

C.1

Distr.  
RESTRINGIDA

LC/MEX/R.667  
23 de octubre de 1998

ORIGINAL: ESPAÑOL

---

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe



**MÉXICO: INFORME DE LA COYUNTURA ECONÓMICA**

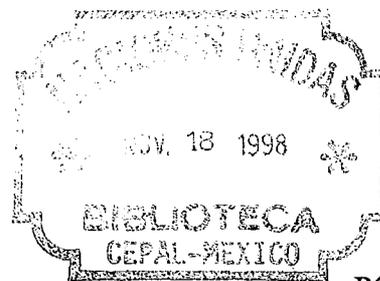
*Tercer trimestre de 1998*

---

Este documento no fue sometido a revisión editorial.

98-10-46

## ÍNDICE



	<u>Página</u>
RESUMEN .....	1
1. Política económica.....	3
2. Finanzas y deuda públicas.....	5
3. Actividad económica y empleo .....	8
4. Precios y salarios .....	13
5. Mercado cambiario .....	15
6. Mercados de dinero y de capitales.....	17
7. Sector financiero.....	20
8. Sector externo .....	23

## RESUMEN

La volatilidad de los mercados financieros, la devaluación del peso y una incipiente desaceleración productiva fueron los rasgos distintivos de la economía mexicana durante el tercer trimestre de 1998. Finalizado el primer semestre no se advertían cambios fundamentales en los mercados financieros de México, pero a partir de agosto se observó una mayor presión sobre el tipo de cambio y las tasas de interés, que sufrieron el efecto de la menor liquidez financiera internacional por el agravamiento de la crisis de pagos en Rusia, por la incorporación plena de Japón en la turbulencia financiera de Asia y por el peligro de contagio de Brasil.

La política económica reaccionó a las adversas condiciones internacionales, reforzando las medidas para restringir la liquidez, pero su efecto fue insuficiente, por lo que la autoridad incidió directamente en las tasas de interés. El esquema de flotación cambiaria fue puesto a prueba por la crisis financiera internacional; en la medida en que ésta se prolongaba, se intensificaba la presión sobre el peso, al grado que el mecanismo de flotación no pudo evitar que buena parte del impacto de la volatilidad financiera se trasladara a la tasa de interés, que se incrementó sustancialmente para evitar mayores estragos en la paridad cambiaria y contener las presiones inflacionarias. Así, aun cuando el esquema de flotación en principio debería relajar la presión sobre la tasa de interés en condiciones de ataques especulativos, la experiencia de los últimos dos meses muestra que, en la práctica, los tipos de interés también se ven sujetos a fluctuaciones de consideración.

Se estima que el producto interno bruto (PIB) presentó una evolución favorable en el trimestre, aunque algo menor que en los dos trimestres anteriores. La demanda interna continuó siendo dinámica, pero en algunos rubros se empieza a experimentar cierta desaceleración. Por otra parte, la manufactura continúa encabezando el dinamismo sectorial. La inflación mensual se mantuvo en 1% en julio y agosto pero en septiembre repuntó a 1.6%, al materializarse los efectos del deslizamiento del peso y de aumentos estacionales en los precios de algunos bienes. En los primeros nueve meses el índice nacional de precios al consumidor aumentó 12.2%, rebasando la meta anual establecida por Banco de México a principios de año (véase el cuadro 1).

El sistema bancario continuó enfrentando dificultades para retomar su papel pleno como intermediario financiero. Se constata una evolución apenas positiva del crédito en términos reales, por primera vez desde 1995, pero el aumento reciente de las tasas de interés incidirá de nuevo en la restricción de financiamiento bancario y presionará la cartera crediticia, lo que se aúna a la incertidumbre sobre las fechas y modalidades de la solución duradera del problema de la enorme deuda del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA).

Se calcula que la entrada de recursos del exterior fue a la baja en el tercer trimestre, continuando la tendencia del trimestre previo, pero también se estima que aquellos provenientes de la inversión directa siguen fluyendo con fuerza. El dinamismo del comercio exterior se redujo, pero de todas formas siguió arrojando un déficit, que ascendió a poco más de 4,400 millones de dólares hasta el mes de agosto.

Cuadro 1  
INDICADORES MACROECONÓMICOS 1997-1998

	1997				1998								
	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.
Producto interno bruto <u>a/</u>	7.9			6.7			6.6			4.3			
Inflación <u>b/</u>	1.25	0.80	1.12	1.40	2.18	1.75	1.17	0.94	0.80	1.18	0.96	0.96	1.62
Tipo de cambio <u>c/</u>	7.77	7.87	8.27	8.12	8.22	8.50	8.56	8.49	8.59	8.91	8.89	9.36	10.22
Tasa de interés <u>d/</u>	18.8	17.9	20.2	18.9	18.0	18.7	19.9	19.1	17.9	19.5	20.1	22.6	40.8
Tasa de desempleo abierto	3.4	3.2	3.3	2.8	3.6	3.5	3.4	3.1	3.2	3.4	3.2	3.0	3.3
Producción industrial <u>e/</u>	12.5	10.3	7.6	7.8	7.4	7.2	15.0	2.9	5.9	7.1	5.5	6.9	n.d.
IPyC <u>f/</u>	5,030	5,134	4,704	5,068	4,710	4,671	4,871	5,020	4,711	4,349	4,504	3,579	3,367
Millones de dólares													
Exportaciones de bienes	9,865	10,289	9,559	9,868	8,544	8,963	10,720	9,784	9,806	10,296	9,142	9,259	n.d.
Importaciones de bienes	9,988	10,448	9,945	10,601	9,216	9,546	11,210	10,152	10,089	10,790	9,881	10,037	n.d.
Balanza comercial	-123	-159	-386	-733	-672	-584	-490	-368	-283	-494	-738	-779	n.d.
Reservas internacionales <u>g/</u>	24,439	25,830	25,474	28,003	28,633	28,597	29,403	30,499	30,202	29,778	30,724	29,475	28,506
Activos internacionales netos <u>g/</u>	17,709	18,753	17,881	19,824	20,237	20,063	21,230	22,213	22,112	21,812	22,855	21,185	20,521

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: No disponible.

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

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

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

d/ CETES a 28 días, promedio mensual.

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

f/ Índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, promedio mensual, de las cotizaciones diarias al cierre.

g/ Fin de período.

## **Perspectivas**

Las firmas consultoras estiman una evolución económica menos favorable que la que se preveía a mediados de año (véase el cuadro 2); el incremento de las tasas de interés y la expectativa de que se mantengan altas por un tiempo afectarían la evolución de la inversión y el consumo. El PIB crecería algo más de 4% en 1998 y la inflación podría llegar a 17%. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos podría bordar 15,000 millones de dólares (3.5% del PIB), con un saldo negativo de 7,000 millones en la balanza comercial. El tipo de cambio promedio se podría ubicar algo arriba de 10 pesos por dólar en el último trimestre, con una tasa pasiva de interés en torno a 25%.

Para 1999 el escenario luce complejo, pero hay coincidencia en que el crecimiento será inferior al de 1998, pues se estima que los efectos de la crisis internacional seguirán presentes por algún tiempo. Ello significaría una menor presión sobre el sector externo, pues las importaciones se mantendrían con un crecimiento moderado. En caso de materializarse la desaceleración de la economía de Estados Unidos (EUA), las exportaciones de México crecerán menos. En cuanto a FOBAPROA y la crisis bancaria, la incertidumbre sobre su solución seguirá incidiendo negativamente en la economía y es factible que persista la inestabilidad en la senda de crecimiento duradero.

### **1. Política económica**

En el marco de condiciones económicas adversas, provocadas fundamentalmente por fenómenos externos (como el descenso en el precio del crudo de exportación y la volatilidad financiera), la política económica mantuvo el propósito fundamental de reducir la inflación. Se continuó con una política fiscal de austeridad, que racionalizó el gasto, intentando compensar la pérdida de ingresos por las ventas externas de petróleo. La posición de la política monetaria fue restrictiva, para tratar de disminuir la liquidez, pero el mecanismo utilizado en principio fue insuficiente para lograr que las tasas de interés se incrementaran como se esperaba, por lo que el Banco de México tuvo que incidir directamente sobre ellas, poniéndoles un piso en la subasta primaria.

La elección de reducir el gasto público sobre la posibilidad de aumentar precios y tarifas del sector público revela la tenaz lucha contra la inflación, que ha recibido presiones no previstas derivadas de la devaluación del peso a lo largo del año. Finalizado el tercer trimestre, la meta anual de inflación se ha rebasado, por lo que la estrategia ahora parece estar encaminada a que la desviación respecto del objetivo sea la menor posible, aunque los efectos inflacionarios de la devaluación serán inevitables y se cristalizarán principalmente en el último trimestre del año.

## **Perspectivas**

Las autoridades han anunciado que la política económica mantendrá sus objetivos de controlar la inflación mediante un moderado déficit fiscal y una política monetaria restrictiva. Asimismo, las difíciles condiciones internacionales ponen de nuevo la atención de la política económica en el ajuste del sector externo. En la medida en que no se anticipan disminuciones considerables en los precios del petróleo, no se esperan recortes adicionales en el gasto público.

Cuadro 2  
PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 1998

	Producto interno bruto	Inflación dic-dic.	Cetes 28 días	Tipo de cambio interbancario	Balanza comercial	Cuenta corriente	Reservas internacionales	Inversión extranjera Directa	Balance público
	(Tasa de crecimiento, %)	%	(Promedio anual, %)	(Promedio anual)	(Miles de millones de dólares)	(Miles de millones de dólares)	(Miles de millones de dólares)	(Miles de millones de dólares)	(% PIB)
Gobierno a/	5.20	12.00	n.d.	8.74	n.d.	-12.00	n.d.	9.35	-1.25
American Chamber México	4.10	16.00	22.10	9.26	-7.11	-15.16	28.50	9.50	-1.60
Bancomer	4.40	16.94	24.46	9.26	-6.50	-14.50	32.00	9.50	-1.50
BBV-Probursa	4.50	16.50	23.50	9.31	-7.30	-14.90	30.20	8.50	-1.60
Bufete de Promoción Indus.	4.20	16.24	23.89	9.12	-6.21	-13.90	27.89	13.20	-1.50
Bursamétrica	4.20	17.71	26.00	9.45	-5.67	-14.22	30.33	9.90	-1.84
CAIE-ITAM	4.70	17.10	23.80	9.20	-7.60	-17.00	n.d.	n.d.	-1.30
CAPEM-Oxford	3.90	17.70	26.59	9.32	-7.23	-15.43	26.20	8.99	-2.00
CEESP	4.60	15.30	24.00	9.30	-6.39	-13.37	n.d.	n.d.	-1.50
CIEMEX-WEFA	5.30	15.70	n.d.	n.d.	-6.80	-16.02	29.80	9.30	-2.00
Asesoría GBM	4.00	14.20	n.d.	8.80	-7.90	-15.00	30.80	n.d.	n.d.
Interacciones Casa de Bolsa	4.50	18.00	25.00	9.35	-7.50	-15.70	30.00	10.00	-1.50
J P Morgan	4.23	16.00	n.d.	9.20	n.d.	-15.00	29.85	10.00	-1.30
Operadora de Bolsa Serfin	4.46	16.25	24.51	9.12	-7.12	-15.14	30.77	n.d.	-1.30
Santander Investment	4.20	17.00	26.00	9.20	-6.80	-14.30	n.d.	9.50	-1.50
<b>Promedio</b>	4.38	16.47	24.53	9.22	-6.93	-14.97	29.67	9.84	-1.57

Fuente: Reforma. 20 de octubre de 1998.

Nota: No disponible.

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

## 2. Finanzas y deuda públicas

Las finanzas públicas tuvieron un respiro en el tercer trimestre, al moderarse el descenso de los precios de exportación del petróleo. De cualquier forma se estima que para el ejercicio de 1998 la pérdida de ingresos petroleros, tanto por el menor precio como por el menor volumen exportado, ascenderá a 1% del producto. Como se sabe, los ingresos petroleros representan un alto porcentaje de los ingresos del sector público (33% en el primer semestre de 1998).

En vista de la tendencia decreciente del precio del hidrocarburo, en julio la autoridad fiscal efectuó un tercer recorte presupuestal, adicional a los de enero y marzo, lo que en conjunto determinó una reducción equivalente a 0.8% del PIB en el gasto público programado para 1998.

El superávit del sector público disminuyó 88% en el primer semestre de 1998, como consecuencia de los menores ingresos petroleros, el mayor gasto por las reformas a la seguridad social y el cambio en la asignación del gasto hacia un patrón más uniforme en el año (anteriormente el segundo semestre concentraba la mayor parte del ejercicio presupuestal).

Los ingresos totales del sector público retrocedieron 8.2% en términos reales en el primer semestre. Como se anticipó, la principal causa provino de los mermados ingresos petroleros, que disminuyeron 20%. Los ingresos no petroleros cayeron 1%, pues el aumento de los ingresos tributarios fue compensado con creces por el descenso de los no tributarios (véase cuadro 3). Por su parte, el gasto retrocedió 1.5%, como consecuencia de los menores intereses pagados por concepto de la deuda pública y de los ajustes al presupuesto efectuados en el primer trimestre, que afectaron principalmente proyectos de inversión en los sectores energético y de comunicaciones y transportes.

### Deuda pública externa

Las difíciles condiciones de acceso al financiamiento en los mercados internacionales significaron que la deuda externa prácticamente se mantuviera sin cambio durante el tercer trimestre del año. Las cifras oficiales al primer semestre indican un decremento de 683 millones de dólares de la deuda externa neta respecto al fin de 1997, motivado principalmente por las fluctuaciones del dólar respecto a otras monedas y por el aumento de los activos financieros externos del gobierno federal; con ello el monto total se redujo a 78,612 millones de dólares (cuadro 4). La deuda de corto plazo se incrementó cerca de 1,000 millones de dólares, pero de cualquier forma siguió representando una proporción muy baja respecto al monto total.

Las condiciones de liquidez en los mercados internacionales de deuda no fueron propicias en el tercer trimestre, por lo que las colocaciones se redujeron. Sin embargo, al concluir septiembre el gobierno realizó tres operaciones financieras con el exterior de considerable magnitud. En primer lugar, decidió desembolsar en su totalidad la línea de liquidez por 2,661 millones de dólares que contrató en noviembre de 1997 con 33 instituciones financieras de varios países. Cabe recordar que esta línea de crédito se negoció como un mecanismo contingente que le facilitara recursos al gobierno ante situaciones de volatilidad financiera internacional. El plazo acordado es de 1.5 años y se pagarán intereses trimestralmente teniendo como base la tasa LIBOR a tres meses más un diferencial de 0.5% en los primeros dos trimestres, 0.75% en los dos periodos subsecuentes y 1.0%

en los restantes dos trimestres, más una comisión de 7.6 millones de dólares. Los recursos servirán para el programa de financiamiento del Gobierno Federal.<sup>1</sup>

Cuadro 3  
INGRESOS, GASTOS Y BALANES DEL SECTOR PÚBLICO  
(Enero-junio 1998)

Ingresos presupuestarios	Millones de pesos	Variación real (%)	Gastos presupuestarios	Millones de pesos	Variación real (%)
Total	368,879	-8.2	Total	361,976	-1.5
Gobierno Federal	263,548	-4.9	Primario	312,925	0.2
Tributarios	194,130	16.1	Programable	245,390	0.5
No tributarios	69,418	-36.8	Corriente	209,949	5.5
Organismos y empresas	105,331	-15.7	Capital	35,441	-21.5
PEMEX	32,133	-26.2	Inversión física	34,442	-18.3
Otros	73,198	-10.1	Inversión financiera	999	-66.3
Petroleros a/	121,413	-20.3	No programable	67,535	-0.9
No petroleros	247,467	-0.9	Intereses de la deuda	49,051	-11.1
Balances					
1. Balance presupuestario b/	6,903	-80.0	4. Balance primario presupuestario c/	55,954	-37.6
2. Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	-2,686	n.a.	5. Balance primario de entidades bajo control presupuestario indirecto	2,071	-22.2
3. Balance público (1 + 2)	4,217	-88.0	6. Balance público primario (4 + 5)	58,025	-37.2
Porcentaje respecto del PIB	0.11		Porcentaje respecto del PIB	1.53	

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 1998.

Nota: n.a.: No aplicable

a/ Partidas informativas totales.

b/ Ingresos presupuestarios totales - gastos presupuestarios totales.

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

En segundo término, la paraestatal PEMEX obtuvo un préstamo por 1,000 millones de dólares del Eximbank de Japón, destinado a la ampliación de la capacidad y modernización del Complejo Cantarell, en el Sureste del país. El crédito es pagadero en ocho años, con tres y medio

<sup>1</sup> Véase Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Comunicado de prensa 98/98*, 30 de septiembre de 1998.

de gracia, a una tasa de interés anual de 2.5%. Cantarell es el yacimiento petrolero más importante del país y el crédito se enmarca en un proyecto en ejecución de 5,000 millones de dólares, que forma parte importante del programa de inversiones de PEMEX.

Finalmente, a principios de octubre el Gobierno Federal suscribió dos créditos con el Banco Mundial por un total de 415 millones de dólares, que se destinarán a programas de conocimiento e innovación (300 millones), y de educación inicial y básica (115 millones). El primer crédito se contrató a 12 años plazo y el segundo a 15 años, con tres de gracia y tasas de interés fija en función de LIBOR.

Cuadro 4  
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA, ENERO-JUNIO DE 1998  
(Millones de dólares)

	Saldo al 31 diciembre de 1997	Movimientos en el primer semestre de 1998				Saldo al 30 junio de 1998
		Disposiciones	Amortizaciones	Endeudamiento neto	Ajustes a/	
Deuda neta	79,295					78,612
Activos externos b/	-9,026					-9,587
Deuda bruta	88,321	5,548	4,948	599	-720	88,200
Largo plazo	84,261	3,609	3,904	-295	-723	83,242
Corto plazo	4,060	1,939	1,044	894	3	4,958

Fuente: CEPAL, sobre la base de Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, segundo trimestre de 1998.

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

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

## Perspectivas

Aunque el gobierno no ha modificado la meta de déficit fiscal respecto al PIB (1.25%),<sup>2</sup> es factible que sea rebasada, en buena parte porque se estima que el efecto de los menores ingresos petroleros sobrepase el esfuerzo de ahorro público.

Es muy probable que la discusión en el Congreso de la reforma fiscal integral se posponga hasta 1999, pues los problemas urgentes, de muy corto plazo, han acaparado la atención del gobierno y los legisladores. Aquel asunto es de importancia pues, entre otras medidas, se pretende

<sup>2</sup> Véase Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Mexico Economic and Financial Statistics Data Book*, 30 de septiembre de 1998, pág. 23.

reducir la enorme dependencia de las finanzas públicas respecto de los ingresos petroleros. Otra medida importante que probablemente se discuta de aquí a fin de año es la eliminación de la tasa cero del impuesto al valor agregado (IVA) para alimentos perecederos y medicamentos.

En cuanto a la deuda externa, para los próximos meses no se prevén montos considerables de vencimientos, aunque el acceso al financiamiento enfrentará mercados de capital astringentes. De acuerdo con el Banco de México, los vencimientos de mercado para 1999 y 2000 son de alrededor de 1,700 millones de dólares cada año. Además, la deuda por 9,000 millones de dólares del Banco Central con el Fondo Monetario Internacional (FMI) se deberá saldar entre 1999 y 2000, pero no se anticipan problemas en el cumplimiento de los pagos. El resto de amortizaciones se pueden refinanciar. La disposición de la mencionada línea de crédito por parte del gobierno relajará la necesidad de colocaciones internacionales que, en un mercado ilíquido, se harían en condiciones poco propicias.

### **3. Actividad económica y empleo**

En contraste con el alto dinamismo del primer semestre del año, en los meses recientes han aparecido algunos signos –todavía leves– de desaceleración en la economía. Ello se asocia a los efectos de la prolongada crisis financiera internacional y a las expectativas poco favorables de una pronta solución a dicha crisis. En el primer semestre fue mínimo el impacto de las condiciones internacionales; así, el PIB ascendió 5.4% y todos los sectores de actividad se expandieron, excepto el sector agropecuario, que sufrió las consecuencias de condiciones climáticas adversas. Se estima que el PIB aumentó entre 4% y 5% en el tercer trimestre.

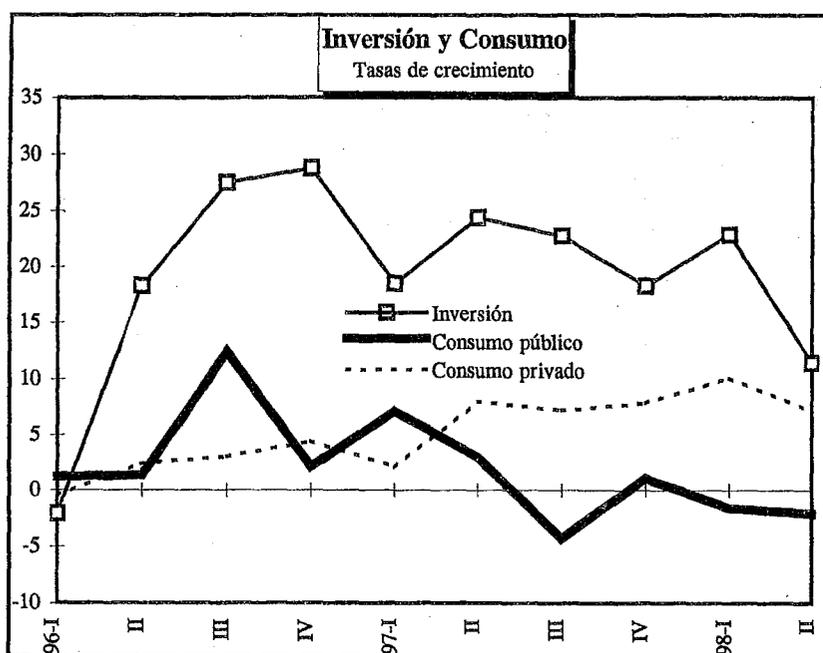
Los componentes de la demanda agregada fueron muy dinámicos en la primera mitad del año. Cabe notar aquí el crecimiento superior a 8% del gasto del sector privado, que contrasta fuertemente con la contracción de 19% en la inversión pública, motivada principalmente por el recorte de obras de infraestructura petrolera. El dinamismo del consumo redundó también en una disminución de la tasa de ahorro, de 27% del PIB en el primer semestre de 1997 a 21% en el mismo lapso de 1998. La inversión fija bruta creció 17%, como resultado de aumentos de 35% en la formación de capital en maquinaria y equipo de origen nacional, de 23% en la maquinaria importada y de 6% en la construcción.

Cuadro 5  
EVOLUCIÓN SECTORIAL DEL PIB <sup>a/</sup>  
(Tasas de crecimiento)

	1996		1997				1998		I Semestre	
	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual	I		II
<b>PIB total</b>	7.1	5.2	4.9	8.6	7.9	6.7	7.0	6.6	4.3	5.4
<b>Agropecuario</b>	3.0	3.6	1.2	8.9	-1.0	-2.5	1.4	-6.0	-4.5	-5.3
<b>Industria</b>	13.0	10.4	6.3	11.3	10.4	8.6	9.3	9.9	5.3	7.5
Minería	11.9	8.1	0.1	6.1	7.4	3.5	4.3	5.1	5.0	5.1
Manufacturas	12.6	10.9	7.2	12.1	10.7	9.2	9.8	10.6	5.8	8.2
Construcción	15.1	9.8	9.5	11.9	11.4	8.0	10.2	10.2	2.6	6.2
Electricidad	6.1	4.8	5.8	4.8	5.6	7.1	5.8	4.8	5.4	5.1
<b>Servicios</b>	6.0	3.1	5.0	7.7	8.1	7.3	6.8	6.5	4.8	5.6
Comercio, restaurantes y hoteles	9.1	4.8	5.1	10.9	12.3	10.9	9.9	9.5	5.6	7.4
Transportes y comunicaciones	10.4	8.0	6.8	11.5	9.2	10.3	9.5	8.7	7.8	8.2
Servicios financieros	2.1	0.6	4.4	6.0	6.2	5.7	5.6	5.3	4.6	4.9
Servicios comunales	2.2	1.0	2.9	4.1	3.8	3.2	3.5	4.0	2.7	3.3

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

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



Fuente: INEGI.

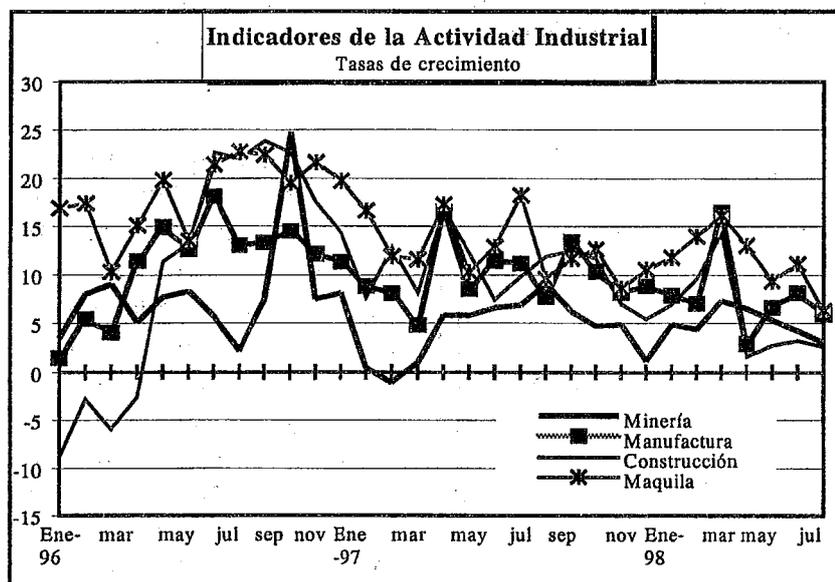
Los elementos que sugieren el inicio de una desaceleración económica son los siguientes: la encuesta del Banco de México de expectativas de empresas manufactureras sobre el clima de negocios revela que en agosto aumentó de 11% a 18% el porcentaje de empresas que considera que las condiciones empeorarán en los siguientes seis meses;<sup>3</sup> la empresa automovilística Nissan planea paros técnicos de octubre a diciembre en sus plantas de Aguascalientes y Morelos, por lo que dejará de producir 13,000 vehículos en total; las ventas al menudeo de

<sup>3</sup> Véase Banco de México, *Informe sobre la política monetaria en el lapso 1o. de enero de 1998 - 30 de junio de 1998*, septiembre 1998.

establecimientos comerciales muestran una desaceleración; la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) ha reducido su previsión de crecimiento de las ventas de 7% a 5% en el conjunto de 1998.

El PIB del sector agropecuario retrocedió más de 5% en el primer semestre y sigue sufriendo los efectos de un clima adverso. A las sequías que se produjeron en la primera mitad del año, siguieron fuertes lluvias que han azotado importantes zonas agropecuarias, por lo que ha sido necesario recurrir a importaciones de granos (maíz, frijol, sorgo y trigo) por un monto de 968 millones de dólares en los primeros siete meses de 1998, es decir, 52% más que en similar periodo de 1997.

La producción del sector industrial acumuló un ascenso de 7.2% en los primeros ocho meses del año. El sector más dinámico fue la manufactura (7.9%), en la que destacó el crecimiento de las empresas maquiladoras (11%). De manera análoga a los últimos años, las exportaciones fueron determinantes para en el dinamismo industrial, aunque, como se dijo, también incidió la recuperación de la demanda interna. Cabe apuntar que, al finalizar junio, 38 de las 49 ramas manufactureras habían superado ya la producción promedio de 1993-94; estas 38 ramas representan 87% de la producción total. Ello incidió en el aumento del índice de utilización de la capacidad instalada, de 67% en promedio los primeros siete meses de 1997 a 69% en el mismo lapso de 1998. Por su parte, la productividad del trabajo en la manufactura aumentó 4.4% en el primer semestre.

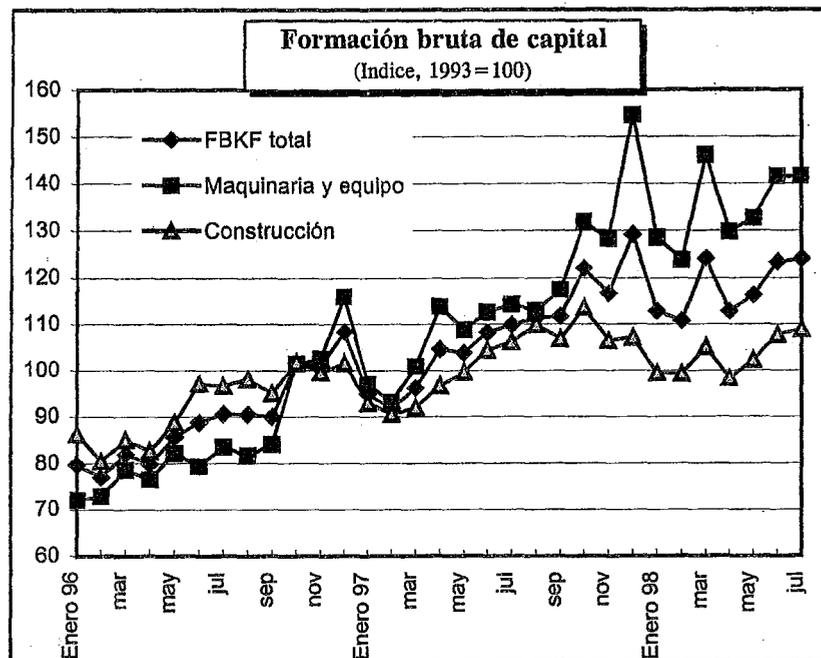


Fuente: INEGI.

La producción de la industria automotriz aumentó 7.4% en los primeros nueve meses de 1998, superando la cifra de un millón de unidades. Esta tasa implica una desaceleración en el trimestre recién concluido, puesto que el crecimiento en el periodo enero-junio fue de 11.6%. La producción para el mercado interno se incrementó 42% en enero-septiembre (46% en el primer semestre), las exportaciones decrecieron 3.7% (0.5% en el

semestre) y las ventas internas se expandieron 48% (57% en el primer semestre) (véase el cuadro 6). Las ventas externas representaron 68% del total producido.

En el sector servicios también se registraron incrementos generalizados en la actividad en el primer semestre, aunque, como se dijo, a partir de agosto se observa un menor crecimiento. En su conjunto, los servicios crecieron 5.6%, liderados por los rubros de transporte y comunicaciones, y comercio, restaurantes y hoteles. En particular, las ventas al menudeo en establecimientos comerciales crecieron 10% en los primeros siete meses de 1998, destacando las de bienes durables.



Fuente: INEGI.

Cuadro 6  
PRODUCCIÓN Y VENTAS DE LA INDUSTRIA AUTOMOTRIZ  
(Enero-septiembre de 1998)

	Número de unidades	Tasa de crecimiento (%)
<b>Producción total</b>	<b><u>1,060,161</u></b>	<b><u>7.4</u></b>
Autos	709,729	
Camiones	350,432	
<b>Mercado nacional</b>	<b><u>341,745</u></b>	<b><u>41.9</u></b>
Autos	272,976	56.7
Camiones	68,769	3.2
<b>Exportaciones</b>	<b><u>718,416</u></b>	<b><u>-3.7</u></b>
Autos	436,753	-3.9
Camiones	281,663	-3.4
<b>Ventas mercado nacional<sup>a/</sup></b>	<b><u>465,745</u></b>	<b><u>48.0</u></b>

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

a/ Ventas al mayoreo, incluye importaciones.

## Empleo

La evolución del empleo ha sido favorable en 1998; en los primeros ocho meses se crearon un total de 643,105 nuevos puestos de trabajo en el sector formal de la economía (trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social, IMSS). Del total, 258,210 correspondieron a empleos permanentes y el resto a eventuales. De este modo el número total de trabajadores inscritos en el IMSS se ubicó en 10.095 millones de asegurados permanentes (4.6% más que en agosto de 1997) y 1.310 millones de eventuales (más del doble que el mismo mes de 1997).

En el mes de julio el personal ocupado en la industria maquiladora rebasó la cifra de un millón, lo que significó un aumento de 10.6% respecto a julio de 1997. El 80% del empleo en la maquila se concentra en los estados fronterizos y las actividades más importantes son artículos eléctricos y electrónicos, partes para vehículos y confección.

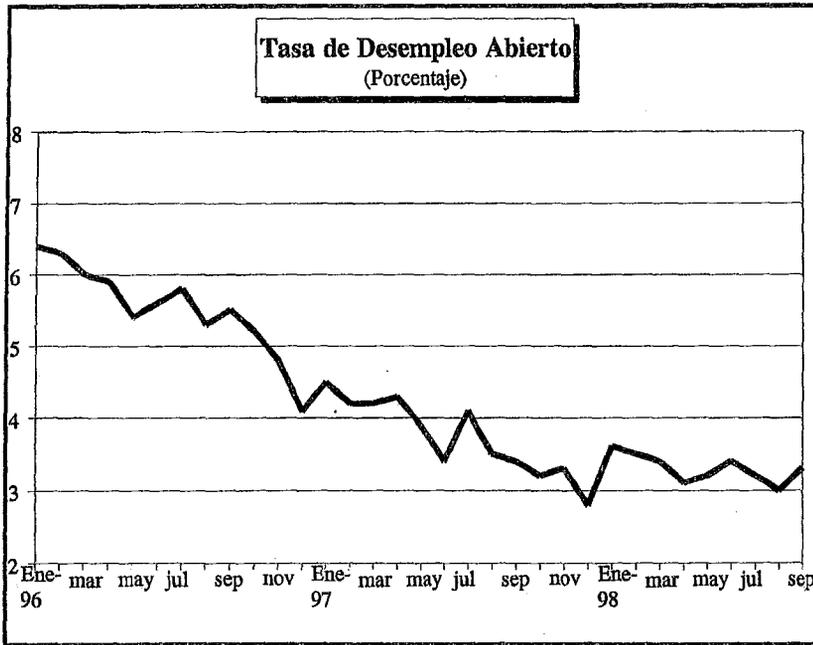
Siguiendo la tendencia iniciada desde mediados de 1995 la tasa de desempleo abierto mantuvo un comportamiento ligeramente a la baja en el trimestre recién concluido, ubicándose en 3.3% en septiembre y promediando 3.3% en el lapso enero-septiembre.

## Perspectivas

Se prevé que las altas tasas de interés y una evolución menos favorable del ingreso real (respecto a la esperada a principios de año) incidirán negativamente en la evolución económica en lo que resta del año, especialmente en lo que hace a la inversión y al gasto interno en bienes duraderos. En 1999 será muy relevante la evolución de la economía de EUA, que recibe más de 80% de las exportaciones mexicanas. Si se materializa una caída importante en la tasa de crecimiento del PIB de ese país, el efecto sobre la dinámica exportadora de México y, por tanto, sobre el producto, será de consideración.

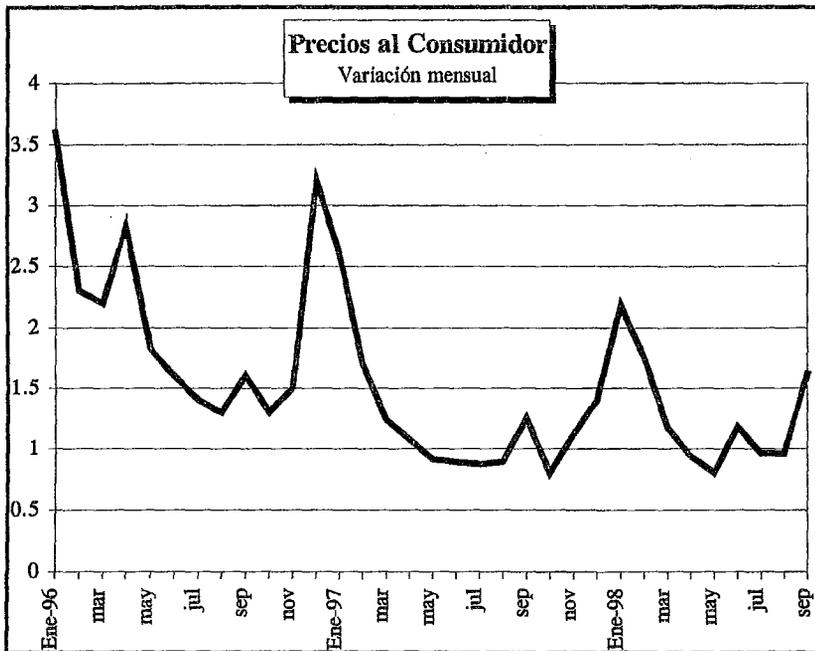
Ciertos sectores podrían experimentar una desaceleración económica más acentuada. En la construcción se prevé un impacto substancial, dada su alta elasticidad respecto a las tasas de interés y en vista de los efectos de la contracción de la inversión pública, especialmente en obras vinculadas a la industria del petróleo y petroquímica. Se anticipa que algunas ramas manufactureras podrían reducir en mayor medida su actividad, especialmente las fabricantes de bienes duraderos, las que menos exportan o ambas categorías, lo cual ocasionaría también ajustes en la planta laboral. De acuerdo con la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, se espera que al finalizar 1998 se habrán creado alrededor de 700,000 empleos, temporales y permanentes, es decir, menos que la meta de un millón de puestos de trabajo. Debido a las condiciones climáticas adversas y a la contracción del crédito al sector agropecuario, se estima una disminución de su PIB en 1998.

Aunque, como se dijo, aún no se advierten impactos de consideración por la competencia asiática en el mercado interno, no se descarta su ocurrencia, particularmente si se considera que el crecimiento del mercado interno tendería a moderarse. Algunas ramas que en particular son proclives a sentir el efecto de esta competencia en los próximos meses son juguetes, textil, confección, calzado, petroquímica y acero. Por el lado de la competencia en el mercado de los Estados Unidos, el deslizamiento del peso en los últimos dos meses podría contrarrestar parcialmente la competitividad ganada por países asiáticos a raíz de las devaluaciones de sus monedas.



Fuente: INEGI.

efectos del clima adverso, que empujaron los precios de frutas y verduras hacia arriba. El aumento de los precios de septiembre de 1997 a septiembre de 1998 fue de 15.9%.



Fuente: Banco de México.

#### 4. Precios y salarios

La inflación repuntó en el tercer trimestre, con lo que la cifra acumulada enero-septiembre se ubicó en 12.2%, por encima de la meta anual establecida a principios de año por el Banco de México. La tendencia decreciente de la inflación hasta el mes de mayo se revirtió a partir de junio, cuando el incremento en el precio de la tortilla y el mayor deslizamiento de la moneda provocaron un rebote de 1.18%. En julio y agosto la inflación se mantuvo elevada (1%), principalmente por los

En septiembre se registró un nuevo rebote inflacionario (1.6%), debido al repunte estacional asociado al inicio del ciclo escolar, a la mayor depreciación del peso y al aumento del precio de la tortilla, que contribuyeron con 0.36, 0.31 y 0.10 puntos del incremento mencionado, es decir casi 50%.<sup>4</sup> Por su parte el índice de precios de la canasta de consumo básico acumuló un aumento de 15.7% en los 12 meses terminados en septiembre de 1998. El índice de precios al productor (sin petróleo) aumentó 13.6% entre enero y septiembre, reflejando la presión de la devaluación del peso.

<sup>4</sup> En el período enero-agosto la inflación fue superior en dos puntos porcentuales a la esperada al inicio del año; de acuerdo con el Banco de México las causas de esa desviación se encuentran en comportamientos no anticipados de i) el deslizamiento del tipo de cambio (0.85 puntos), ii) fijación de salarios contractuales (0.30), iii) aumentos al precio de la tortilla (0.45) y iv) al precio de frutas y legumbres (0.40). Véase Banco de México, *op. cit.* Pág. 84.

Vale puntualizar que, a diferencia de 1996, 1997 y principios de 1998, cuando las expectativas inflacionarias eran a la baja, a partir de mediados de 1998 se han uniformado hacia arriba, lo que en definitiva constituye un factor adicional de presión sobre la inflación, principalmente en la medida en que tales expectativas inciden en las demandas salariales y en la formación de precios.

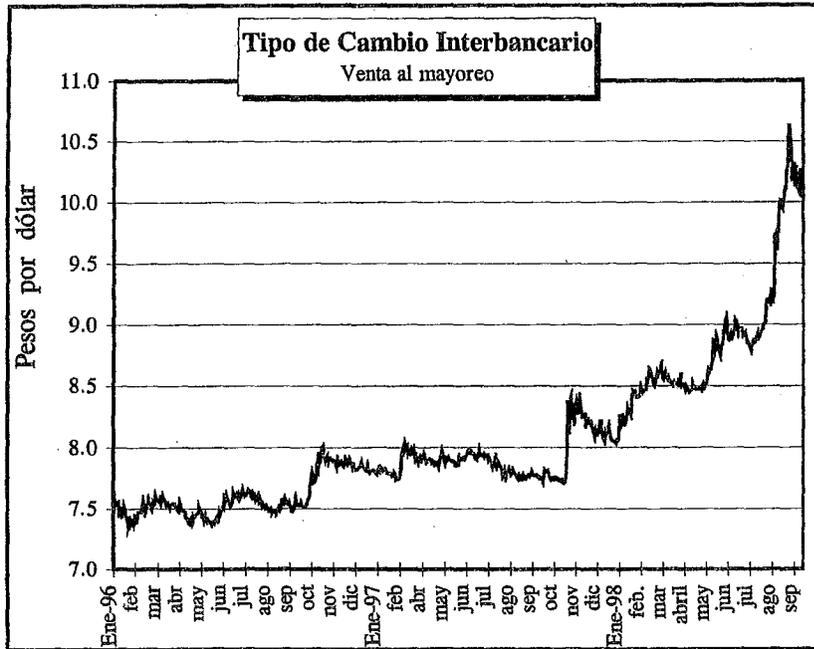
En lo que se refiere a los términos del intercambio (precios de exportación con relación a los de importación, ambos en dólares), se viene advirtiendo, ya desde 1997, una tendencia declinante que, en el período enero agosto significó una caída de 2.9%. Este comportamiento lo explican principalmente las disminuciones de las cotizaciones internacionales del petróleo, (31%), café (30%), cobre (14%), mieles (20%) y gas natural (19%), pues los precios de importación no se han modificado significativamente.

De acuerdo con la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS), en los primeros nueve meses del año el aumento salarial promedio en las revisiones de contratos colectivos de trabajo fue de 17.8%, mientras que el incremento del salario integral de los trabajadores (salario, bono de productividad, prestaciones y retabulación general) ascendió a 20.4%. De este modo, se registra un aumento en el salario real (asociado a la mejora en productividad), aunque para el año en su conjunto dicho aumento sería inferior al previsto a principios de 1998, en vista de una inflación superior a la esperada. En el sector manufacturero el aumento en la remuneración media real por trabajador fue de 3.1% en el primer semestre respecto al mismo lapso de 1997. Lo anterior, junto con la evolución favorable del empleo, determinó un incremento de 6.6% en la masa salarial real.

### **Perspectivas**

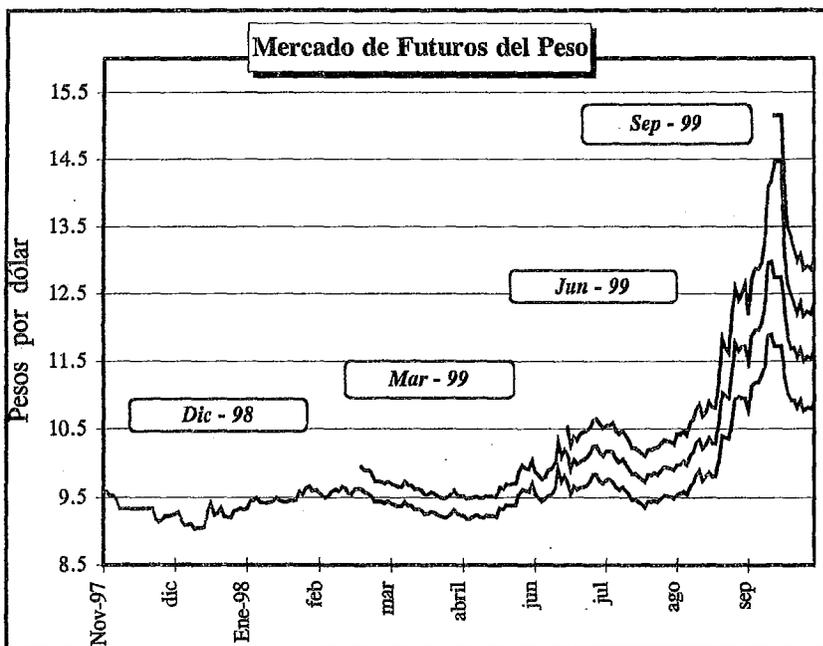
Se prevé que la inflación a fin de año será mayor a la prevista originalmente, en virtud principalmente del efecto de un mayor ritmo de deslizamiento del peso respecto al dólar. La evolución del tipo de cambio en lo que resta del año será determinante en la dinámica de los precios internos. Los aumentos salariales de la primera mitad del año fueron en general mayores a la inflación que se espera en 1998, por lo que, de cumplirse esta previsión, se produciría un aumento en los salarios reales por primera vez desde 1994.

5. Mercado cambiario



Fuente: Banco de México.

pesos por dólar. De este modo, la apreciación nominal del dólar en los primeros nueve meses fue de 26.3%, o 12.6% en términos reales.



Fuente: Chicago Merchantile Exchange.

La tendencia hacia la depreciación del peso que se venía registrando en el primer semestre continuó en el tercer trimestre, acentuándose a fines de agosto. Esta evolución contrasta con la de 1997 (cuando el peso se apreció en términos reales) y se vincula principalmente con la marcha desfavorable de los mercados financieros internacionales y el aumento en la percepción del riesgo país que afecta por igual a los países de América Latina. La cotización del dólar ascendió 12% entre fines de agosto y tres semanas después, para cerrar el mes de septiembre en un nivel de 10.2

El impacto de la crisis financiera internacional ha motivado episodios especulativos en el mercado de cambios. El esquema de flotación cambiaria vigente desde 1995 ha sido puesto a prueba como no había sucedido en los tres años previos: en la medida en que escalaba la crisis financiera internacional, el mercado cambiario sufría los embates de inversionistas y especuladores. Incluso, el Banco de México tuvo que intervenir en el mercado en varias oportunidades para evitar una excesiva depreciación del peso.

Si bien puede decirse que el mecanismo de flotación ha respondido adecuadamente en las condiciones de volatilidad financiera internacional, debe mencionarse que la tasa de interés se tuvo que

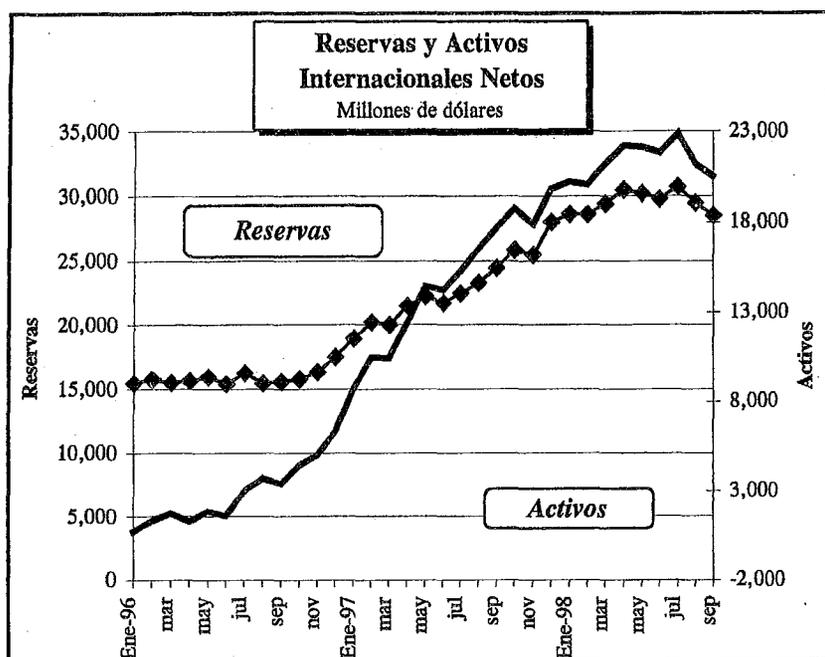
incrementar sustancialmente para evitar mayores estragos en la paridad cambiaria. La experiencia de los últimos dos meses muestra que, en la práctica, los tipos de interés se ven sujetos a fluctuaciones de consideración bajo el esquema de flotación cambiaria cuando la presión sobre la moneda es muy tenaz. Todo ello pone una señal de aviso sobre la efectividad de la flotación como un mecanismo para mantener aislados los movimientos de las tasas de interés.

Cuadro 7  
EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS  
DEL BANCO DE MÉXICO  
(Julio-septiembre de 1998)

Ingresos	Millones de dólares	Egresos	Millones de dólares
1) Compra de divisas al gobierno para liquidación anticipada de pasivos con FMI	59	1) Venta de divisas al Gobierno Federal para servicio de la deuda externa	2,231
2) Incremento del cambio de valor en dólares	550	2) Venta de divisas a PEMEX	356
3) Compra (opciones de venta) a instituciones de crédito	520	3) Pago de intereses al FMI	106
4) Compra de divisas a PEMEX	1,631	4) Venta de divisas a instituciones de crédito	888
<b>Total</b>	<b>2,760</b>	<b>Total</b>	<b>3,581</b>
	Ingresos netos tercer trimestre 1998:	-821	
	+ Saldo al 3 de julio de 1998:	21,333	
	= Saldo al 2 de octubre de 1998:	20,512	

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

Los activos internacionales netos del Banco de México disminuyeron 821 millones de dólares en el tercer trimestre, con lo que su saldo se ubicó en 20,512 millones al inicio de octubre (véase el cuadro 7), cifra ligeramente superior a la del fin de 1997. Por su parte las reservas internacionales descendieron a 28,415 millones, cifra también apenas por encima de la de principios de 1998. La merma experimentada en el tercer trimestre se debió en parte a las intervenciones del Banco Central en el mercado de divisas, mediante el mecanismo de ventas contingentes de dólares (695 millones de dólares en los primeros nueve meses), en vista de los episodios especulativos reseñados antes. Asimismo, contribuyó la menor cantidad de divisas adquiridas por el Instituto Central mediante el esquema de subastas de opciones: sólo 1,428 millones de dólares en enero-septiembre de 1998 frente a 3,351 millones en idéntico período de 1997.



Fuente: Banco de México.

## Perspectivas

De acuerdo con los acontecimientos recientes en el mercado de cambios, es probable que la cotización del dólar se ubique de aquí a fin de año en niveles ligeramente por encima de 10 pesos. La reciente disminución de las tasas de interés, primero en los Estados Unidos, luego en algunos países de Europa y de nuevo en los Estados Unidos, ha dado un respiro al peso, lo que se espera contribuiría a disminuir la volatilidad del mercado cambiario en los próximos meses.

## 6. Mercados de dinero y de capitales

### Política monetaria y mercado de dinero

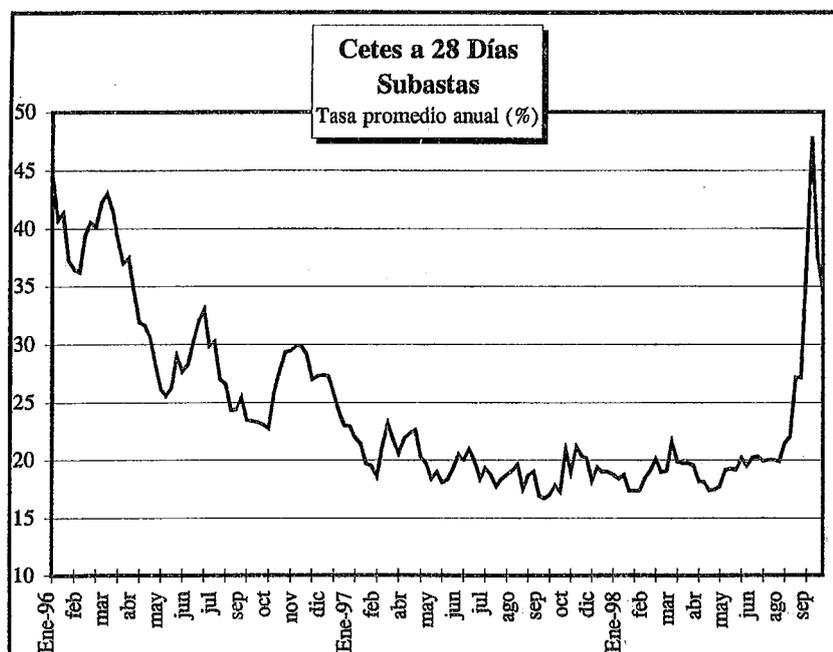
Dentro de los elementos centrales del programa monetario, el Banco de México estableció la práctica de ajustar diariamente la oferta de dinero primario, de modo que tal monto correspondiera a la demanda de base monetaria.<sup>5</sup> Asimismo, se comprometió a divulgar sus pronósticos sobre la evolución de la base, con el fin de incidir con oportunidad en la toma de decisiones por parte del público. Durante los primeros ocho meses del año se observó una expansión de la base monetaria esencialmente en línea con lo programado por el Banco Central. Si bien la mayor inflación (respecto a la anticipada) operó a favor de la expansión de la base, dicho movimiento fue compensado por un menor crecimiento económico y una mayor tasa de interés; de tal forma, la evolución de la base en el período referido se desvió mínimamente del pronóstico.

Ante la disminución de las entradas de capital y la depreciación del peso experimentadas desde los primeros meses del año la autoridad monetaria activó el mecanismo de "cortos".<sup>6</sup> La primera

<sup>5</sup> Como regla general, el Instituto Central ajusta diariamente la oferta de dinero de modo que se corresponda con la demanda de base monetaria, y corrige los errores que sucedan en la estimación diaria de la base, mediante operaciones en el mercado monetario. De este modo puede inducir cambios en la liquidez de la economía.

<sup>6</sup> De acuerdo con el régimen de encaje promedio cero, vigente desde 1995, el Banco de México restringe o amplía las condiciones monetarias mediante ajustes al objetivo del saldo acumulado de las cuentas corrientes que el propio banco lleva a los bancos comerciales. El Instituto Central formula diariamente sus operaciones de mercado con miras a que el promedio diario del saldo neto total de las cuentas corrientes de la banca, acumulado durante el período de cómputo respectivo, finalice en una cantidad predeterminada. Si esa cantidad es cero, la política monetaria es neutral. Si esa cantidad es negativa, se dice que el Banco de México puso "en corto" al sistema. Al poner "en corto" al sistema, el Banco Central ejerce cierta influencia alcista en las tasas de interés. Si la citada

ocasión (marzo) el corto fue de 20 millones de pesos diarios, logrando un aumento transitorio de las tasas; a partir de junio las condiciones internacionales adversas se agudizaron (especulación sobre monedas de Hong Kong y China, crisis de Rusia, problemas de Japón, agudización de la contracción de flujos de capital a México, mayor presión sobre el peso), por lo que el Banco Central aumento el monto del corto a 30 millones en junio, y a 50 y 70 millones durante agosto. Pero la tasa de interés respondió cada vez con menores celeridad y magnitud, siendo insuficiente para detener la depreciación cambiaria.



Fuente: Banco de México.

equilibrio (TIIE) a 28 días. El Banco indicó que posteriormente repondría la liquidez mediante operaciones de mercado abierto.<sup>7</sup>

A partir de entonces se apreció un significativo aumento de las tasas de interés (la TIIE rondó 40%, o 20% en términos reales), pero el contagio de la crisis se extendió con mayor fuerza a países de América Latina (Brasil, Venezuela, Colombia), lo que renovó las presiones sobre el peso. En un entorno de baja liquidez, el Banco de México elevó el corto a 100 millones de pesos y tuvo que intervenir en el mercado cambiario, para evitar una depreciación excesiva del peso, pues el dólar interbancario había alcanzado el 10 de septiembre un valor de 10.6 pesos. Sólo a partir de entonces se detuvo la depreciación del peso y de hecho se apreció en el resto del trimestre, lo que se conjugó con el descenso paulatino de las tasas de interés.

Las condiciones de incertidumbre financiera y cambiaria contribuyeron al declive, en septiembre, del saldo de la circulación de valores gubernamentales en poder del público. De hecho, la colocación de valores de mediano y largo plazo a tasa fija se suspendió temporalmente –en virtud

---

cantidad es positiva, se dice que el Banco de México puso "en largo" al sistema, en cuyo caso propicia la baja de las tasas de interés.

<sup>7</sup> Véase Banco de México, 1998, *op. cit.*, pág. 109.

El escenario se agravó con las repercusiones de la crisis de fines de agosto en Rusia, lo que presionó aún más al peso. Ante tal situación, el Banco de México impuso nuevas medidas para restringir la liquidez; anunció que a partir de principios de septiembre los bancos se obligaban a depositar en el instituto emisor, a un cierto plazo, 1,250 millones de pesos por día hábil, hasta alcanzar un monto acumulado de 25,000 millones de pesos; estos recursos devengan una tasa de interés idéntica a la tasa de interés interbancaria de

de que los ahorradores pedían tasas demasiado altas en la subasta- y sólo se subastaron instrumentos de corto plazo, o de plazos mayores pero con revisión de tasas cada 28 o 91 días. Esta medida tuvo como propósito minimizar el impacto de la volatilidad sobre el costo financiero de la deuda pública. La menor colocación estuvo determinada por la disminución del monto de los CETES en circulación en dicho mes (véase el cuadro 8). De cualquier forma, este tipo de instrumento siguió absorbiendo el porcentaje mayor de la tenencia total (47%).

Cuadro 8

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

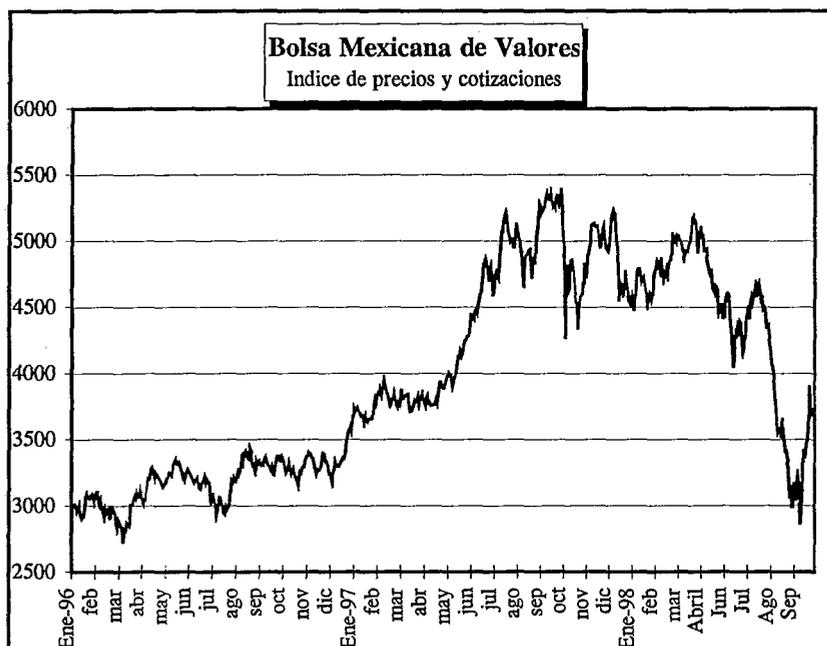
(Saldos a valor de mercado a fin de período, millones de pesos)

	1997		1998			
	Diciembre	Marzo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre
Cetes	137,813	168,834	171,901	171,174	175,201	153,956
Bondes	81,768	81,642	87,794	92,054	93,583	96,294
Ajustabonos	15,950	16,691	17,177	16,955	16,304	15,845
Udibonos	36,679	45,002	53,799	57,371	58,863	58,620
<b>Total</b>	<b>272,210</b>	<b>312,169</b>	<b>330,671</b>	<b>337,554</b>	<b>343,951</b>	<b>324,715</b>

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

a/ Incluye valores con fines de regularización monetaria.

### Mercado accionario



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

El índice de precios y cotizaciones (IpyC) de la Bolsa Mexicana de Valores mantuvo en el tercer trimestre la tendencia declinante observada desde principios de año. Tal indicador descendió cerca de 30% en los primeros nueve meses de 1998. En términos reales la caída fue superior a 36% y en dólares fue de 44%. En los inicios de octubre se advertía una recuperación.

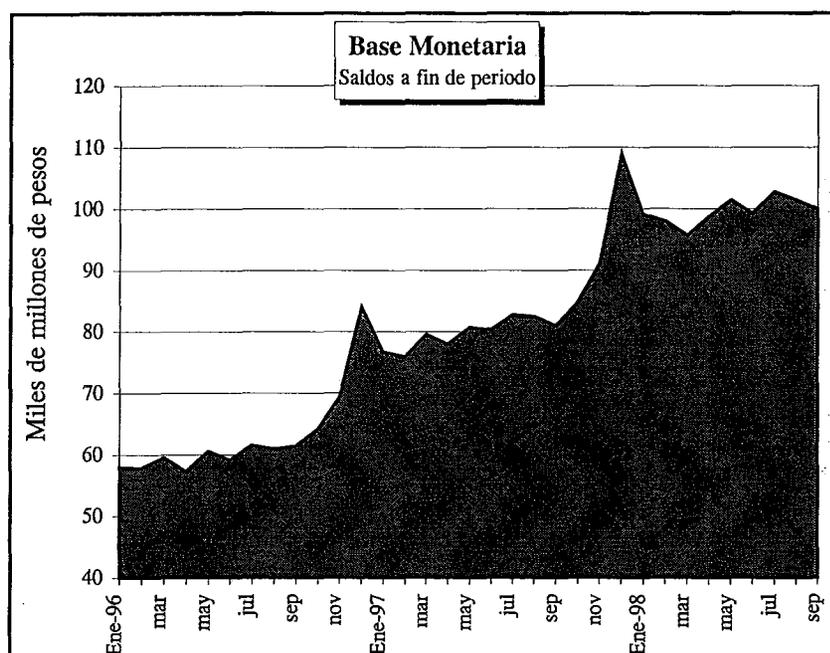
Los principales factores que explican este retroceso se encuentran en el frente externo, y son los mismos que se han venido comentado antes. En

particular, ha incidido la disminución de la tenencia de títulos nacionales por parte de inversionistas institucionales del exterior, que se estima en 850 millones de dólares en el periodo enero-agosto. Lo anterior incidió en el desplome del valor de las acciones en circulación, de 155,000 millones de dólares a fines de 1997 a sólo 87,000 millones en agosto de 1998. El ahorro externo en instrumentos de renta variable descendió 48% en el mismo lapso.

## Perspectivas

Se prevé que continúe la volatilidad en los mercados de dinero y de capitales. El descenso de las tasas de interés en los Estados Unidos, en dos ocasiones en las últimas semanas, proporciona un alivio. En el frente interno, la incertidumbre sobre la aprobación del paquete financiero enviado por el ejecutivo desde marzo pasado y, en particular, la discusión sobre la solución al problemas del FOBAPROA, son elementos que agregan variabilidad al comportamiento de los mercados financieros.

## 7. Sector financiero



Fuente: Banco de México.

Por primera vez desde mediados de 1995 se registró un aumento, si bien pequeño, en el financiamiento de la banca comercial al sector privado no bancario; el saldo ascendió 2.3% en términos reales entre agosto de 1997 y agosto de 1998.<sup>8</sup> Por tipo de crédito, el de consumo aumentó 6.2% y el de las personas físicas 4%, pero los hipotecarios retrocedieron 8%, lo que se explica por la difícil recuperación de este tipo de créditos. De acuerdo con encuestas del Banco de México, las empresas están acudiendo a diversos mecanismos alternativos al

crédito bancario para disponer de recursos, que en el futuro se tornarán más costosos. Se utiliza el crédito de proveedores y/o de empresas de un mismo corporativo. Las empresas grandes también acuden a créditos en el exterior y a emisión de papel comercial o pagarés de mediano plazo, aunque se anticipa que estos expedientes serán de difícil acceso en los meses siguientes.

En el tercer trimestre del año los indicadores financieros del sistema bancario mostraban todavía elevados índices de morosidad (16.8% en agosto de 1998), aunque ciertamente observan

<sup>8</sup> Se excluye en estas cifras a los bancos intervenidos o en situación especial.

una trayectoria a la baja desde mediados de 1997. El crecimiento del monto absoluto de la cartera vencida se había detenido y la cartera total parecía recuperarse, así como los índices de capitalización y de provisiones respecto a cartera vencida. De todas formas, la situación de los bancos comerciales sigue siendo delicada. Por ejemplo, la cartera vencida no provisionada representa alrededor de 37% del capital de la banca; los pagarés FOBAPROA en su poder equivalen a la cuarta parte de los activos y superan en 3.5 veces a su capital.

Por otro lado, debido a las elevadas tasas de interés y al fallo de la Suprema Corte de Justicia que reconoce la legalidad del pago de intereses sobre intereses, se estima que en los próximos meses se incrementará el riesgo de que los deudores dejen de pagar sus deudas, lo que significaría un nuevo aumento de los índices de morosidad.

En busca de minimizar ese riesgo, el gobierno y los partidos políticos han iniciado negociaciones encaminadas a disponer un nuevo programa de rescate de los deudores, que de manera muy preliminar se estima podría tener un costo de alrededor de 50,000 millones de pesos, además de que ofrecería quitas de entre 45% y 60% de la deuda.

### **Situación del FOBAPROA**

La solución al problema del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) sigue todavía pendiente, debido a diversos factores que han obligado a retrasar acuerdos en la Cámara de Diputados. Los partidos de oposición demandan mayor y mejor información de la SHCP, sobre montos de cartera vencida, créditos específicos y otros; piden transparencia en las negociaciones y en el manejo que se le ha dado a dicha información, como condición para la discusión del paquete financiero enviado por el ejecutivo al Congreso de la Unión en marzo de 1998.

Los tres principales partidos (PRI, PAN y PRD) negocian en busca de una posible solución; el problema genera incertidumbre en los inversionistas nacionales y extranjeros, además de que su costo financiero se acrecienta cada día. Las negociaciones –que tienen un ingrediente político considerable– se llevan a cabo en un Grupo de Alto Nivel o Mesa de Concertación, en donde participan la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la de Gobernación, así como representantes parlamentarios, pero a la fecha no se advierte un consenso en el camino a seguir para resolver el problema.

Si bien continúan las negociaciones entre el PRI y el PAN, el PRD se ha retirado de ellas, al considerar que no se han tomado en cuenta sus propuestas, que incluyen la disminución del costo fiscal del FOBAPROA a 260,000 millones de pesos; impulsar programas de apoyo a pequeños deudores hipotecarios, agrarios, pesqueros y empresariales y llevar a cabo una legislación que regule más eficientemente al sistema financiero; además pide que no todos los pasivos del FOBAPROA se conviertan en deuda pública, que es una de las iniciativas del ejecutivo enviadas al congreso en marzo. A mediados de 1998 se estimaba que los pasivos del FOBAPROA ascendían a 552,800 millones de pesos, alrededor de 62,000 millones de dólares, que generan intereses por alrededor de 1,000 millones de dólares cada mes.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Los activos del FOBAPROA ascienden a 350,000 millones de pesos.

En las últimas semanas han surgido diversas propuestas alternativas, en el marco de las negociaciones entre el gobierno y los partidos políticos. Entre ellas se encuentran los 13 puntos de acuerdo, que incluye la decisión de que los pasivos del FOBAPROA no se conviertan en deuda pública, sino que ésta se pague con la venta de activos, la recuperación de créditos y la transferencia del costo de esos préstamos a los bancos. Asimismo, se propone devolver a los bancos más importantes los créditos individuales mayores a cinco millones de pesos, a cambio de créditos hipotecarios, comerciales y agropecuarios que la banca comercial cedería al fideicomiso. En principio éstos son de menos difícil recuperación en relación con los que actualmente tiene el Fondo (se trata presuntamente de créditos malos que los bancos trasladaron originalmente al FOBAPROA en el marco de los programas de capitalización y saneamiento de cartera). La ventaja para la banca es que le resultaría menos compleja la administración de pocos créditos grandes, aunque en definitiva la complicación también depende de la dificultad de la cobranza.

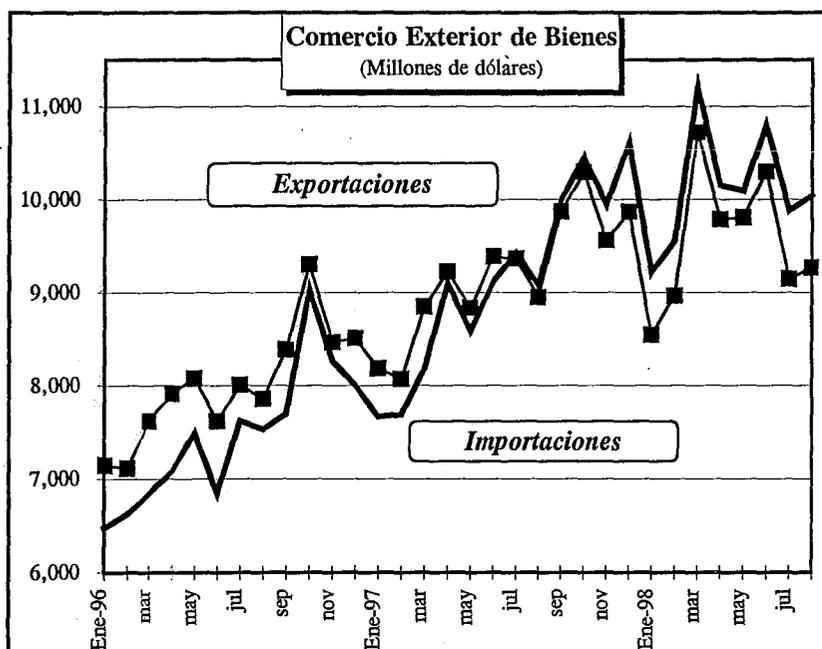
Otra iniciativa es que la cartera vencida que se encuentra en el FOBAPROA pase a formar parte del Presupuesto de Egresos de la Federación de cada año, con lo que se intentaría limpiar la supuesta ilegalidad en la que se incurrió.

### **Perspectivas**

En la medida en que se mantengan elevadas las tasas reales de interés y los bancos endurezcan las condiciones para otorgar créditos, podría observarse una pérdida en el dinamismo del financiamiento, especialmente al consumo de bienes duraderos y la inversión, y probablemente se intensificaría el uso de mecanismos de crédito extrabancario, incluidos los informales que suelen utilizar las empresas de menor tamaño. Por otro lado, es factible que resurjan los problemas de cartera vencida, pues para muchos deudores se volverá de nuevo muy difícil cumplir con los pagos de los créditos. Todo ello significaría un deterioro de la ya de por sí endeble posición financiera de los bancos.

## 8. Sector externo

El sector externo de la economía se ha caracterizado en 1998 por una disminución de los flujos de capital de corto plazo, especialmente a partir del segundo trimestre del año. En contraste, se estima que la entrada de inversión extranjera directa sigue en ascenso. En las transacciones de bienes con el exterior se registra una desaceleración, si bien el déficit comercial sigue siendo de consideración (poco más de 4,400 millones de dólares al cierre de agosto).



Fuente: INEGI y SHCP.

### Cuenta corriente y balanza comercial

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un saldo negativo de casi 7,000 millones de dólares en el primer semestre de 1998, lo que significó un aumento del déficit de 5,682 millones de dólares con respecto al del primer semestre de 1997. Este resultado fue consecuencia de los déficit en la balanza comercial (casi 3,000 millones de dólares) y en la de servicios factoriales (6,666 millones), y un superávit de 2,700 millones en la cuenta de transferencias.

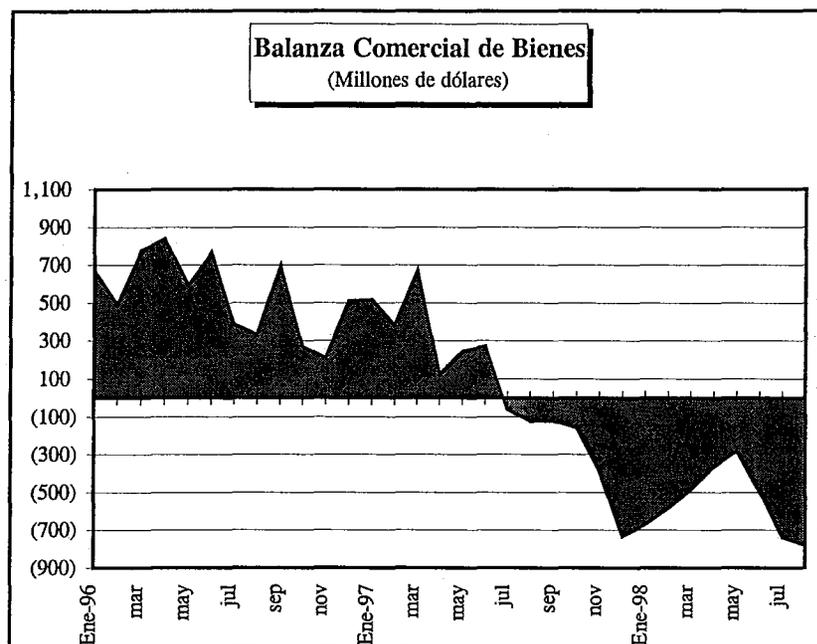
Dada la relativa estabilidad de los renglones de servicios factoriales (principalmente servicio de la deuda externa) y transferencias, la ampliación del déficit de la cuenta corriente se debió al sustancial ensanchamiento de la brecha comercial.

La desaceleración del comercio exterior se explica en parte por la elevada base que han alcanzado exportaciones e importaciones y en parte porque el mercado mundial está perdiendo dinamismo. Las exportaciones de bienes crecieron 8% en los primeros ocho meses del año; las no petroleras crecieron 13% pero las petroleras cayeron 34%, por la disminución del precio del hidrocarburo. Dentro de las no petroleras, las manufacturas mantienen un dinamismo de dos dígitos, que encabeza la maquila (véase el cuadro 9). Así, al mes de agosto las ventas externas del sector manufacturero absorben 89% del total, porcentaje nunca antes alcanzado.

Hasta el mes de agosto no se percibían señales claras de que los exportadores asiáticos estuvieran desplazando a los productos mexicanos en el mercado de los Estados Unidos. En general, son pocos los productos en que Asia y México compiten directamente, por lo que no se espera un impacto grave.<sup>10</sup> De hecho, el mercado de los Estados Unidos (cuyas importaciones aumentaron

<sup>10</sup> Los productos de confección son un ejemplo. Sin embargo las exportaciones mexicanas de este rubro crecieron 10% en el periodo enero agosto. De hecho, todas las divisiones de la manufactura crecieron fuerte en ese período, excepto madera, plástico y acero, en donde no existe gran competencia con Asia en el mercado de Norteamérica.

sólo 6%) fue el único en el que se han expandido las exportaciones mexicanas en 1998 (12%); las exportaciones de México a América Latina, Europa, y Asia se contrajeron 4%, 8% y 4% respectivamente. Así, México se mantiene como el tercer proveedor de importaciones de los Estados Unidos (después de Canadá y Japón), con una participación de 10%. Por otro lado, cabe apuntar que las exportaciones de cada uno de diez países de Asia (incluyendo Japón y China) a Estados Unidos en enero-julio crecieron menos que las de México, excepto las de Filipinas que aumentaron 20%.<sup>11</sup>



Fuente: INEGI y SHCP.

Las importaciones también registran una pérdida de dinamismo con respecto a 1997 pero crecen a una tasa equivalente al doble de las exportaciones, lo que motiva la persistencia de déficit mensuales elevados. Vale notar que las importaciones de bienes de capital hasta agosto muestran un crecimiento de 21%, lo que está en línea con la evolución de la inversión. También destaca que las compras en el exterior de maquinaria y equipo por parte de empresas no exportadoras creció 30% en el citado período, lo que se asocia a la modernización y equipamiento

de empresas, que si bien no concurren a los mercados internacionales, sí enfrentan la competencia del exterior en el mercado interno. Las importaciones de bienes intermedios aumentaron 15.6%; dentro de éstas cabe apuntar que las no asociadas a las exportaciones vienen creciendo a una tasa mayor que las vinculadas a la exportación, con lo que a agosto representaron cerca de 35% del total.

<sup>11</sup> Véase Banco de México, 1998, *op. cit.*, págs. 54, 55.

Cuadro 9  
COMERCIO EXTERIOR DE BIENES  
(Millones de dólares)

	1997	Variación (%)	Ene-Ago 1997	Ene-Ago 1998	Variación (%)
<b>Exportaciones</b>	<b>110,431</b>	<b>15.0</b>	<b>70,850</b>	<b>76,513</b>	<b>8.0</b>
Petroleras	11,323	-2.8	7,553	4,993	-33.9
No petroleras	99,108	17.5	63,297	71,521	13.0
Manufacturas	94,802	18.1	60,204	68,168	13.2
Maquiladoras	45,166	22.3	28,406	33,500	17.9
Resto	49,637	14.1	31,798	34,668	9.0
Agropecuarias	3,828	6.6	2,765	3,052	10.4
Extractivas	478	6.4	327	301	-8.0
<b>Importaciones</b>	<b>109,808</b>	<b>22.7</b>	<b>68,825</b>	<b>80,921</b>	<b>17.6</b>
Bienes de consumo	9,326	40.1	5,352	7,033	31.4
Bienes intermedios	85,366	18.7	54,093	62,505	15.6
Bienes de capital	15,116	38.4	9,381	11,383	21.3
<b>Saldo</b>	<b>624</b>	<b>-</b>	<b>2,025</b>	<b>-4,407</b>	<b>-</b>

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

### Flujos de capital

Los ingresos por concepto de inversión extranjera muestran una tendencia menos favorable que en 1997, especialmente a partir del segundo trimestre de 1998. Las inversiones directas y de cartera sumaron más de 7,800 millones de dólares en el primer semestre, de los que 67% correspondieron a inversión directa. Los recursos foráneos totales descendieron a la mitad entre el primer y el segundo trimestre, lo que se debió enteramente al flujo negativo que experimentó la cuenta de inversión de cartera (véase el cuadro 10). Dicha evolución se debió a su vez a la salida de recursos de los mercados de dinero y de valores, pues las colocaciones internacionales registraron un flujo positivo.

La inversión directa ascendió a casi 5,300 millones de dólares en el primer semestre, resultado de flujos similares en los dos trimestres; se calcula que estos flujos siguieron una tendencia similar en el tercer trimestre. Con cifras preliminares de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (CNIE) al mes de abril, se constata que 72% de la inversión extranjera directa se originó en la reinversión de utilidades, 35% en importaciones temporales de la industria maquiladora, 4.3% en nuevos proyectos registrados en la CNIE y 12% (negativo) en cuentas entre compañías. Del total de

nuevas inversiones en el mismo lapso (456 millones de dólares), 91% se dirigió a la manufactura; 87% provino de los Estados Unidos.<sup>12</sup>

Cuadro 10

## INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y DE CARTERA

(Millones de dólares)

	1997	1998		
		I trimestre	II trimestre	I semestre
<b>Total</b>	<b>17,515</b>	<b>5,258</b>	<b>2,577</b>	<b>7,835</b>
Directa	12,478	2,426	2,853	5,280
De cartera	5,037	2,831	-276	2,555
Mercado accionario	3,215	243	-1,002	-759
Mercado de dinero	585	793	-435	358
Valores emitidos en el exterior a/	1,237	1,796	1,161	2,957

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

Nota: La cifra de inversión extranjera directa suele revisarse hacia arriba.

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

### Perspectivas

En la cuenta de capital se espera que sigan operando los factores desfavorables sobre los flujos de inversión; es decir, se espera que continúen la volatilidad de los mercados financieros de Asia; la incertidumbre respecto a la solución del FOBAPROA; el aumento en el índice de riesgo país, entre otros. En contraste, se calcula que la inversión extranjera directa podría llegar a 10,000 millones de dólares en este año (2,000 millones menos que en 1997), lo que ayudaría a cubrir el déficit de la cuenta corriente.

Se espera que los flujos comerciales sigan una tendencia menos dinámica que en 1995-1997. Por un lado, se prevé que el menor crecimiento de la economía de EUA repercuta en las exportaciones mexicanas. Por otro lado, la disminución del ritmo crecimiento de la economía mexicana también incidirá en menores importaciones, aunque las de insumos intermedios podrían acusar una elasticidad mucho menor, en vista de la fuerte dependencia del aparato productivo interno respecto de materias primas foráneas. En ese sentido, es de esperar que el efecto descrito sea mayor sobre las importaciones de bienes de capital y de consumo prioritario.

<sup>12</sup> Véase SHCP, *Mexico Economic and Financial Statistics Data Book*, 30 de septiembre de 1998.