzo 1997:	10,683
		= Saldo al 4 de julio de 1997:	14,568

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

Desde su origen, el 1° de agosto de 1996, hasta la fecha, se han ejercido derechos de opciones por un monto de 3,260 millones de dólares. Esta acumulación de reservas ha permitido al Banco de México fortalecer su posición ante eventuales periodos de nerviosismo en el mercado cambiario y ello ha coadyuvado al mejoramiento de los términos de contratación de los financiamientos del exterior.



Finalmente, a fin de atenuar las presiones a la apreciación del tipo de cambio real causada por estos importantes flujos de capital de corto plazo, el Instituto Emisor decidió incrementar la subasta de opciones susceptibles de ejercerse en el próximo mes de agosto a 500 millones de dólares, realizándose una segunda subasta por igual cantidad si, durante la primera quincena se ejercen 80% o más de las opciones que se subastan el 31 de julio.

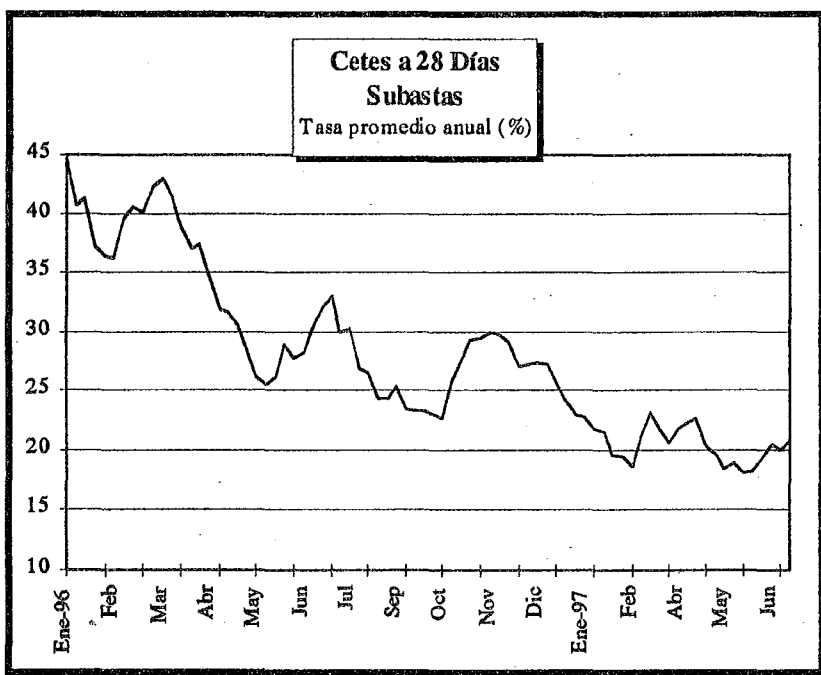
Perspectivas

Es factible que el auge de la entrada de capitales continuará debido a las buenas expectativas que tienen los agentes económicos sobre el crecimiento de la economía y por la enorme liquidez que existe en los mercados internacionales. Sin embargo, un efecto adverso que podría seguir originando esta entrada de capitales sería la apreciación del tipo de cambio real, por lo que podría disminuir la rentabilidad esperada de la inversión en el sector de bienes comerciables, poniendo en riesgo la sostenibilidad del crecimiento económico.

6. Mercados de dinero y de capitales

Mercado de dinero

A pesar de que en este primer semestre se abrigaban expectativas de alguna inestabilidad en los



mercados financieros por el proceso electoral, siguieron entrando al país montos importantes de recursos externos. Esto favoreció que la tasa de interés de los Cetes de 28 días siguiera mostrando en general descensos, empero, después de haber promediado en mayo 18.54%, la tasa nominal subió en junio a 20.08%. Pese a ello, la disminución en las tasas de interés durante el semestre acumuló 4.81 puntos porcentuales.

En el periodo de enero-junio, el monto de valores

gubernamentales en poder del público se incrementó 41% en términos nominales, fijándose su saldo en 211 mil 891 millones de pesos, 41% mayor a lo registrado al cierre de 1996 (véase el cuadro 8). La mayor liquidez en el mercado de dinero desde principios de año favoreció la mayor colocación de valores gubernamentales de renta fija, observándose un incremento en la demanda de instrumentos con vencimientos mayores a dos años, principalmente de inversionistas nacionales; ello además contribuyó a evitar presiones especulativas en las tasas de fondeo por el excedente de recursos.

Del total de emisiones de valores gubernamentales hasta el primer semestre, los Certificados de la Tesorería (Cetes) han sido los mayor demanda ya que concentraron el 47.1%, le siguen por su importancia los Bonos de Desarrollo (Bondes) con una participación de 35.2% y finalmente los bonos denominados en Unidades de Inversión (Udibonos) con 9.4% y los Bonos Ajustables (Ajustabonos) con 8.3%.

La circulación de Cetes se incrementó 68.8% ya que pasó de 59,587 millones de pesos en enero a 99,832 en junio. De este monto, 50,700 millones de colocó en subasta primaria durante el primer semestre, y se vendieron en directo en operaciones del mercado secundario 17,400 millones de pesos. Sin embargo, aún se mantienen vigentes 31,732 millones de pesos en emisiones por liquidarse a seis y 12 meses. Cabe señalar que este incremento en el importe se da a pesar de que se ha mantenido estable la convocatoria de Cetes de cada viernes.

Por su parte, la mayor liquidez que se ha sentido desde principios de año en operaciones del mercado de dinero, ha permitido que el Banco de México venda su posición propia de valores gubernamentales entre los inversionistas, por lo que hasta mediados de julio era el tercer mes consecutivo que cierra en cero la custodia de instrumentos de deuda pública en poder del banco central.

En lo que toca a la circulación de otras emisiones gubernamentales, los Bondes se incrementaron 25.4%, principalmente por la colocación de estos instrumentos a un año. Como parte de la estrategia de la sustitución de valores de tres y cinco años, la tenencia de Ajustabonos disminuyó 33.3%, en tanto que la colocación de Udibonos creció en forma espectacular.

Cuadro 8

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

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

	1997						
	1996	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Cetes	59,148	59,587	61,710	62,116	84,737	93,841	99,832
Bondes	59,523	62,885	65,659	67,473	69,588	71,821	74,622
Ajustabonos	26,252	24,629	23,384	21,807	19,805	18,970	17,502
Udibonos	5,357	7,252	9,778	12,570	15,686	17,610	19,935
TOTAL	150,280	154,353	160,531	163,966	189,816	202,242	211,891

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

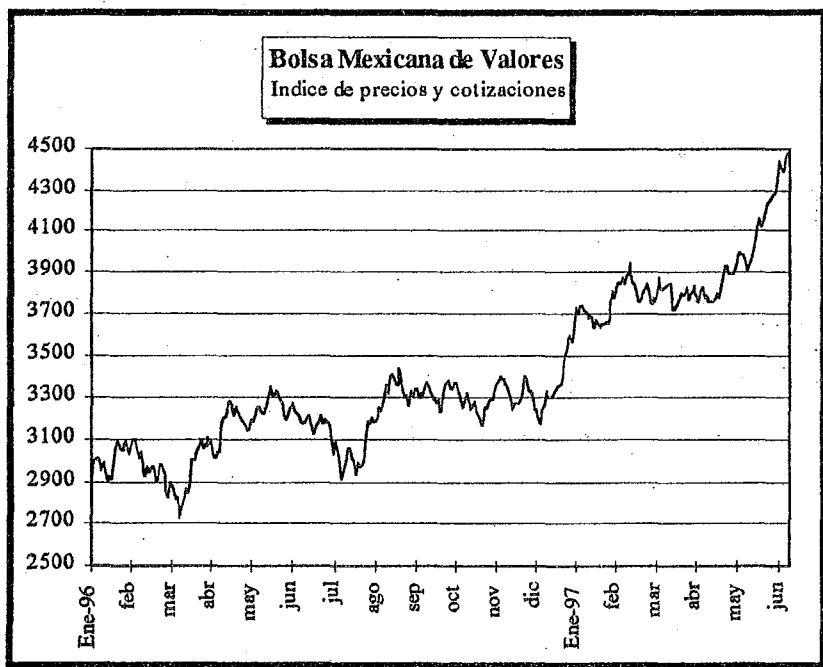
Cabe señalar por último que durante este primer semestre del año, la tenencia de valores gubernamentales se concentró en el sector no bancario, mismo que incrementó sus compras en 50.61% en comparación con el cierre de 1996. Por tipo de instrumentos, de acuerdo con datos del Banco de México, los intermediarios no bancarios aumentaron sus compras de Cetes en 71.88%, en tanto que la compra de este sector en Bondes se incrementó en 27.58%.

Por su parte el sector bancario no sostuvo en sus portafolios valores de renta fija con garantía, al caer su tenencia 17.95% en seis meses. Inclusive, la custodia de Cetes cayó 32.79% en el mismo lapso, mientras que en Bondes la reducción fue de 42.45%.

Mercado accionario

A lo largo del primer semestre del año el comportamiento del mercado de capitales fue favorable debido principalmente al crecimiento de los flujos foráneos, alentados por los indicadores macroeconómicos y los pagos anticipados de deuda de corto plazo. De este modo, el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPyC) ganó 32.64% en el semestre, lo que dada la estabilidad del tipo de cambio, significó una elevada ganancia en dólares.

Esta ganancia del IPyC lo ubicó como el más rentable en relación con el mercado cambiario y el mercado de dinero en este periodo. Por su parte, el índice industrial Dow Jones ganó 19%, continuando con su tendencia alcista que arrancó a mediados de junio del año pasado, impulsado principalmente por acciones de empresas del sector tecnológico.



A nivel sectorial, el sector de comunicaciones y transportes fue el que registró el mayor avance al ganar 45.11%, impulsado por las acciones de Telmex y Telecom; el segundo fue el comercio al sumar 39.99% favorecido sobre todo por Cifra; alcanzaron la tercer aposición el sector de varios, donde se ubican las principales empresas *holding* al lograr un incremento de 38.56%. En cambio las que registraron un rendimiento menor fueron el extractivo (30.52%), el de transformación (24.39%), el sector de la construcción

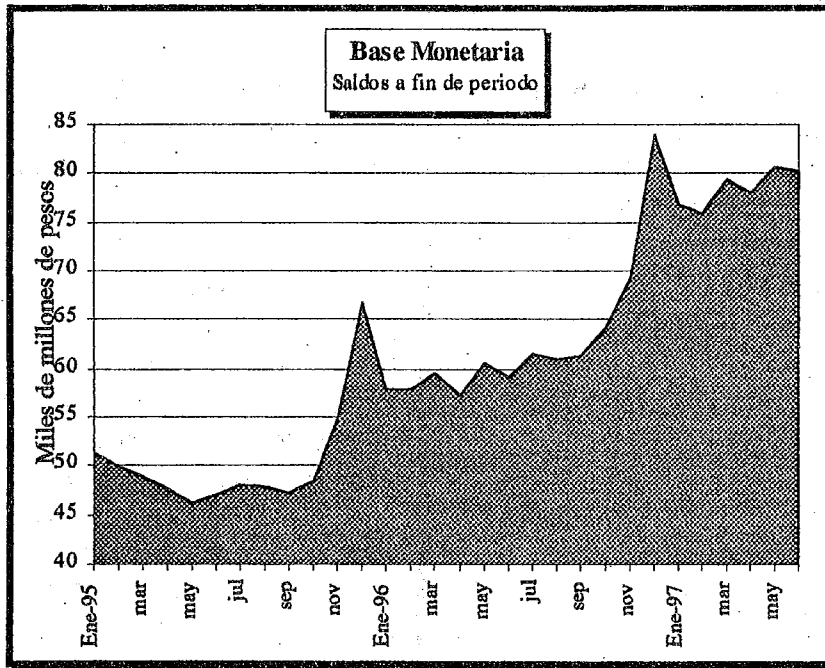
(17.93%) y finalmente el de servicios financieros (17.92%).

Perspectivas

Es factible que en los próximos meses se produzca un ajuste a la baja en la bolsa de valores, debido a que algunas acciones han rebasado niveles realistas en su cotización. Sin embargo, el desempeño del conjunto del año se estima seguirá siendo propicio. De continuar la tendencia a la baja en la inflación, se espera que la tasa de interés líder pasiva (Cetes 28 días) continúe por debajo del 20%, lo que en términos reales significaría una reducción respecto a 1996. En el caso de las tasas activas, la falta de una solución duradera de la problemática del sector bancario sugiere que se mantendrán todavía elevados márgenes respecto de las pasivas, de más de 20 puntos en el caso de la tarjeta de crédito.

7. Sector financiero

A pesar de que obtuvo utilidades por cerca de 2,500 millones de pesos en el segundo trimestre del año, la banca nacional se encuentra lejos de mostrar una recuperación real. Una buena parte de las instituciones de crédito enfrenta el reto de volver a atraer clientes y competir para abaratar el costo del fondeo, y por el otro, no han terminado de emerger del daño que dejó la crisis en los activos de crédito. Durante los primeros siete meses del año, la captación acumula un incremento de 90 mil millones de pesos -10.6% de crecimiento nominal-, mientras que el crédito, fluye con lentitud al sector productivo.



millones de pesos -10.6% de crecimiento nominal-, mientras que el crédito, fluye con lentitud al sector productivo.

A lo largo de los primeros seis meses del año los pronósticos del Banco de México han subestimado la capacidad de liquidez de la economía, así como el potencial de gasto de las familias. De esta forma, al concluir el mes de junio, el saldo de la base monetaria -constituido casi en su totalidad por los billetes y monedas en circulación- se ubicó en 80.3 mil millones de pesos, cantidad que resultó en términos

nominales 3.7% por abajo de la existente al mes de diciembre 1996. Por su parte el crédito interno del Banco Central (base monetaria menos los activos internacionales netos), resultó en junio 67.3% menor con respecto a diciembre de 1996.

Si bien la actividad económica ha permanecido desde 1996 con un ciclo expansivo, el financiamiento otorgado por la banca comercial al sector privado cayó 14% en términos nominales durante el lapso de junio de 1996 a junio de 1997. Si bien el financiamiento total durante este periodo creció 9.4%, ello se explica fundamentalmente por el otorgado al Fobaproa y por las reestructuras en Udis (Cetes especiales).

Nueva metodología para la contabilidad bancaria¹

A partir del 1º de enero de 1997, y de acuerdo con las instrucciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) se viene utilizando una nueva metodología para el registro contable de las operaciones. Esto se realizó con el objetivo de homologar la normatividad contable aplicable a las instituciones de crédito, con principios de contabilidad generalmente aceptados tanto a nivel nacional como internacional.

¹ Véase CNBV, *Boletín Estadístico de Banca Múltiple*, marzo de 1997.

Los cambios más significativos se realizaron en la clasificación y registro de la cartera vencida, en la valuación a mercado de los instrumentos financieros y en el reconocimiento integral de los efectos de la inflación en los estados financieros de las instituciones. Esto origina que las reglas prevalecientes hasta diciembre de 1996 no sean totalmente comparables con la nueva disposición a partir de enero de 1997 en lo que respecta a los estados financieros de las instituciones de crédito.

Cuadro 9

BANCA COMERCIAL: CARTERA DE CRÉDITO Y PROVISIONES
(Millones de pesos)

	1995	1996	1997*
	Diciembre	Diciembre	Marzo
Cartera total (CT)	656,595	741,068	765,659
Cartera vencida (CV)	46,326	47,503	100,332
Provisiones preventivas (PP)	33,610	53,811	56,504
Índice de morosidad: (CV/CT), %	7.06	6.41	13.10
PP/CV, %	72.6	113.3	56.32
Índice de capitalización, %	12.06	13.06	15.8

Nota: No incluye las cifras de Inverlat, Unión, Cremi, Centro, Banpaís, Oriente, Obrero, Interestatal, Sureste, Capital, Promotor del Norte y Anáhuac.

Fuente: Elaborado sobre la base de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín estadístico de Banca Múltiple*, marzo de 1997.

Como consecuencia de la aplicación de los nuevos criterios contables, las cifras de cartera vencida son superiores en poco más del doble a las registradas por la banca al cierre de 1996. Por lo tanto, a partir de esta modalidad, se reconoce como cartera vencida a la totalidad del adeudo y no solo las amortizaciones no pagadas del crédito, por lo que la banca ya no devenga intereses por esa cartera vencida como era el caso con la contabilidad que prevaleció hasta diciembre de 1996.

Por su parte, la estimación preventiva para riesgos crediticios de la banca, que representó 56.3% a marzo de 1997 de la cartera vencida, originó que ese nivel de cobertura supere en más de diez puntos porcentuales al nivel mínimo requerido de acuerdo con los nuevos criterios contables (45%).

Al primer trimestre de 1997 el índice de morosidad se ubicó en 13.1%, en tanto que el índice de capitalización fue de 15.8%. En el cuadro 10 aparece la cartera de crédito total por moneda; el índice de morosidad de la banca comercial se concentra en moneda nacional con 15.1%, mientras que el reportado en moneda extranjera asciende a 7%.

Como efecto de la crisis bancaria, uno de los clientes bancarios más afectados fueron las familias; por falta de solvencia, estos rubros presentan los mayores índices de morosidad, siendo el de vivienda 48% y el de consumo 45.4%.

Al observar el índice de morosidad para los rubros comercial, de vivienda y consumo, se constata que el total es mayor que cada uno de estos, debido al sesgo que produce el crédito al Fobaproa. Sin embargo, no deja de tener importancia que mientras no se corrija este problema, una parte importante del mercado interno seguirá mostrando rezagos, sobre todo en la inversión, que es eje principal de la reactivación económica.

De acuerdo con cifras oficiales, durante el primer semestre de 1997 el crédito de la banca comercial sufrió una caída anual en términos reales de 9.1%. Sin embargo, algunas instituciones de crédito, a fin de contrarrestar esta disminución, han empezado a colocar cartera comercial y de consumo, lanzando programas de financiamiento para compras de autos, bienes muebles, tarjetas de crédito, etc. Esto a su vez parece ser que corresponde con el incremento de la venta de autos durante este mismo lapso, así como un repunte en la industria de la construcción. Sin embargo, en general, tanto la oferta como la demanda de fondos prestables continúa deprimida, a causa de que persiste el elevado endeudamiento de personas y empresas, de que siguen prevaleciendo altas tasas de interés, lo cual se combina con la contracción del salario real y el hecho de que la recuperación no ha llegado a todos los agentes de la economía.

Perspectivas

Un problema que tendrá que resolverse a mediano plazo es el endeudamiento que persiste entre las familias y las empresas, sin lo cual una parte importante de la reactivación económica quedará sin efecto. Como se pudo observar en los cuadros anteriores la mayor concentración de la deuda se encuentra en el consumo y en la vivienda, fenómenos que son relevantes para una buena parte de sectores económicos.

CUADRO 10
CARTERA DE CRÉDITO POR MONEDA *
(Saldos corrientes en millones de pesos)

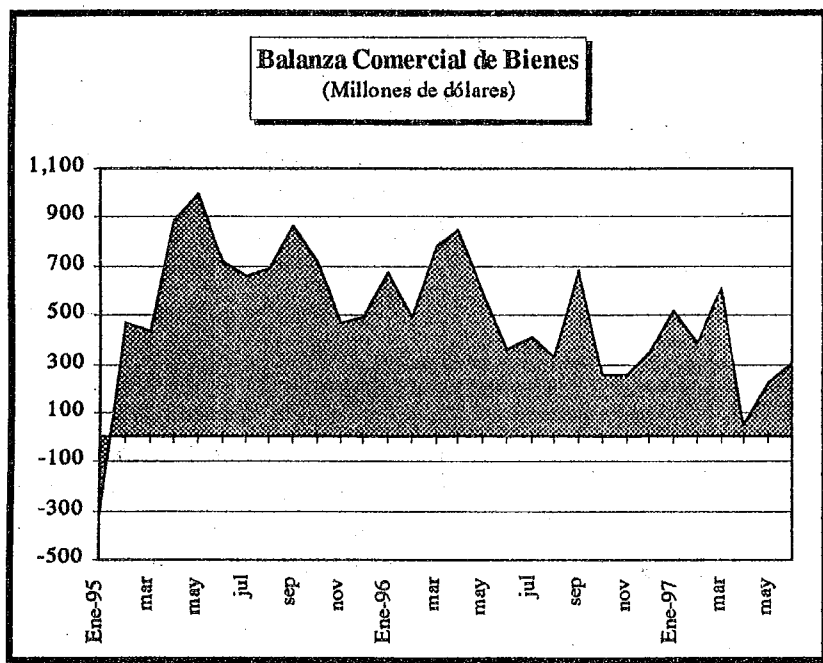
Marzo 1997 a/			
Concepto	Moneda nacional	Moneda extranjera	Total
Cartera de crédito total	573,811	191,847	765,658
Cartera de crédito vigente	486,943	178,393	665,336
Comercial	98,560	133,536	232,096
Interbancaria	692	2,177	2,868
Vivienda	35,7123	4	35,717
Consumo	14,607	0.01	14,607
Crédito al Fobaproa por venta de cartera	184,485	40,271	224,756
Reestructurada	143,796	4556	144,252
Otros vigentes	9,090	1,949	11,040
Cartera de crédito vencida	86,867	13,454	100,322
Comercial	21,550	9,473	31,023
Vivienda	17,259	4	17,263
Consumo	6,636	0.31	6,636
Reestructurada	30,649	1.38	30,651
Otros vencidos	10,773	3,976	14,749
ÍNDICE DE MOROSIDAD (%) b/			
	MN	ME	Total
Total	15.1	7.0	13.1
Comercial	21.8	7.1	13.4
Vivienda	48.3	90.0	48.3
Consumo	45.4	-	45.4
Reestructurada	21.3	0.30	21.2

* No incluye cifras de: Banco Inverlat, Unión, Cremi, Centro, Banpafs, Oriente, Obrero, Interestatal, Sureste, Capital, Promotor del Norte y Anáhuac en tanto no se regularice su situación.

a/ A partir de diciembre de 1995, consolidado con fideicomisos UDIS.

b/ Cartera vencida / cartera total.

Fuente: Elaborado sobre la base de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín estadístico de Banca Múltiple*, marzo de 1997.



comerciales con el exterior. Ello constituye una alerta amarilla que se podría tornar roja en función de la magnitud del mencionado déficit, el cual como se sabe dependería del ritmo de crecimiento de la economía y de la evolución del tipo de cambio y, mas a mediano plazo, de la capacidad del aparato productivo de sustituir eficientemente importaciones.