

c. 1

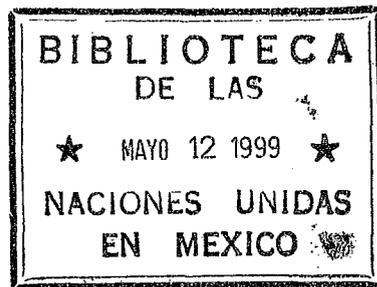
Distr.
RESTRINGIDA

LC/MEX/R.702
28 de abril de 1999

ORIGINAL: ESPAÑOL

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe



MÉXICO: INFORME DE LA COYUNTURA ECONÓMICA

Primer trimestre de 1999

Este documento no fue sometido a revisión editorial.

INDICE

	<u>Página</u>
RESUMEN	1
1. Política económica	5
2. Finanzas y deuda públicas	6
3. Actividad económica y empleo	10
4. Precios y salarios	15
5. Mercado cambiario	16
6. Mercados de dinero y de capitales	19
7. Sector financiero	21
8. Sector externo	24

RESUMEN

La economía mexicana se expandió moderadamente en el primer trimestre del año. El producto se desaceleró, aunque su desempeño fue mejor que el previsto a principios del ejercicio; la inflación perdió impulso y las tasas de interés tendieron a la baja. El entorno internacional, que se antojaba muy desfavorable a principios de 1999, fue propicio; el precio internacional del petróleo se recuperó, la economía de Estados Unidos mantuvo su dinamismo y la devaluación del real brasileño no afectó mayormente las corrientes financieras hacia México; éstas se reactivaron, lo que ocasionó el fortalecimiento de la moneda nacional.

La política económica mantuvo el tono de los últimos años; la austeridad fiscal y la astringencia monetaria se reforzaron desde inicios del año, como resultado de las expectativas desfavorables del entorno externo que se avizoraban.

Se calcula que el producto interno bruto (PIB) ascendió algo más de 2% en el período enero-marzo, tasa inferior que la del último trimestre de 1998 y considerablemente menor que el 7.5% del primer trimestre de 1998. Se observó una importante desaceleración de la demanda interna, así como de las exportaciones.

Se registró un importante ingreso de capitales del exterior, lo cual determinó una sustancial apreciación del peso; ello favoreció a las finanzas públicas y a empresas endeudadas en el exterior, pero perjudicó la competitividad de las exportaciones.

La inflación repuntó en el primer bimestre, pero posteriormente tendió a la baja, en buena medida por la apreciación real del peso y la astringencia fiscal y monetaria. Las tasas de interés, que se habían disparado a principios de año, descendieron paulatina y sostenidamente el resto del trimestre. No obstante ello, el crédito al sector privado siguió acusando caídas en términos reales y los índices de cartera vencida permanecieron elevados.

Factores extraeconómicos vinculados principalmente a los procesos electorales del año próximo inciden en el panorama de 1999. A pesar de que falta más de un año para el relevo presidencial, el tema ocupa un espacio prominente en la discusión nacional y seguramente irá ganando importancia en el futuro inmediato.

La etapa final de cada una de las cuatro administraciones precedentes se ha caracterizado por una crisis de confianza, siempre vinculada con el estrangulamiento del sector externo. El desempeño satisfactorio de la economía en los próximos 15 meses es crítico, no sólo para reducir la probabilidad de un nuevo episodio especulativo de fin de sexenio, sino también para asegurar tranquilidad política en un año electoral. De cualquier forma, se anticipa una contienda electoral muy cerrada, especialmente si los dos partidos de oposición más importantes logran concertar sus intereses.

Con todo, las condiciones de la economía hoy parecen estar correctamente enfiladas para prevenir un desplome en el año 2000. En primer lugar, las finanzas públicas son más sanas que en el pasado (aunque muy dependientes de los ingresos petroleros). En segundo término, el esquema de flotación del tipo de cambio permitiría, en principio, sortear posibles ataques especulativos contra el peso.

En tercer lugar, el moderado ritmo de crecimiento que se avizora contribuirá a aligerar las presiones sobre el déficit comercial y, por tanto, sobre la paridad cambiaria. Cuarto, es factible que, no obstante la proximidad de las elecciones, se mantenga la disciplina fiscal y que, por tanto, la inflación tienda a la baja. Quinto, las reservas internacionales del país alcanzan niveles históricos récord; y, sexto, los flujos de inversión extranjera directa mantienen su dinamismo, lo que reduce la vulnerabilidad del déficit de la cuenta corriente

Vale mencionar también la posibilidad de que México reciba una línea de crédito por 9,000 millones de dólares, por parte del FMI, para prevenir o mitigar dificultades financieras que pudieran ocurrir este y el próximo año. El precio del petróleo se ha elevado por encima de lo presupuestado por el gobierno, aunque hay incertidumbre sobre su evolución.

Si bien la economía experimenta una desaceleración, conforme transcurre 1999 han mejorado las expectativas sobre su evolución. En la encuesta que aplica mensualmente el Banco de México a 30 grupos privados de consultoría se advierte un panorama más favorable a fines de marzo de 1999 que en los meses previos.¹ Disminuyeron los niveles esperados de inflación anual (de 16.5% en enero a 15.3% en marzo) y de las tasas de interés, y se prevé un menor deslizamiento del tipo de cambio y del déficit público en relación al PIB (1.4%). La estimación de crecimiento del PIB se revisó de 2.3% a 2.7% en el mismo lapso. Asimismo, mejoraron los indicadores sobre el ambiente de negocios. Sin embargo, existen factores que podrían limitar el crecimiento, entre los que se mencionan el todavía alto costo del financiamiento, la incertidumbre política y la debilidad de la demanda. En el sector externo se estiman déficits comercial y en la cuenta corriente ligeramente menores a los respectivos de 1998, y se calculan ingresos por inversión extranjera cercanos a los 9,000 millones de dólares, mejorando los pronosticados en los últimos seis meses.

Por último, cabe insistir en los efectos de la pronunciada apreciación real de la moneda nacional. Bajo el régimen de flotación, es inevitable esta tendencia cuando, como en los meses recientes, se han volcado los capitales hacia la economía mexicana. Esta apreciación se ha traducido, por un lado, en un factor de contención de la inflación, lo cual obra a favor de la estrategia central de la política económica. Sin embargo, sus efectos sobre la competitividad exportadora pueden ser nocivos, al grado de que podría revertir la tendencia a la disminución del déficit de la balanza comercial que se viene experimentando en 1999.

¹ Véase Banco de México, "Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado, marzo de 1999," Dirección General de Investigación Económica, 5 de abril de 1999.

Cuadro 1

INDICADORES ECONÓMICOS 1998-1999

	1998										1999		
	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Enero	Febrero	Marzo
Producto interno bruto <u>a/</u>	7.5			4.4			5.0			2.6			
Inflación <u>b/</u>	1.17	0.94	0.80	1.18	0.96	0.96	1.62	1.43	1.77	2.44	2.53	1.34	0.93
Tipo de cambio <u>c/</u>	8.56	8.50	8.58	8.91	8.89	9.36	10.21	10.15	9.96	9.89	10.13	10.00	9.74
Tasa de interés <u>d/</u>	19.8	19.1	17.8	19.5	20.1	22.5	37.6	35.0	32.2	34.0	32.0	29.1	23.8
Tasa de desempleo abierto	3.4	3.1	3.2	3.4	3.2	3.0	3.3	3.1	2.6	2.6	2.8	3.2	2.7
Producción industrial <u>e/</u>	17.1	2.7	6.3	7.2	5.6	7.0	6.7	3.2	3.7	3.9	1.3	2.2	n.d.
IPyC <u>f/</u>	4,871	5,015	4,727	4,349	4,504	3,579	3,352	3,710	4,069	3,844	3,683	4,110	4,642
	Millones de dólares												
Exportaciones de bienes	10,720	9,784	9,806	10,296	9,142	9,259	10,158	10,301	10,234	10,294	8,728	9,652	11,697
Importaciones de bienes	11,210	10,152	10,089	10,790	9,880	10,037	10,931	11,099	11,113	11,180	9,271	9,936	11,991
Balanza comercial	-490	-368	-283	-494	-738	-778	-773	-798	-879	-886	-543	-284	-294
Reservas internacionales <u>g/</u>	29,403	30,499	30,202	29,778	30,724	29,475	28,506	29,283	28,808	30,140	30,366	30,478	30,102
Activos internacionales netos <u>g/</u>	21,230	22,213	22,112	21,812	22,855	21,185	20,521	21,885	21,588	23,480	23,437	23,867	23,879

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 ECONÓMICAS 1999

	PIB	Inflación Dic-dic.	Cetes 28 días	Tipo de cambio interbancario	Precio mezcla de petróleo de exportación	Inversión extranjera directa	Balanza comercial	Cuenta corriente	Reservas internacionales	Balace público
	Tasa de crecimiento %	%	Promedio anual, %	promedio anual	dólares por barril	miles de millones de dólares				% PIB
Gobierno a)	3.00	13.00	n.d.	11.08	9.25	n.d.	n.d.	9.32	n.d.	-1.25
American Chamber México	3.10	16.30	23.30	10.23	9.90	9.50	-6.07	-14.04	31.10	-1.40
Asesoría	2.80	17.00	26.00	10.50	n.d.	n.d.	-4.3	-15.00	28.00	n.d.
Banamex	2.50	14.40	22.70	10.21	10.60	9.47	-5.32	-12.72	31.32	-1.30
Bancomer	2.70	16.00	22.70	10.19	9.00	7.50	-6.41	-14.40	31.00	-1.30
Bufete de Promoción Industrial	3.50	15.30	22.60	10.30	10.00	11.00	n.d.	-18.57	31.00	-1.40
Bursamérica	2.80	14.00	22.86	10.99	9.20	8.22	-5.22	-13.44	32.64	-1.40
CAIE-ITAM	2.60	14.80	21.48	10.05	9.80	n.d.	-6.70	-15.00	31.00	-1.30
CAREM-Oxford	2.60	16.50	23.60	10.33	10.15	7.90	-7.25	-14.50	27.10	-1.50
Chase México	2.60	15.50	24.06	10.46	9.50	9.90	-8.69	-16.60	28.00	-1.50
CIDE	2.70	16.02	n.d.	10.30	11.00	n.d.	n.d.	-14.39	n.d.	n.d.
Ciemex-Wefa	3.00	16.10	23.35	10.67	9.39	8.10	-3.4	-12.90	31.40	-1.40
Credit Suisse First Boston	3.10	14.00	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	31.00	n.d.
Interacciones Casa de Bolsa	2.20	15.00	23.20	10.80	n.d.	8.00	-5.5	-13.50	30.00	-1.80
Invex Casa de Bolsa	2.70	15.15	22.66	10.04	n.d.	10.13	-6.01	-14.15	31.29	-1.32
Jonathan Heath y Asoc.	3.30	14.90	22.90	10.25	10.00	9.50	-6.52	-14.49	34.43	-1.20
J.P. Morgan	1.90	14.00	n.d.	9.80	n.d.	8.00	-1.92	-10.05	31.13	-1.30
Operadora de Bolsa Serfin	2.44	14.90	23.31	10.34	9.20	8.54	-7.97	-13.68	30.91	-1.40
Otras consultoras	2.50	16.60	26.30	10.60	9.50	n.d.	-7.46	-15.70	n.d.	-1.80
Promedio	2.72	15.36	23.40	10.36	9.79	8.90	-5.92	-14.30	30.71	-1.42

Fuente: Reforma, 6 de abril de 1999. a) De acuerdo a los Criterios Generales de Política Económica. n.d. No disponible.

1. Política económica

El eje de la estrategia económica gubernamental en 1999 es el mantenimiento de finanzas públicas sanas, que se vieron presionadas en 1998 a causa del deterioro del precio del petróleo. El objetivo central es contener la inflación y aminorar la presión sobre el sector externo, lo que se expresa en mantener un déficit manejable en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Así, se propone en 1999 una disminución del gasto público como porcentaje del PIB y la realización de esfuerzos extraordinarios para fortalecer los ingresos públicos. El gobierno estableció una meta de 1.25% de déficit público respecto al PIB, porcentaje idéntico al de 1998 (el superávit primario ascendería a 2.86% del producto).

La tensión en las cuentas fiscales para 1999 es considerable. Además del estructuralmente bajo coeficiente de tributación, considérense los siguientes factores: los ingresos petroleros se redujeron en 1998 más de un punto del PIB, el costo fiscal de la reforma de la seguridad social se calcula en 1.5% del PIB, el costo fiscal de los programas de apoyo a deudores y banca rebasa 0.5% del PIB; además se prevén en 1999 mayores recursos a estados y municipios y menores ingresos por privatizaciones.²

Ante las condiciones del entorno internacional, el gobierno se ha manifestado por una conducción económica prudente, que se apoya en la moderación del ritmo de crecimiento de la economía. Sin embargo, las condiciones internacionales mejoraron con respecto a 1998, lo que podría generar un sobreajuste innecesario de la tasa de crecimiento.

Perspectivas

Es factible que la política económica mantenga sus objetivos de controlar la inflación mediante un moderado déficit fiscal y, sobre todo, a través una política monetaria restrictiva. En la medida en que los precios internacionales del petróleo se recuperen, no se anticipan presiones adicionales sobre las finanzas públicas y, por tanto, tampoco se presentarían alzas en precios de bienes del sector público, excepto las programadas desde 1998. Por otro lado, se prevé que el esquema de flotación cambiaría puesto en práctica desde fines de 1994 continuará operando en lo que resta del año.

² Véase Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Criterios Generales de Política Económica para 1999*, diciembre de 1998.

2. Finanzas y deuda públicas

En el marco de la turbulencia financiera internacional de 1998 y de la caída de los precios del petróleo, el Gobierno Federal tuvo que ajustar su presupuesto de egresos hasta en tres ocasiones, en los meses de enero, marzo y julio de 1998, lo que significó una reducción de 29,775 millones de pesos, equivalentes a 3.5% del presupuesto total.

El balance público registró un déficit de 47 mil 420 millones de pesos en 1998, equivalente a 1.24% del PIB, cifra virtualmente idéntica a la meta programada de 1.25%. Por su parte, el superávit primario (es decir, descontando el pago de intereses) fue inferior en 46% en términos reales al nivel registrado en 1997, resultado que refleja en buena medida el costo fiscal asociado a la reforma a la seguridad social, así como la citada reducción del precio internacional del petróleo en 1998 (43%). Como porcentaje del producto el superávit primario ascendió a 1.8% (véase el cuadro 3).

Cuadro 3
INGRESOS, GASTOS Y BALANCE DEL SECTOR PÚBLICO
(Enero-Diciembre, 1998)

Ingresos presupuestarios	Millones de pesos	Variación Real (%)	Gastos presupuestarios	Millones de pesos	Variación real (%)
Total	779,792	-8.1	Total	823,859	-5.4
Gobierno Federal	540,184	-7.5	Primario	712,561	-1.1
Tributarios/	397,417	9.8	Programable	586,359	-2.0
No tributarios	142,767	-35.7	Corriente	468,566	-0.4
Organismos y empresas	239,608	-9.5	Capital	117,793	-8.2
Pemex	83,391	-15.4	Inversión física	112,286	-4.2
Otros	156,217	-6.0	Inversión financiera	5,506	-50.5
Petroleros a/	254,139	-17.7	No programable	126,202	3.7
No petroleros	525,653	-2.6	Intereses de la deuda	111,298	-26.3
<u>Balances</u>					
1. Balance presupuestario b/	-44,067	94.6	4. Balance primario presupuestario c/	67,232	-47.6
2. Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	-3,353	-16.8	5. Balance primario de entidades bajo control presupuestario indirecto	2,488	174.5
3. Balance público (1 + 2)	-47,420	77.8	6. Balance público primario (4 + 5)	69,720	-46.0
Porcentaje respecto del PIB	-1.25		Porcentaje respecto del PIB	1.84	

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*, cuarto trimestre de 1998.

n.a.: no aplicable

a/ Partidas informativas totales.

b/ Ingresos presupuestarios totales - gastos presupuestarios totales

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

En lo que ha transcurrido de 1999 los ingresos del sector público se han fortalecido por la recuperación del precio del petróleo experimentada en el primer trimestre de 1999 (48%). Las cotizaciones de los tres tipos de crudo mexicano-olmeca, istmo y maya- ascendieron 28%, 34% y 58% respectivamente entre fines de 1998 y fines de marzo de 1999.

Deuda pública externa

La deuda pública externa cerró en 1998 en 82,000 millones de dólares, cifra 3,000 millones superior a la de un año antes (véase el cuadro 4). Al igual que en los años recientes, la política de endeudamiento externo del gobierno principalmente persigue refinanciar vencimientos de corto plazo, mediante colocaciones en condiciones más favorables que las que prevalecieron después de la devaluación del peso de 1994-1995. Así, el gobierno ha mantenido una política activa de colocaciones de deuda en los mercados internacionales, aprovechando el buen momento que atraviesa la economía de México. Así, en el primer trimestre el sector público emitió bonos por casi 4,000 millones de dólares, correspondiendo 2,500 millones al gobierno federal y el resto a PEMEX y BANOBRAS (véase el cuadro 5).

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

	Saldo al 31 diciembre de 1997	Movimientos durante 1998				Saldo al 31 diciembre de 1998
		Disposiciones	Amortizaciones	Endeudamiento neto	Ajustes a/	
Deuda neta	79,295					82,222
Activos externos b/	-9,026					-10,072
Deuda bruta	88,321	25,073	23,365	1,708	2,265	92,294
Largo plazo	84,261	13,200	11,746	1,454	2,182	87,897
Corto plazo	4,060	11,873	11,619	254	83	4,397

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

A mediados de marzo el Gobierno Federal refinanció en forma anticipada una parte importante del crédito obtenido en octubre del año pasado al amparo de un mecanismo contingente conocido como la líneas de liquidez.³ Esto implica que el vencimiento original de la línea de crédito por 2,661 millones de dólares que debería liquidarse en abril del año 2000 disminuyó a 785 millones de

³ En noviembre de 1997 el Gobierno Federal concluyó una Línea de Liquidez por 2 mil 500 millones de dólares y en fechas posteriores esta aumentó a 2 mil 661 millones.

dólares, y la liquidación de los de los restantes 1,876 millones ha sido recalendarizada a mediano plazo. El propósito de la línea de liquidez era dotar al país de recursos suficientes en caso de que enfrentase situaciones de volatilidad en los mercados internacionales.

Sin este refinanciamiento, en abril del año 2000 el Gobierno Federal hubiera tenido que pagar casi 2,000 millones de dólares. Con esta operación a mediano y largo plazo, se logra mantener un perfil de amortizaciones relativamente cómodo para los próximos años. Este monto se ha distribuido en forma más uniforme dentro de 2, 5 y 10 años.

Cuadro 5
MÉXICO: EMISIONES DE DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO
EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES.
(Enero-marzo, 1999)

Entidad	Moneda original	Monto (Millones de dólares)	Plazo (Años)	Rendimiento %	Diferencial sobre BTN a)
Gobierno Federal	Dólar EUA	1,000	10	10.375	549
	Dólar EUA	1,000	6	9.75	445
	Dólar EUA	500	10	9.37	
BANOBRAS b)	Dólar EUA	310	20		
PEMEX c)	Dólar EUA	1,000		7.362	230.5
Total		3,810			

a/ Puntos base sobre BTN (Bonos del Tesoro Norteamericano).

b/ Tasa de interés ajustable semestralmente.

c/ Bono emitido en EUA y Europa.

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

Perspectivas

De mantenerse los precios del petróleo en niveles alcanzados a mediados de abril, o incluso ligeramente por debajo, sería posible el cumplimiento de la meta oficial de déficit fiscal respecto al PIB de 1.25% (las proyecciones de analistas del sector privado lo ubican en 1.4%). Por otro lado, de acuerdo con estimaciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las amortizaciones programadas para 1999 ascenderían a 22,500 millones de dólares, de los cuales el 46% corresponde al sector privado y el 54% al sector público.

Recuadro

Propuesta para la desincorporación del sector eléctrico

En febrero del presente año, el Ejecutivo Federal envió una propuesta al Congreso de la Unión para emprender una reforma al Sector Eléctrico Nacional. Esto implica modificar los artículos 27 y 28 de la Constitución Política, para que el sector privado, nacional o extranjero, participe en la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica.

Actualmente la capacidad instalada para la generación de electricidad en el país es de 36.000 megawatts. Sin embargo, la demanda de este recurso crece a una tasa superior a la del PIB, y se pronostica que aumentará al 6% anual en el futuro, por lo que para el año 2005 se necesitará que la capacidad de generación aumente se incrementa en más de una tercera parte de la capacidad de la que hoy se dispone. Para dar respuesta a este crecimiento se estima un monto de 250 mil millones de pesos a precios actuales.

En los últimos 15 años la inversión pública en el sector eléctrico se ha reducido. Si bien anteriormente la industria eléctrica fue un área estratégica a cargo del Estado, hoy la iniciativa busca que sea solamente rector en un entorno de mayor apertura y competitividad, creando las instituciones y normas que garanticen una mayor eficiencia y modernización del sector con menores costos posibles.

En la propuesta la rectoría del Estado también incluye la posesión del dominio sobre los bienes que integran las redes generales de transmisión y de distribución que coadyuvan al suministro de energía eléctrica, la conservación como área estratégica de la energía nucleoelectrónica y constituir una o varias empresas de participación estatal para administrar las plantas hidroeléctricas.

De ser aprobada esta iniciativa, se seguirían una serie de etapas, comenzando por la reorganización de la CFE y LFC, para posteriormente emprender la apertura de la industria eléctrica, que permitiría la participación de inversionistas privados en nuevos proyectos, finalmente se iniciaría el proceso de apertura a la inversión privada en el capital social de las empresas públicas. Cabe hacer notar que en este sexenio únicamente se realizarían los preparativos, pero no se ejecutará ninguna acción de privatización en el sector eléctrico, sino hasta diciembre del año 2000.

Diferentes sectores de la sociedad se han manifestado en contra de la iniciativa, argumentando, entre otras razones, la anticonstitucionalidad de la privatización por considerarlo un sector estratégico y porque dañaría las relaciones laborales. Hasta ahora los partidos políticos de oposición han mantenido una posición contraria a la reforma. Por su parte, los trabajadores afiliados al Sindicato Mexicano de Electricistas (SME) han manifestado también su rechazo a la privatización, ya que, se argumenta, con esta medida se desconocería el contrato colectivo de trabajo, para que el capital privado reciba una empresa libre de saldos laborales. Al momento de escribir este informe, existía incertidumbre sobre el resultado de las negociaciones en el Congreso, que de alguna manera se ven influidas por cuestiones extraeconómicas y por la experiencia previa –no siempre exitosa– de otras empresas que se han privatizado en el pasado.

3. Actividad económica y empleo

Desde el último trimestre de 1998 se aprecia una desaceleración de la economía, que se ha venido confirmando en los primeros meses de 1999. Ello se asocia en parte a los efectos de la prolongada crisis financiera internacional, lo cual se traduce en una política económica encaminada a moderar la inflación, las tasas de interés y el tipo de cambio, aunque a costa de reducir considerablemente el dinamismo de la economía, lo cual también apunta a revertir el deterioro de la balanza comercial experimentado en 1998.

La proximidad del cambio de administración gubernamental introduce un elemento de incertidumbre en el escenario económico. Así, la estrategia gubernamental parecería encaminarse a mantener un ritmo de crecimiento moderado -de modo que el empleo y el bienestar general de la población no sufran demasiado- pero también suficientemente austero, para evitar el deterioro de la balanza comercial y, por tanto, atenuar la presión sobre el sector externo. En todo caso, como se advirtió antes, el entorno externo ha dejado de presentar la adversidad con la que se le veía a principios de año, lo que probablemente repercutirá en un mayor dinamismo a partir del segundo trimestre.

La evolución de la demanda interna ilustra lo anterior: las ventas del comercio al menudeo se han estancado, las importaciones crecieron sólo 2.4% en el primer bimestre y las ventas internas de vehículos automotores descendieron más de 8% en el primer trimestre. Asimismo, se anticipa un comportamiento menos dinámico de la inversión, que en el trienio previo creció a tasas anuales de dos dígitos.

La información preliminar de encuestas del sector privado sugiere una caída de la tasa de crecimiento del producto en el primer trimestre; por ejemplo, la encuesta del Banco de México reporta una estimación promedio de 2.3% en el crecimiento del PIB, cifra inferior al 2.6% del último trimestre de 1998, en el que ya se advertían signos de desaceleración (véase el cuadro 6).

Cuadro 6
EVOLUCIÓN SECTORIAL DEL PIB ^{a/}
(Tasas de crecimiento)

	1997					1998				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
PIB total	4.6	8.4	7.5	6.6	6.8	7.5	4.4	5.0	2.6	4.8
Agropecuario	1.4	7.3	-4.7	-3.0	0.2	-5.4	-4.2	6.2	5.6	0.5
Industria	6.3	11.3	10.4	8.6	9.3	11.5	5.4	6.4	3.6	6.6
Minería	0.5	6.2	6.9	4.4	4.5	6.7	5.0	2.3	-0.2	3.4
Manufacturas	5.8	12.7	11.0	10.2	10.0	12.7	6.1	7.1	4.2	7.4
Construcción	9.0	12.3	10.2	6.0	9.3	10.2	2.0	4.8	2.1	4.6
Electricidad	5.9	4.7	5.7	4.6	5.2	4.3	5.3	5.7	3.3	4.7
Servicios	5.0	7.7	8.1	7.3	6.8	7.1	4.9	4.3	1.9	4.5
Comercio, Rest, Hot.	6.9	11.4	12.5	11.4	10.6	10.3	5.3	3.5	-1.3	4.2
Comunicaciones	7.3	11.3	9.9	11.1	9.9	11.8	9.9	10.0	9.0	10.1
Servicios financieros	2.5	4.0	4.4	4.0	3.7	4.5	4.2	3.9	2.5	3.8
Serv. Comunales	2.7	4.1	3.5	3.2	3.3	4.1	2.7	2.4	1.2	2.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México.

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

Las ventas en tiendas de autoservicio y departamentales en el primer trimestre aumentaron 5% en términos reales, cifra significativamente menor que el 11% del mismo período de 1998; en ello influyó decisivamente la escasa disponibilidad de crédito y la desaceleración en la creación de empleos.

La producción de vehículos automotores alcanzó 360,000 unidades en el primer trimestre de 1999, cifra que representó apenas un aumento de 1% respecto al mismo período de 1998. La producción para el mercado nacional se contrajo 24%; en contraste, la producción de exportación ascendió casi 13%. Con ello las ventas externas representaron más de las tres cuartas partes del total producido en enero-marzo (véase el cuadro 7).

Cuadro 7
PRODUCCIÓN Y VENTAS DE LA INDUSTRIA AUTOMOTRIZ
(Enero-marzo de 1999)

	Número de unidades	Tasa de crecimiento anual(%)
Producción total	360,000	1.0
Autos	252,826	7.4
Camiones	107,174	-11.2
 Mercado nacional	87,161	-23.9
Autos	65,690	-27.0
Camiones	21,471	-12.5
 Exportaciones	272,839	12.9
Autos	187,136	28.6
Camiones	85,703	-10.9
Ventas internas		
Mayoreo	131,142	-14.7
Menudeo	137,879	-8.6

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

En el primer bimestre de 1999 la actividad industrial, conformada por la minería, las manufacturas, construcción, y electricidad, gas y agua, registró un crecimiento de sólo 1.7% anual. La manufactura creció 1.3% (maquiladoras 8% y de transformación 0.8%). El mayor índice de obra construida en febrero favoreció el consumo de materiales como tubos, varilla y concreto, por lo que durante enero-febrero la construcción alcanzó un crecimiento, respecto del mismo periodo del año anterior de 3.7%.

En enero de 1999 la inversión fija bruta creció 1.3% en términos reales, respecto al mismo mes de 1998. Este aumento fue menor que el registrado en el último trimestre de 1998 (1.6%). Debido a los menores gastos en vehículos y automotores, carrocerías y remolques para automotores, el componente nacional disminuyó 1.3%. El componente importado en maquinaria y equipo se incrementó 1.2%, como resultado de importaciones de maquinaria para las industrias del caucho, imprenta y papel, así como de motores estacionarios de combustión interna, entre otros. El gasto en adquisición de maquinaria y equipo de origen importado y nacional permaneció estático.

Consecuente con el menor ritmo de actividad económica, se estima que la creación de empleos se ha rezagado en los primeros meses de 1999. Así, la tasa de desempleo abierto en zonas urbanas se ubicó en 2.9% en el primer trimestre. Dicha tasa se incrementó en enero y febrero, pero en marzo se observó una disminución a 2.7%, una de las tasas más bajas en los últimos años.

De acuerdo con cifras del Instituto Mexicano del Seguro Social, se generaron en los dos primeros meses del año 172,000 empleos, de los que 137,000 fueron permanentes y 35,000 eventuales. Entre febrero de 1998 y el mismo mes de 1999 el número de afiliados al IMSS aumentó 4%. Al cierre del bimestre el total ascendió a 13.783 millones de trabajadores. En la maquiladora el número de trabajadores al cierre de enero creció 10.7%, ubicándose en 1.060 millones.

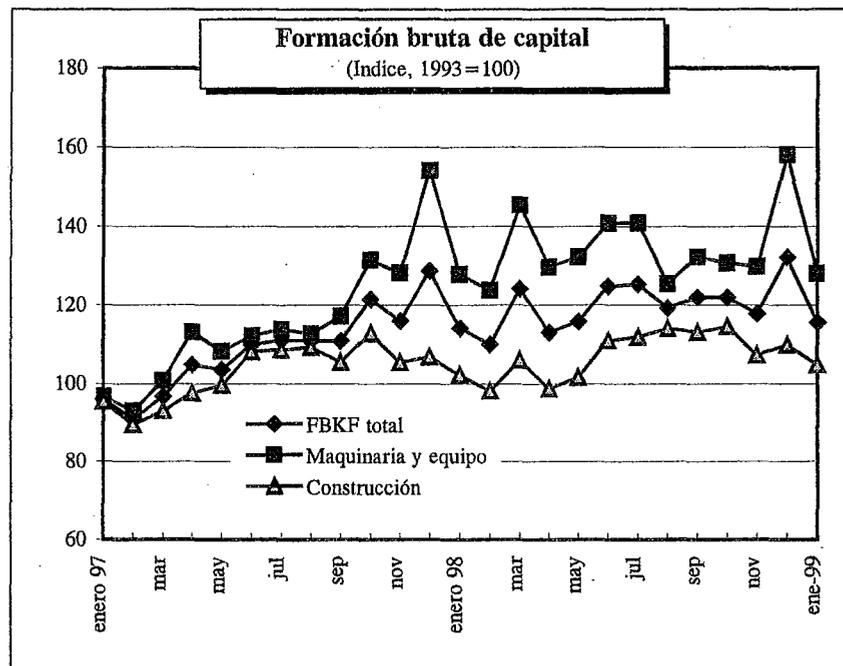
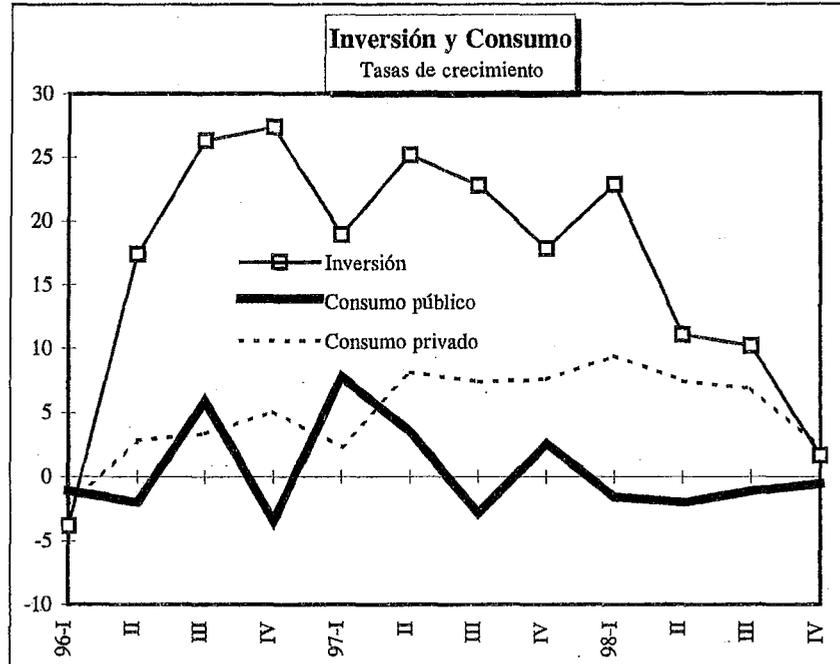
Perspectivas

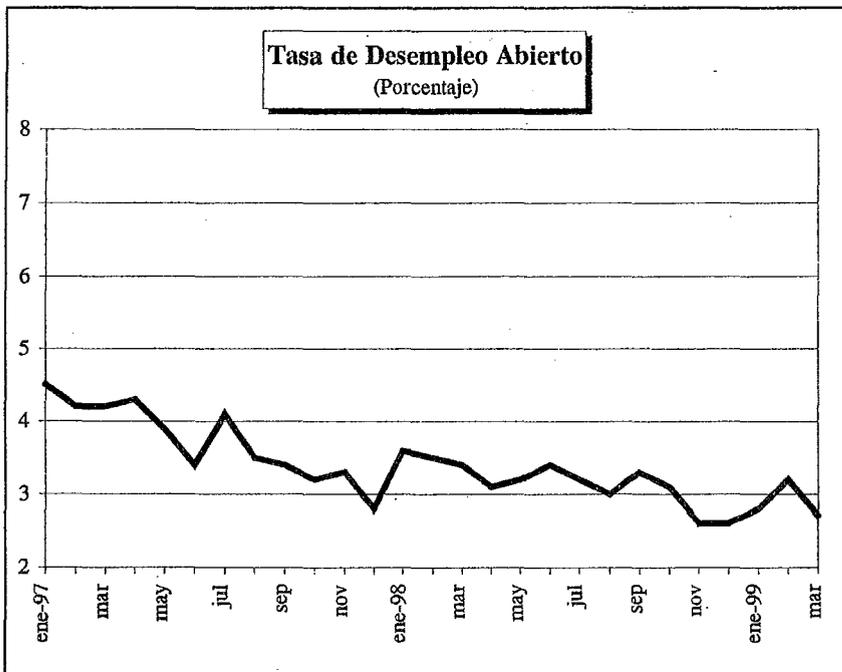
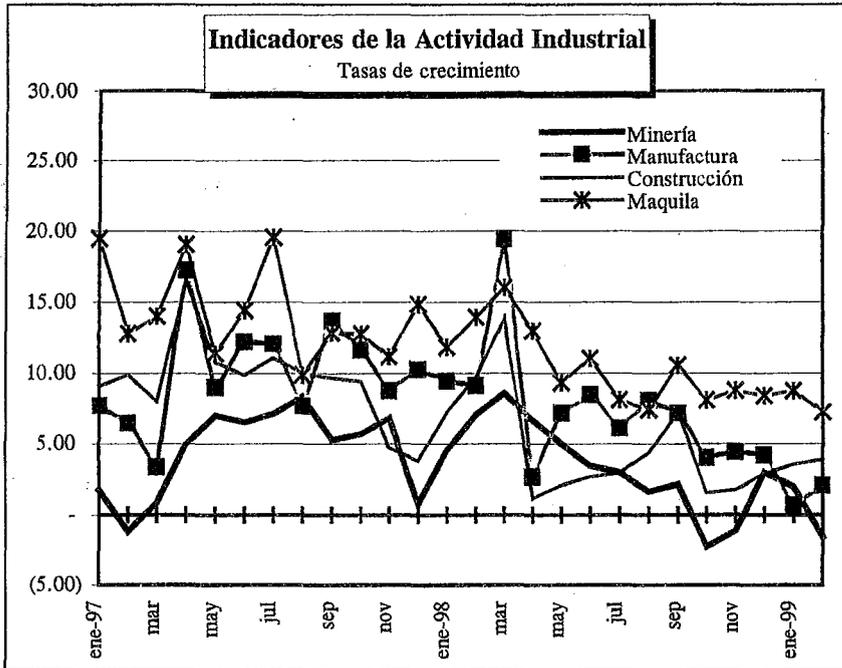
Las expectativas de evolución de los negocios y crecimiento económico en 1999 han venido mejorando en las semanas recientes. Por ejemplo, en febrero, los analistas privados calculaban un crecimiento de 2.4% y un mes después el pronóstico fue de 2.7%. Los pronósticos gubernamentales establecen que la economía crecerá 3% en 1999 y 5% el año 2000.

Elementos que a principios de año parecían ensombrecer el panorama económico, hoy están actuando favorablemente y la continuación de esta tendencia incidirá decisivamente en las posibilidades de una recuperación económica. Así, la tasa de interés nominal pasiva ha descendido más de 10 puntos; la economía de Estados Unidos no muestra signos de aletargamiento y los precios de la mezcla mexicana de petróleo se han expandido casi 50%.

En todo caso, a diferencia de 1998, parece inevitable una fuerte desaceleración del consumo en 1999, lo que implicaría volver a una situación similar a la de 1995-97, período en el que el factor de arrastre del crecimiento fueron las exportaciones, que hoy representan el 30% del PIB.

Por lo que toca al empleo, las previsiones de analistas privados apuntan a una menor generación de puestos de trabajo que en 1998. Con un supuesto de crecimiento del PIB de 2.7%, se calcula que se podrían crear alrededor de 500,000 empleos entre diciembre de 1998 y fines de 1999, cantidad equivalente a aproximadamente un tercio de los puestos que se estima necesario crear cada año para hacer frente a la demanda de la fuerza de trabajo.





4. Precios y salarios

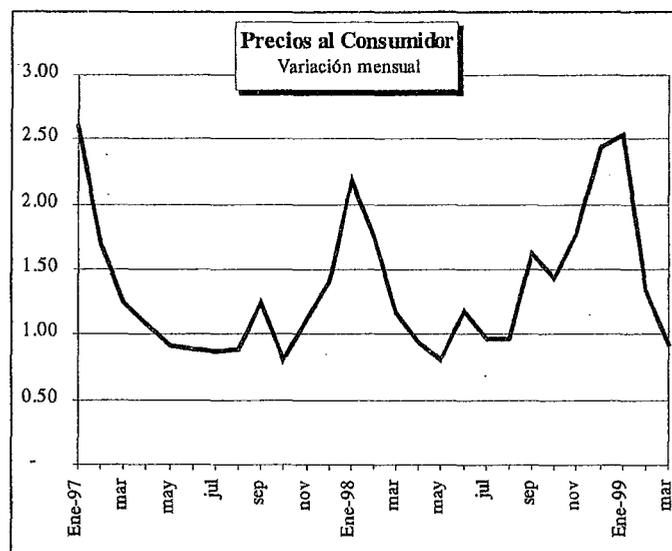
Después del repunte de diciembre y enero pasados (2.4 y 2.5% respectivamente), la inflación se ajustó a la baja en febrero y marzo, como resultado de mejores expectativas económicas y de la apreciación del peso en términos reales. Así, la inflación en marzo fue la más baja en 10 meses y además fue inferior a 1% por primera vez desde agosto de 1998. Dentro de los rubros del índice de precios al consumidor, han destacado los aumentos registrados en los precios de transporte público, tortilla, leche, tarifas telefónicas, entre otros.

En diciembre de 1998, los salarios mínimos tuvieron un incremento de 14%, cantidad que se fundamentó en una expectativa de inflación de 13% en 1999. Por su parte, a partir de enero de 1999 se han venido negociando incrementos salariales en los contratos colectivos de trabajo, registrándose aumentos entre el 20 y 22%. En el sector manufacturero la remuneración media real por trabajador descendió 1.4% en febrero respecto al nivel de 12 meses antes

Por su parte, los trabajadores del estado (1.6 millones) recibieron incrementos salariales de entre 14 y 18%, según la categoría ocupacional. Este relativamente menor aumento obedece a las restricciones que se preveía enfrentaría el presupuesto público en 1999.

Perspectivas

Se prevé que la inflación se estabilice en niveles inferiores de 1% mensual en lo que resta del año, una vez absorbidos los efectos de los incrementos salariales y de los precios de bienes y tarifas del sector público en diciembre y enero pasados. Indudablemente la apreciación cambiaria sostenida hasta ahora incidirá en la reducción del ritmo inflacionario. La estimación oficial de la inflación para el conjunto del año es de 13%, aunque es factible que ascienda a algo más de 15%. En todo caso, la evolución del tipo de cambio será determinante en la dinámica de los precios.



5. Mercado cambiario

El esquema de flotación cambiaria continuó operando en el primer trimestre de 1999. Conforme avanzó el período se fueron relajando las presiones a que estuvo sometido el peso en la segunda parte de 1998 y durante los primeros días de 1999. Se esperaba que la devaluación del real brasileño contagiaría al mercado mexicano, pero no fue así. En primer lugar, los inversionistas internacionales no salieron en estampida de Brasil, lo que atenuó la crisis en ese país. En segundo lugar, parte de los capitales que dejaron Brasil se reorientaron a mercados emergentes que, como el de México, se percibían menos vulnerables. De hecho, información preliminar indica que se fortalecieron las entradas de capital de corto plazo en los mercados financieros de México.

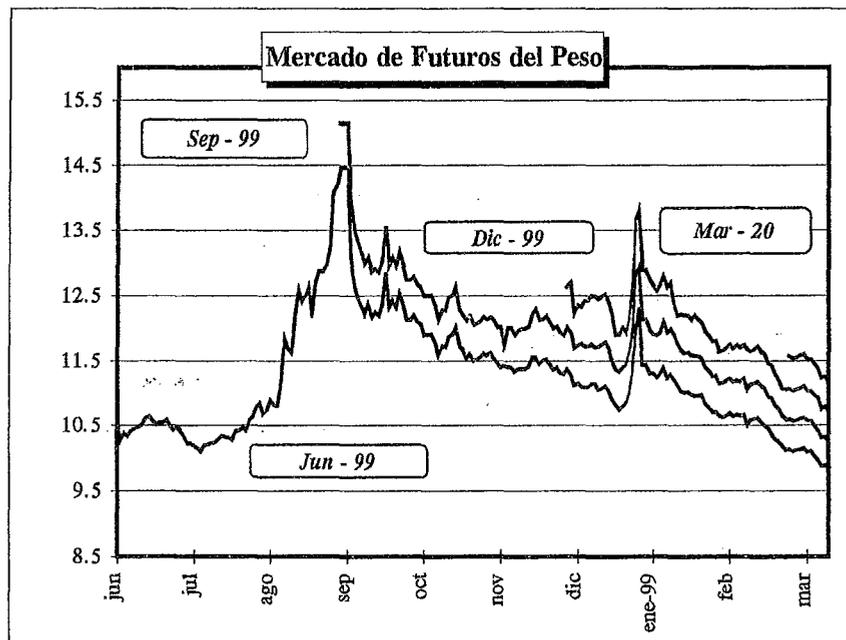
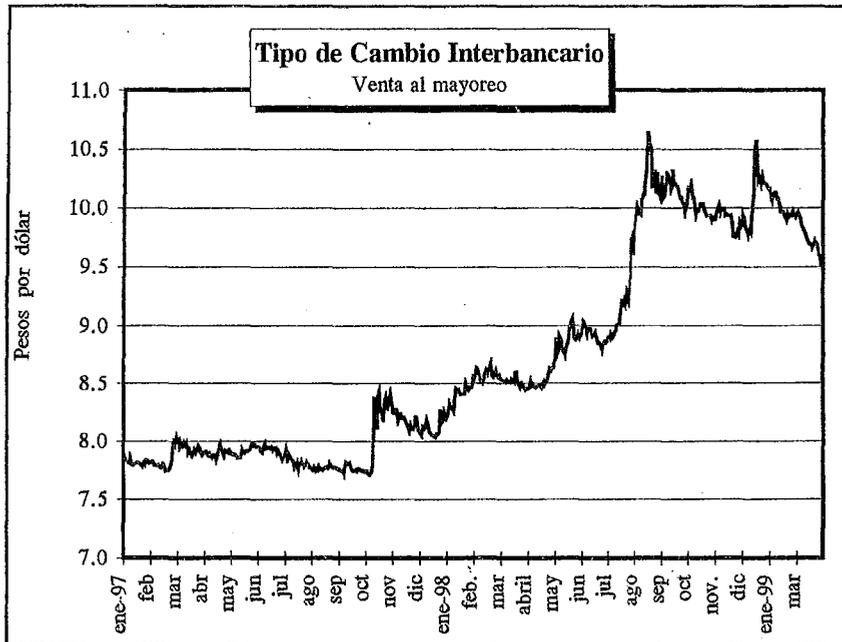
El peso se venía apreciando desde el cuarto trimestre de 1998. La tendencia se mantuvo los primeros días de 1999, hasta que el gobierno brasileño anunció la flotación de su moneda. El primer impacto de tal medida se reflejó en una depreciación del peso que, sin embargo, resultó de muy corta duración, pues de inmediato se recuperaron los flujos de capital hacia México, lo que continuó por el resto del trimestre. Así, el peso recuperó la tendencia hacia la apreciación; la cotización del dólar, que había rebasado 10.5 pesos a mediados de enero, se redujo a niveles de alrededor de 9.5 pesos por dólar a fines del trimestre; en términos reales, el peso avanzó más de 15% en el primer trimestre. La apreciación paulatina de la moneda nacional continuaba entrado el segundo trimestre del año.

A mediados de abril prevalecía una considerable liquidez en el mercado de divisas, producto de la entrada de capitales y la mejoría en las perspectivas económicas. Incluso las cotizaciones a futuro mostraban un apuntalamiento del peso. En el corto plazo prevalece la expectativa de apreciación del peso, ante la fuerte posición en dólares de los intermediarios financieros y las compras de papel gubernamental por parte de inversionistas extranjeros.

Los activos internacionales netos del Banco de México prácticamente no se modificaron durante el primer trimestre (aumentaron 399 millones de dólares), con lo que sumaron cerca de 24,000 millones de dólares al cierre de marzo. Los ingresos estuvieron determinados básicamente por la compra de divisas a PEMEX (1,741 millones de dólares) y a instituciones de crédito, éstas mediante el sistema de subastas de opciones de venta (715 millones). Este mecanismo se utiliza desde 1997 y permite al Banco Central adquirir divisas de las instituciones financieras. Del lado de los gastos, el rubro principal fue la venta de divisas al gobierno para la cancelación de deuda externa (1,786 millones de dólares) (véase el cuadro 8)

Perspectivas

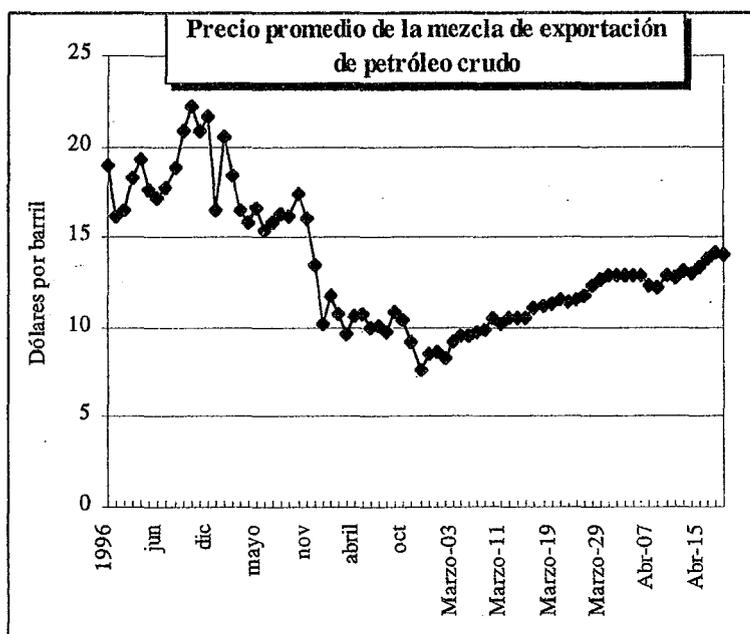
Es posible que la apreciación real del peso esté llegando a su límite. De acuerdo con la Encuesta del Banco de México, en abril se espera un promedio de 9.83, lo que implicaría un cambio en la tendencia de los meses previos. Para el resto de 1999 y en concordancia con la disminución del ritmo inflacionario, se espera que continúe la moderada depreciación del peso, hasta alcanzar el dólar un nivel cercano a 11 pesos a fines de año. De continuar el dinamismo de las entradas de capital, la apreciación del peso en términos reales tendría efectos adversos sobre la competitividad de las exportaciones.



Cuadro 8
EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS
DEL BANCO DE MÉXICO
(Enero-marzo de 1999)

Ingresos	Millones de dólares	Egresos	Millones de dólares
1) Compra de divisas al gobierno	146	1) Venta de divisas al Gobierno Federal.	1,786
2) Incremento del cambio de valor en dólares	196	2) Venta de divisas a PEMEX	199
3) Compra (opciones de venta) a instituciones de crédito	715	3) Disminución de cambio de valor en dólares.	74
4) Compra de divisas a PEMEX	1,741	4) Venta de divisas a instituciones de crédito	340
Total	2,798	Total	2,399
Ingresos netos I trimestre 1999:		399	
+ Saldo al 31 de diciembre de 1998:		23,480	
= Saldo al 31 de marzo de 1999:		23,879	

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



6. Mercados de dinero y de capitales

De acuerdo con el programa monetario del Banco de México, en 1999 se mantiene el objetivo primordial de contener la inflación, bajo un régimen monetario que se prevé recurrirá a medidas para restringir la liquidez en caso de observarse presiones inflacionarias o sobre el peso.⁴

Bajo el régimen de flotación cambiaria, el tipo de cambio se determina en el mercado, mientras que la tasa de interés es la variable sobre la cual actúa la política monetaria. Ésta propone igualar la oferta con la demanda de dinero en circulación, por lo que cualquier desviación resultante de errores en la estimación diaria de la demanda de base es corregida por la autoridad mediante operaciones en el mercado de dinero. Como parte de la política de información el Banco publica el pronóstico de la trayectoria de la base monetaria para todo el año.

Así, se plantea que la base monetaria aumente 18.1% en 1999 con respecto al cierre de 1998. Este crecimiento es superior al crecimiento del PIB nominal, que resulta de suponer aumentos de 3% del PIB real y de 13% de los precios, debido a que se anticipa una expansión de la liquidez de 1.5%.

Por otro lado, y como lo ha venido haciendo desde 1997, el Banco Central seguirá operando el esquema de saldos diarios acumulados iguales a cero en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Instituto. Saldos mayores o menores que cero implican una postura expansiva o restrictiva –respectivamente– de la política monetaria, lo que se traduce en efectos sobre la tasa de interés, alcistas en el primer caso y a la baja, en el segundo.

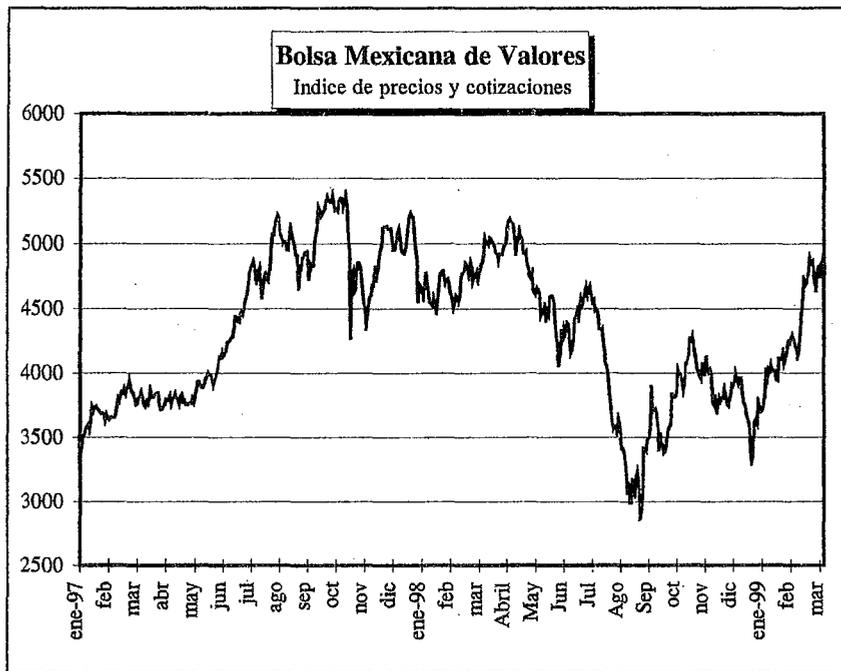
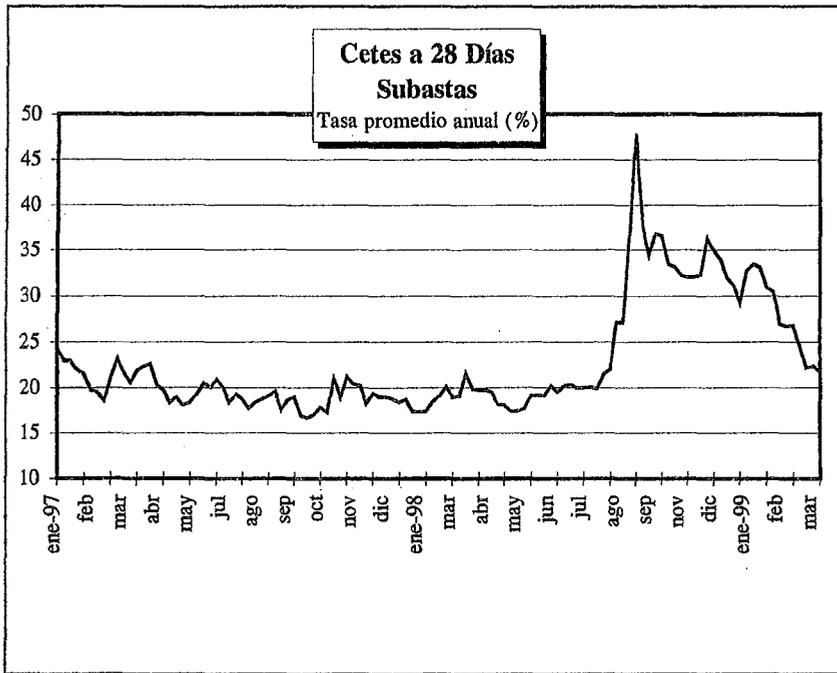
Los resultados hasta el primer trimestre confirman que los objetivos sobre los agregados se han cumplido. La política restrictiva a influido sobre las expectativas de menor inflación, reducción de las tasa de interés nominales y apreciación del tipo de cambio. A principios de enero, debido a la inestabilidad en los mercados financieros a consecuencia de la crisis de Brasil, el Banco Central amplió el monto del “corto” de 130 a 160 millones de pesos, endureciendo así la política monetaria. A pesar de que posteriormente, como se ha indicado, los mercados financieros evolucionaron favorablemente, la posición del corto se mantuvo.

Después de que la flotación del real presionó al peso y contribuyó al alza de las tasas de interés en México a principios de año, éstas disminuyeron diez puntos en los siguientes tres meses. En esa tendencia incidió de manera determinante la entrada de recursos del exterior. Parte de esos recursos se dirigieron al mercado de dinero, lo que contribuyó al aumento de la tenencia de valores gubernamentales en el primer trimestre (véase el cuadro 9)

Mercado accionario

En los primeros tres meses del año el índice de precios y cotizaciones la Bolsa Mexicana de Valores acumuló una ganancia superior a 20%, en un marco de expectativas mucho mas favorables que las de principios de año. Así, se apreciaron importantes entradas de recursos que contribuyeron al aumento de los precios de las acciones y los volúmenes operados. Así, el IPyC se ubicaba a principios de abril de 1999 cerca de los niveles alcanzados en 1997 y 1998, antes del fuerte retroceso del segundo semestre de 1998

⁴ Véase Banco de México, *Política monetaria, programa para 1999*, enero de 1999.



Cuadro 9
CIRCULACIÓN DE VALORES GUBERNAMENTALES
EN PODER DEL PÚBLICO
(Saldos a valor de mercado a fin de período, millones de pesos)

	1998										1999		
	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Octubre	Nov.	Dic.	Enero	Febrero	Marzo
Ceres	168,834	170,033	167,085	171,901	171,174	175,201	153,956	145,042	136,785	127,600	111,901	99,579	97,982
Bondes	81,642	86,380	86,659	87,794	92,054	93,583	96,294	111,248	128,672	151,836	172,543	196,690	223,869
Ajustabonos	16,491	16,852	16,956	17,177	16,955	16,304	15,845	13,924	12,473	10,970	9,639	8,761	6,197
Udibonos	45,002	49,251	51,088	53,799	57,371	58,863	58,620	60,739	60,989	62,833	64,647	66,299	69,176
TOTAL	312,169	322,516	321,788	330,671	337,554	343,951	324,715	330,953	338,919	353,239	358,730	371,319	397,224

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

Perspectivas

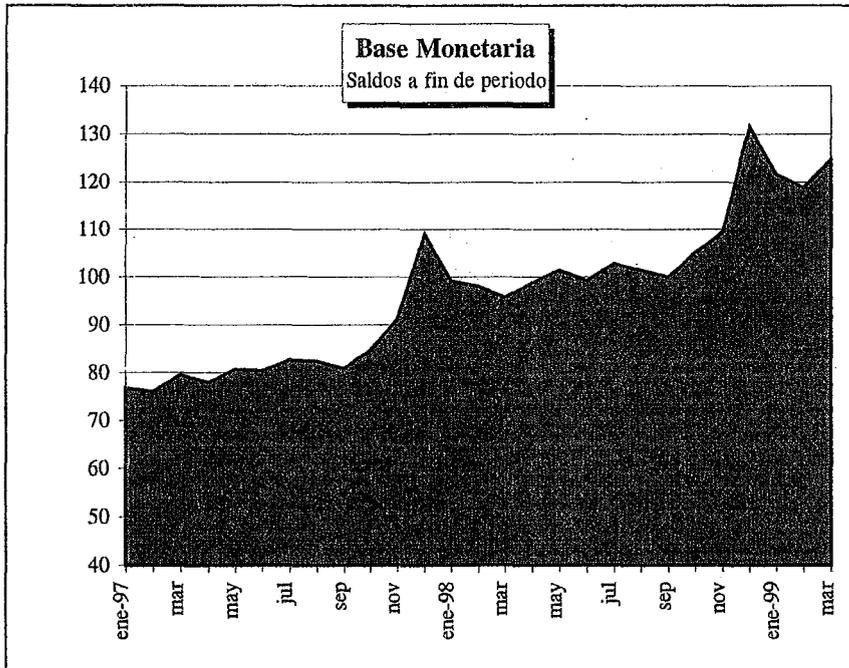
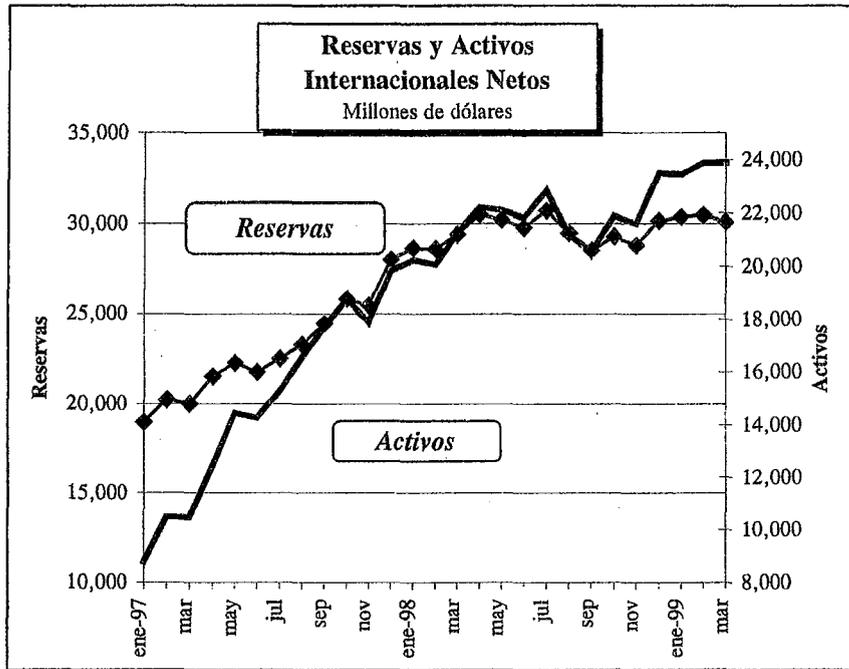
El escenario de corto plazo en los mercados de dinero y de capitales es volátil. Como se dijo, los factores externos están siendo determinantes, aunque hoy son mas favorables. Es factible que la tasa de interés pasiva se mantenga ligeramente por arriba de 20% en lo que resta del año.

7. Sector financiero

El financiamiento a los sectores productivos siguió acusando una contracción real en los primeros meses de 1999. Como se recordará, desde la crisis de 1995 el crédito en términos reales recibido por el sector privado de parte de la banca comercial retrocedió sustancialmente y se recuperó transitoriamente en algunos meses de 1998. Sin embargo, el episodio de volatilidad financiera del segundo semestre de ese año contribuyó a una nueva contracción del financiamiento. Por otro lado, los índices de morosidad siguen altos, las condiciones de acceso que pone la banca se han endurecido y la demanda de crédito está deprimida ante un panorama de incertidumbre, todo lo cual contribuye a la tendencia marcada.

Así, a pesar de que los réditos nominales tendieron a la baja en el trimestre, las tasas reales activas no se redujeron en la misma proporción, prevaleciendo altos márgenes de intermediación. La situación financiera de la banca comercial sigue siendo preocupante: los índices de morosidad todavía son elevados, las funciones de intermediación siguen menoscabadas y prevalece la posibilidad de fusiones o adquisiciones. Según algunos analistas financieros, en algunos bancos éstas son las únicas alternativas para sanear su posición financiera.

El saldo del financiamiento canalizado por la banca comercial al sector no bancario en su conjunto (sector privado no bancario, estados y municipios y sector público no financiero) descendió 3% en términos reales entre marzo de 1998 y marzo de 1999, mientras que el financiamiento al sector privado cayó aun mas: 10% en el mismo lapso. Tal como se ha señalado en informes anteriores,



este fenómeno pone un fuerte obstáculo al desarrollo económico, especialmente de las empresas menores, pues las grandes suelen financiarse en el exterior. Es por ello que las empresas están recurriendo a mecanismos alternativos al crédito bancario para acceder a recursos, como el crédito de proveedores o de empresas de un mismo grupo. En empresas grandes además se acude a créditos en el exterior y a emisión de papel comercial o pagarés de mediano plazo.

Los problemas fundamentales del sistema financiero siguen sin solución duradera, a pesar de que a fines de 1998 hubo un acuerdo en el Congreso de la Unión para resolver la crisis del FOBAPROA. Resuelta la parte jurídica de este asunto se aprobó la creación del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) en sustitución del FOBAPROA. Sin embargo, el IPAB no se ha constituido debido a que el Senado no ha acordado sobre los vocales que deben integrar la junta de gobierno del nuevo instituto. Ante ello, el ejecutivo tendrá que enviar una nueva propuesta. Esta demora propicia que los activos en poder del FOBAPROA se sigan deteriorando; no se pueden concluir los procesos de saneamiento de varios bancos y se dificulta el avance hacia la capitalización y consolidación del sistema financiero nacional.

El saldo de los pasivos del FOBAPROA a diciembre de 1998 era de 651,000 millones de pesos (alrededor de 68,500 millones de dólares), con un estimado para marzo de 1999 de 686,000 millones. Así, diariamente se genera un costo financiero de más de 323 millones de pesos (para el efecto se utiliza el rendimiento de los CETES a 28 días). Mientras tanto, los activos del FOBAPROA, que suman 330,000 millones de pesos, se siguen deteriorando; a pesar de que 255,000 millones (77%) se entregaron en administración a terceros, la recuperación de los mismos no supera el 6% del total.

Perspectivas

La tendencia a la baja de la tasa de interés y las mejores expectativas económicas podrían contribuir a la recuperación del crédito. Del lado de la demanda, parecen despejarse incertidumbres sobre la evolución del sector externo y su impacto en la economía nacional. Del lado de la oferta, el menor costo del dinero podría servir para reactivar la disponibilidad de recursos para el financiamiento del sector privado.

8. Sector externo

Transcurridos poco más de tres meses del año, el escenario externo ha contribuido a mejorar las perspectivas económicas. En primer término, la devaluación del real y sus consecuencias se tradujeron sólo en un efecto transitorio sobre el tipo de cambio, y los indicadores recientes apuntan a que la economía nacional sigue recibiendo capital foráneo en sumas importantes. Incluso, se aprecia que los inversionistas internacionales empiezan a diferenciar entre los diferentes mercados emergentes, lo que, en la coyuntura brasileña, estaría determinando una reorientación de recursos hacia economías como la mexicana.

Por otro lado, los augurios de una fuerte desaceleración de la economía de Estados Unidos contrastan con los indicadores del primer trimestre, que parecen apuntar a un dinamismo mayor al esperado hace tres meses; ello beneficiarían a las exportaciones mexicanas, que tienen en ese mercado a su principal destino. Finalmente, en las semanas recientes se ha registrado una importante recuperación del precio de los hidrocarburos, que le da un respiro a los ingresos petroleros del país. Cabe advertir que, si bien estas señales del entorno internacional son en efecto favorables, la volatilidad que caracteriza hoy a la economía y las finanzas mundiales, podría revertirlas en los próximos meses.

La actividad comercial, concentrada en el mercado de Estados Unidos, muestra signos de desaceleración desde los últimos meses de 1998, lo que se ha traducido en magros crecimientos de las exportaciones y las importaciones en los primeros meses de 1999. El valor de las exportaciones petroleras acusa un descenso de 23%, mientras que las manufactureras aumentaron casi 9%. Las importaciones de bienes de consumo caen 10%, contrastando con el crecimiento, si bien austero, de las de bienes intermedios y de capital. Todo ello da por resultado una disminución considerable del déficit comercial en el primer bimestre de 1999. (véase el cuadro 10).

Perspectivas

La mejoría del escenario internacional y el buen desempeño macroeconómico del país han contribuido a mejorar las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales y, de este modo, disminuye la presión sobre el sector externo. Se espera que los ingresos de inversión extranjera directa asciendan en el año a cerca de 9,000 millones de dólares, lo que significaría un descenso respecto al monto de 1998 (véase el cuadro 11). El menor crecimiento económico motivará un descenso en el déficit comercial, que se prevé en poco más de 6,000 millones de dólares en el período, lo que sería compatible con un déficit en la cuenta corriente de alrededor de 14,000 millones de dólares, cifra en torno a 3% del PIB y algo menor que la de 1998..

Cuadro 10
COMERCIO EXTERIOR DE BIENES
(Millones de dólares)

	1997	1998	Variación (%)	Ene-Mar. 1998	Ene-Mar. 1999	Variación (%)
Exportaciones totales	110,431	117,500	6.4	28,226	30,078	6.6
Petroleras	11,323	7,147	-36.9	2,014	1,548	-23.1
No petroleras	99,108	110,354	11.3	26,212	28,528	8.8
Manufacturas	94,802	105,933	11.7	24,647	26,828	8.8
Agropecuarias	3,828	3,954	3.3	1,464	1,603	9.5
Extractivas	478	466	-2.4	102	98	-4.4
Importaciones totales	109,808	125,242	14.1	29,972	31,199	4.1
Bienes de consumo	9,326	11,109	19.1	2,073	2,442	-9.7
Bienes intermedios	85,366	96,805	13.4	23,107	24,180	4.6
Bienes de capital	15,116	17,329	14.6	4,162	4,576	9.9
Saldo	624	-7,742		-1,746	-1,121	-35.8

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

Hasta marzo de 1999, cifras oportunas.

Cuadro 11
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y DE CARTERA
(Millones de dólares)

	1996	1997	1998
Total	22,604	17,867	11,531
Directa	9,185	12,830	10,238
De cartera	13,419	5,037	1,293
Mercado accionario	2,801	3,215	-666
Valores moneda nacional	907	585	214
Valores moneda extranjera a/	9,710	1,237	1,744

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

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

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

