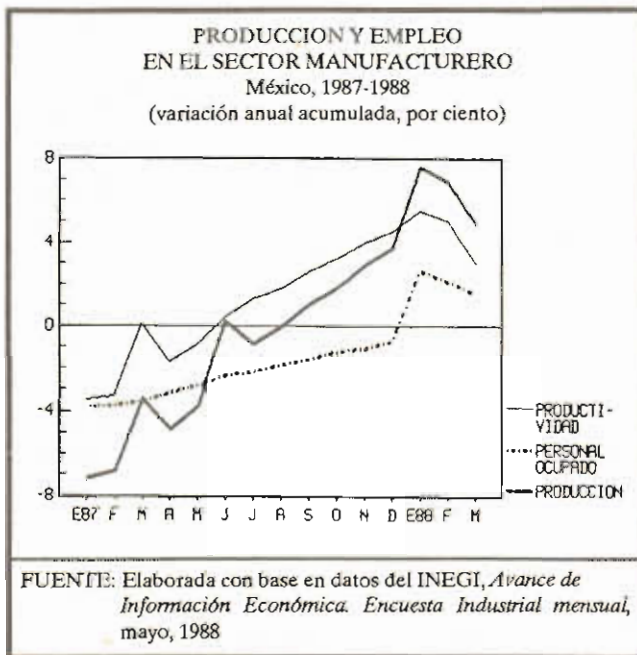


ECONOMIA NACIONAL

COMPORTAMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTORES EN 1988.

El Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos seis años presentó signos notables de desaceleración y estancamiento, como efecto principalmente del deterioro del poder adquisitivo de la mayoría de la población y del elevado costo que representa el servicio de la deuda externa (aproximadamente 7 por ciento del PIB).



Analizando la estructura del PIB, se puede observar que el sector industrial, sobre todo las manufacturas, que representan alrededor del 70 por ciento del PIB industrial, experimentó una ligera recuperación a partir del segundo semestre de 1987; pero en lo que va del presente año, ha registrado una tendencia descendente. Evidentemente lo anterior también afectó el empleo en dicho sector: al bajar su producción declinó el número de sus empleados.

Se puede considerar que la tendencia recesiva de la producción manufacturera es consecuencia de las medidas anti-inflacionarias de corto plazo del Pacto de Solidaridad Económica (PSE) sobre todo de las que se refieren a las restricciones salariales (que deprimen demandas de bienes y servicios) de inversión y de gasto público. La apertura comercial indiscriminada ha influido, en cierta medida, en el cierre de algunas empresas mexicanas o en la reducción de ventas de otras que no compiten con los productos importados.

En lo que se refiere al sector agropecuario, en 1988 se estima una caída en la producción, como efecto de varios factores entre los que destacan:

a) El retraso del temporal de lluvias, lo cual hará disminuir en 1.5 millones de toneladas la producción de arroz, sorgo y soya principalmente, según cifras oficiales. Se estima una reducción de 5.4 millones de jornales en la agricultura y se requerirán importaciones adicionales por 200 millones de dólares sobre el nivel tradicional de compras en el exterior.

b) El menor volumen de lluvias antes del reciente fenómeno ciclónico afectó significativamente la ganadería, sobre todo la extensiva del norte del país, por la poca captación de agua en los embalses (presas, bordos, agujas, etcétera). Por otro lado, la sobrecarga de los agostaderos ha agudizado la baja disponibilidad de pastizales y forrajes, elevando los costos de producción.

c) La brecha existente entre los casi invariables precios de garantía y los crecientes precios de los insumos.

En suma, las principales consecuencias de la situación actual en el campo pueden ser la rápida descapitalización de la agricultura y mayor descuido de la tierra y recursos agrícolas en general, debido en parte a la insuficiente disponibilidad de apoyos financieros y a los efectos negativos del alto costo de las inversiones.

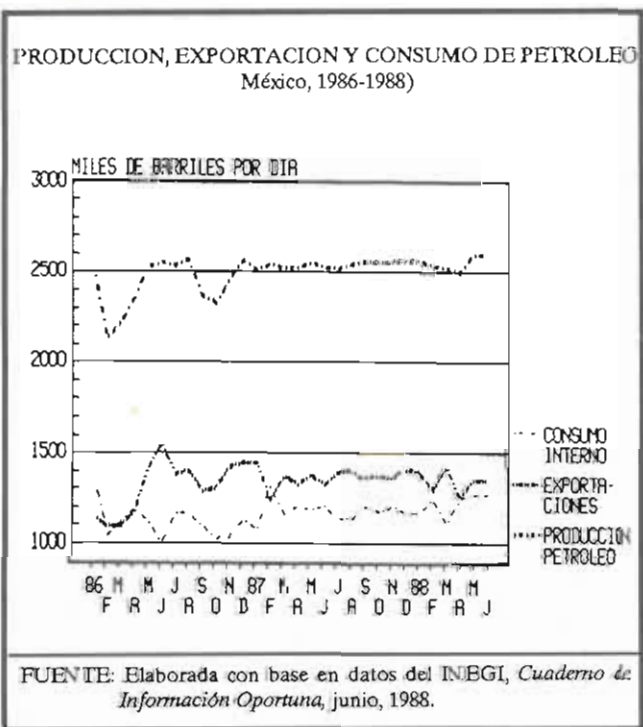
Finalmente, de acuerdo a los lineamientos del PSE para lo que resta del año, las perspectivas son en el sentido de que los niveles de empleo y productividad continuarán deprimidos en la agricultura y en la mayoría de las ramas productivas.

PRODUCCION DE PETROLEO EN MEXICO 1982-1988

La actividad petrolera es determinante en el comportamiento económico del país, por ser, entre otros aspectos, la actividad de mayor aporte de divisas. Sin embargo su importancia relativa ha decrecido, básicamente como consecuencia de la recesión del mercado petrolero mundial y en segundo término por la orientación que tienen los planes actuales de diversificar y modernizar el aparato industrial mexicano.

Dentro de lo más significativo ocurrido en la actividad petrolera de este sexenio ha sido el desplome de los precios del crudo, lo que ha agravado fuertemente los ya serios problemas económicos que se enfrentan en el país.

El volumen de producción del crudo se ha mantenido relativamente estable durante el periodo en alrededor de 2 millones 500 mil barriles diarios. La estructura de exportación-consumo interno también se ha sostenido, 55 por ciento para exportación y 45 por ciento para el consumo; por lo tanto, los ingresos petroleros se han visto drásticamente disminuidos debido a la sensible baja en los precios internacionales.



Por ejemplo, en 1982 los ingresos fueron de casi 29 mil millones de dólares; mientras que en 1987 apenas fueron de casi 15 mil millones de dólares. Es decir, han descendido en más de la mitad en 6 años. En 1982 el precio promedio de cada barril de petróleo de los tipos istmo y maya era de 28 dólares por barril (dpb), mientras que en julio de 1988 éste era de apenas 12.8 dólares. El mayor desplome de estos precios ocurrió en 1986, mientras que en 1985 era de 25 dpb, para 1986 el crudo se vendía a menos de 12 dpb.

Al iniciar 1987 se dio una ligera recuperación del precio que duró hasta mediados del año en que llegó a 18 dpb; sin embargo, después de esa fecha nuevamente hubo un descenso ligero hasta llegar a 12 dpb en promedio en los últimos meses.

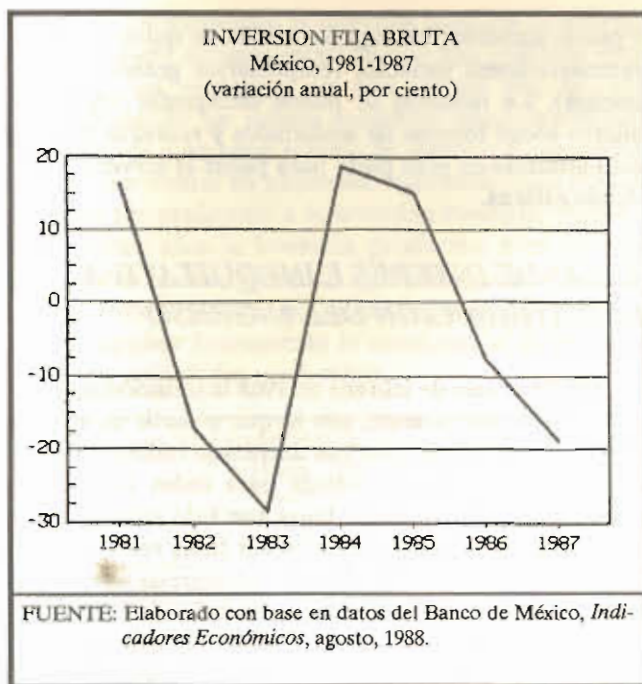
Lo anterior no permite una planeación ni siquiera de mediano plazo de las finanzas públicas; se esperaba un precio promedio de 15 dpb en 1988, al cual no se ha llegado, habiendo repercutido esto en el déficit público. Por otro lado, para el pago de la deuda, el bajo precio del petróleo se traduce en un cada vez más pesado servicio en términos de la capacidad de pago del país, ya que cada dólar que baje el precio del barril, significa una sensible baja en los ingresos por exportaciones, afectándose la disponibilidad de divisas y acrecentando los requerimientos de ellas para atender la deuda.

Con esos vaivenes del mercado petrolero internacional, es importante adoptar una política dentro del cambio estructural que otorgue mayor importancia relativa a otras actividades económicas, a fin de lograr la diversificación que necesita la economía mexicana, dada la incertidumbre que presenta el futuro de este mercado a nivel mundial.

INVERSION

Los movimientos de la inversión explican en gran parte el comportamiento del PIB. Desde 1982 se observa una contracción de la inversión fija bruta, tanto pública como privada.

Esta tendencia se ha agudizado en 1988 como consecuencia de la política del gobierno federal de sanear las finanzas públicas, sobre todo al disminuir los gastos de inversión. Se estima que para este año representará apenas el 10 por ciento del gasto gubernamental.



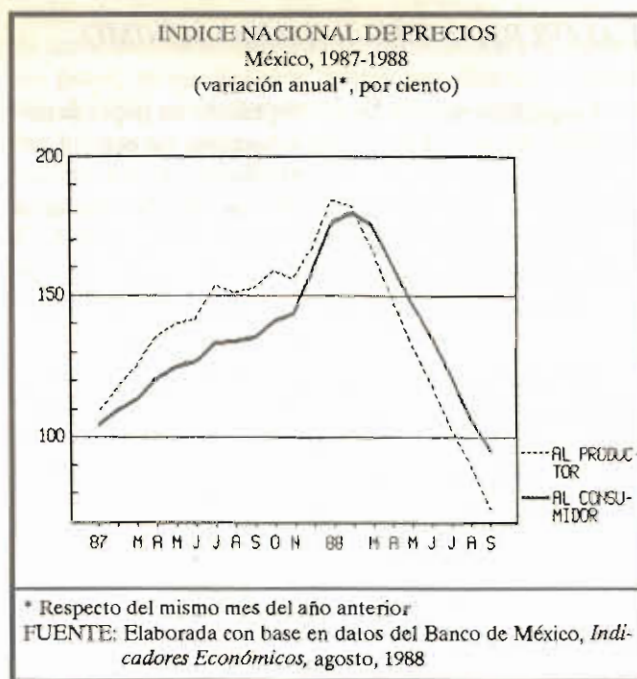
Por su parte, la inversión privada en construcción y adquisición de maquinaria y equipo nacional se ha deprimido también debido a la contracción de la demanda agregada, la reducida disponibilidad de recursos financieros y a las altas tasas de interés.

Respecto de la inversión en maquinaria y equipo importados, entre enero y octubre de 1987 ésta fue 4.9 por ciento menor que la de 1986.

Se estima conveniente que en la próxima concertación del Pacto de Solidaridad Económica o su sustituto, se promueva la inversión en forma paulatina en aquellos rubros que requieran menor tiempo para producir, a fin de iniciar el proceso de recuperación económica en el corto plazo.

INDICE GENERAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

El comportamiento del índice de precios en el presente año ha reflejado la influencia del programa anti-inflacionario, de tal manera que su crecimiento ha disminuido notablemente; asimismo se espera un ritmo inflacionario reducido en el corto plazo. En septiembre último los precios se incrementaron 0.6 por ciento, menos de la décima parte de lo que crecieron en septiem-



bre de 1987. El crecimiento acumulado de los precios al consumidor en los primeros nueve meses de 1988 fue de 45.5 por ciento; mientras que durante el mismo periodo del año anterior fue de 93.1 por ciento.

El índice de precios al productor ha registrado tasas inferiores a las del índice al consumidor, lo cual ha invertido las observaciones en el presente año respecto de 1987, cuando el índice al productor fue siempre mayor al del consumidor. Este cambio denota que el programa de estabilización de precios actúa principalmente sobre los costos de producción.

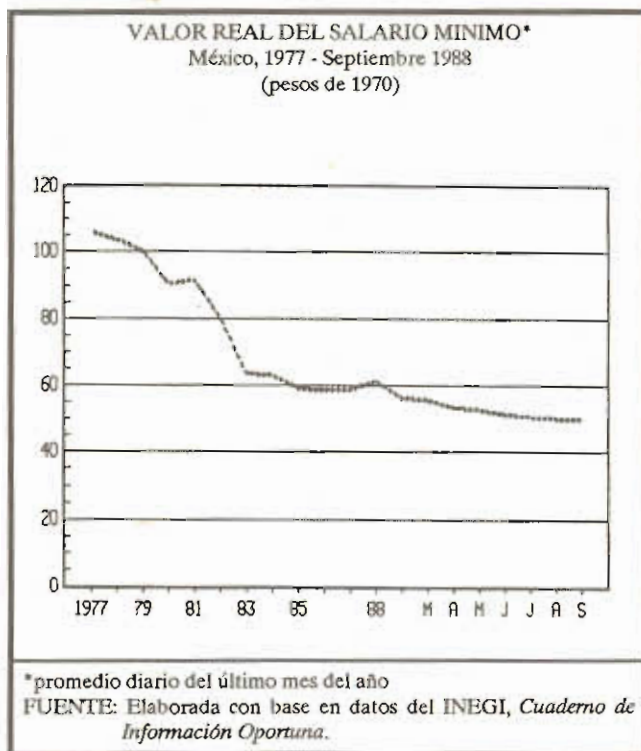
Los factores que más han impulsado el combate anti-inflacionario, dentro del mencionado programa, son el mantenimiento del tipo de cambio fijo, la estabilidad de los precios de los bienes y servicios producidos por el Estado, la permanencia de un mismo nivel nominal de salarios, y la apertura comercial.

Si bien es cierto que la inflación se ha contenido hasta la fecha, el costo ha sido la contracción de la actividad económica, esto es, falta de crecimiento económico, disminución de la inversión, desempleo más elevado y deterioro del poder adquisitivo de la clase trabajadora por incremento de precios y servicios no sujetos a control dentro del programa anti-inflacionario.

VALOR REAL DEL SALARIO MINIMO

La política salarial ha desempeñado un papel determinante dentro del programa emergente de control anti-inflacionario. Sin embargo, el salario mínimo medido en término reales ha descendido significativamente; al mes de septiembre del presente año ya había perdido el 15 por ciento con respecto a diciembre anterior y el 46 por ciento en relación al valor real que tenía en 1981.

Esta pérdida tan dramática del poder adquisitivo de la población que gana el salario mínimo, se manifiesta en la contracción de la cantidad de productos o bienes que los consumidores pueden adquirir y en un proceso recesivo, caracterizado por un decremento en los niveles de inversión, producción y empleo.



La pérdida del valor real del salario representa en sí misma el principal costo que se ha tenido que pagar por atender preponderantemente al sector externo de la economía en lo que se refiere al servicio de la deuda, la cual alcanza magnitudes que sólo se sostienen deprimiendo los ingresos reales de la mayoría de los mexicanos como se muestra en la observación de 10 años. Esto se produce principalmente por medio de la inflación que hace disminuir los ingresos reales de todos aquellos que tienen remuneraciones fijas (asalariados y rentistas)

y puede aumentar los ingresos reales de quienes tienen remuneraciones variables (empresarios grandes y pequeños). La inflación se puede interpretar como un ahorro social forzoso de asalariados y rentistas que ha sido utilizado en gran parte para pagar el servicio de la deuda externa.

TASAS DE INTERES E INEQUITATIVA REDISTRIBUCION DEL INGRESO

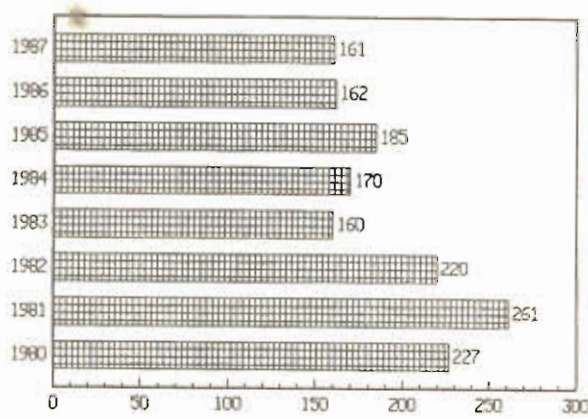
Desde el mes de febrero de 1988 la inflación ha descendido sustancialmente, por lo que a partir de marzo las autoridades bancarias han decretado reducciones en las tasas nominales de interés para todos los instrumentos de inversión. Estas bajas han sido menores que la inflación lo cual permitió obtener tasas reales positivas y con ello una redistribución del ingreso a favor de los ahorradores. Lo anterior ha revertido la tendencia de tasas de interés reales negativas o, cuando mucho, ligeramente positivas. De febrero a septiembre, dado un costo porcentual promedio del dinero (CPP) de 56.8 por ciento y una inflación acumulada de 25.6 por ciento, se logró una transferencia de recursos en favor de los depositantes de 24.8 por ciento. En vista de que el saldo promedio de la captación bancaria total en el periodo fue de casi 49 billones de pesos, los ahorradores particulares o tesorerías de empresas con recursos líquidos ganaron intereses reales por 12.15 billones de pesos en esos ocho meses, cantidad equivalente al salario mínimo durante el mismo periodo de 6 millones 458 mil personas. En cambio, los deudores de la banca están pagando el rédito más alto que recuerden, puesto que las tasas activas no han bajado en la misma proporción que las pasivas y sobre todo porque guardan gran distancia con el nivel mensual de inflación.

MES	CPP*	TASA ACTIVA**	INFLACION
Febrero	11.3	22.4	8.3
Marzo	9.8	20.0	5.1
Abril	6.7	14.7	3.1
Mayo	5.0	10.3	1.9
Junio	3.9	7.8	2.0
Julio	3.4	6.8	1.7
Agosto	3.3	6.8	0.9
Sept	3.3	6.8	1.0
Feb-Sep	56.8	110.2	8.4

* Costo del dinero para la Banca Comercial
 ** Costo del dinero para los solicitantes de crédito a la Banca Comercial
 FUENTE: Elaborado con base en datos del Banco de México y Banca Promex.

En estos momentos la inversión bancaria es redituable y pudiera ser más atractiva que una inversión productiva. Sin embargo, en esta última aún la sola revaluación de los activos constituye una rentabilidad, que aunada a un buen manejo de insumos e inventarios puede convertirla en altamente redituable. Esta opción debería ser preferente a la inversión bancaria. Durante los últimos años la inversión productiva y en infraestructura se ha visto frenada, originando que la economía nacional experimente una recesión, por lo que es necesario impulsar fuertemente la canalización de recursos hacia las actividades productivas.

INDICE DEL VOLUMEN DE LA INVERSION FIJA BRUTA
México, 1980-1987
(base 1970 = 100)



FUENTE: Elaborada con base en datos del Banco de México, *Indicadores Económicos*, agosto, 1988.

Se tienen diversos rendimientos acumulados en los instrumentos de inversión durante los primeros nueve meses de 1988: La Bolsa Mexicana de Valores incrementó el valor de su índice en 83.6 por ciento, los CETES a 30 días otorgaron intereses de 74.3 por ciento, el Pagaré a un mes otorgó 71.5 por ciento, la cotización del centenario bajó en 25.8 por ciento y la del dólar 3.2 por ciento. En este último caso, aún tomando en cuenta el interés que se ofrece en Estados Unidos por Certificados de Depósito, el valor nominal de la inversión final en pesos, sería semejante a la inicial.

Si se considera que el incremento promedio de los precios en ese periodo fue de 46.1 por ciento, las tasas de rendimiento real ascienden a 25.8 por ciento para la Bolsa Mexicana de Valores, 19.3 por ciento para los CETES, 17.4 por ciento para el Pagaré, -49.2 por ciento para el centenario y de -30.4 por ciento para los Certifi-

cados de Depósito en dólares (en E.U.A.). Es evidente la conveniencia de mantener el dinero dentro del país y en pesos, ya que quienes compraron dólares el último día de 1987 necesitarían que dicha moneda se cotizara en 4,181 pesos a fines de octubre para obtener el mismo rendimiento que generaron los CETES. Sin embargo, es poco probable una alza intempestiva en el tipo de cambio, en virtud de la continuidad del Pacto de Solidaridad que define entre sus acuerdos una paridad fija hasta finales del sexenio.

El nivel de inflación para el mes de septiembre de 1988, fue de 0.6 por ciento; la perspectiva de que el crecimiento de los precios continúe siendo bajo hace necesario establecer medidas que permitan mantener el ahorro en los bancos del país mediante tasas reales de interés adecuadas a las nuevas expectativas inflacionarias, y que considere la alternativa que tienen los inversionistas de colocar depósitos en dólares en Estados Unidos, donde el rendimiento real promedio es de 0.23 por ciento. Dado lo anterior, podría esperarse que las tasas nominales del Pagaré a un mes fueran semejantes a las presentadas en el cuadro siguiente:

PERSPECTIVAS DE INFLACION Y TASAS DE INTERES 1988
(Por ciento)

MES	INFLACION	RENDIMIENTO DESEADO	
		REAL (mensual)	NOMINAL (anual)
OCTUBRE	1.0	1.5	30.0
NOVIEMBRE	1.0	1.5	30.0
DECIEMBRE	1.8	1.5	30.6

FUENTE: Elaborado con base en datos del Banco de México.

QUE ES Y COMO FUNCIONA LA BOLSA DE VALORES

La bolsa de valores es un mercado en el que concurren oferentes de acciones --empresas-- y demandantes de las mismas --inversionistas-- que pueden ser también empresas. El producto que se compra y vende es el capital.

El inversionista en la bolsa no presta dinero sino que aporta capital. Los accionistas no esperan ganar de antemano a una tasa determinada de interés, sino una ganancia de capital derivada del aumento del valor de la acción por los resultados económicos de la empresa. También saben que como en toda inversión activa, existe el riesgo de que el desempeño de la empresa no sea

mejor en un año respecto al anterior, por lo que su ganancia puede disminuir.

Por su parte, las empresas que cotizan en bolsa entregan información financiera parcial cada 3 meses y de balance de sus resultados una vez al año. Esta información es fundamental para que los inversionistas realicen sus estimaciones de cuándo y cuánto vender o comprar acciones emitidas por las diferentes empresas.

La ventaja del inversionista en la bolsa es que puede comprar o vender acciones de empresas a gran velocidad. Una acción en particular entre más fácil sea de comprar o de vender tiene mayor "bursatilidad".

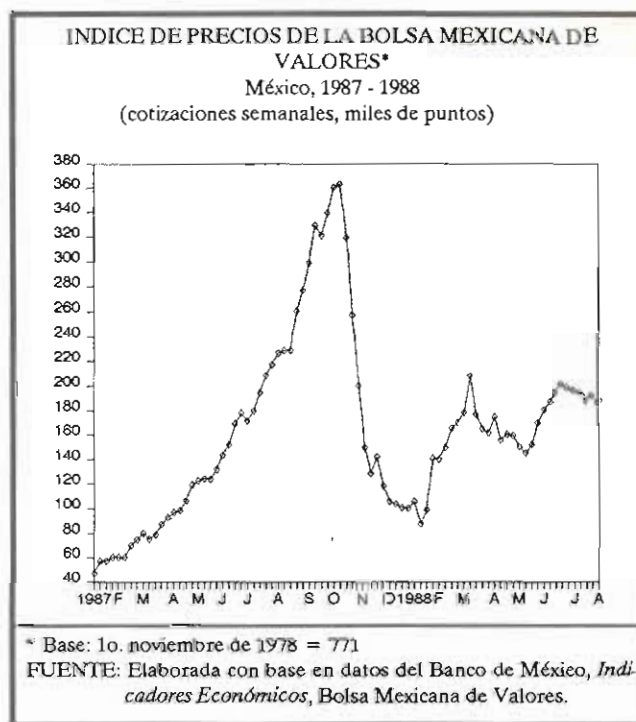
Los elementos que mayormente influyen en la bursatilidad son:

- el monto de capital total de la empresa que cotiza en bolsa,
- el número de acciones en circulación,
- el precio de la acción,
- los resultados financieros y operativos de la empresa,
- la imagen en el mercado de la acción en cuestión, y
- la situación económica y política, nacional e internacional.

Las acciones se compran o venden a un precio determinado por el mercado. Los precios de todas las acciones en conjunto conforman el índice general de precios de la bolsa de valores. Este índice representa el valor promedio del mercado en un momento determinado y se calcula diariamente para conocer su desempeño y evolución. Para construirlo se toman en cuenta los precios de las acciones de 40 empresas que no son siempre las mismas, sino que varían dependiendo de que sean las más representativas en términos de su bursatilidad. Los precios de las acciones en la bolsa de valores son sumamente sensibles a las perspectivas de los agentes económicos (empresas e inversionistas) sobre el comportamiento de la economía en su conjunto.

Existen varios factores que determinan la tendencia del mercado accionario y evalúan la participación del mismo en el conjunto de la economía; entre otros, dichos factores son los siguientes:

- la dinámica económica del pasado inmediato,
- la confianza del inversionista en las empresas que cotizan y en el sistema político en particular donde se desarrolla,
- los acontecimientos internacionales,
- la interdependencia económica internacional,
- los ciclos económicos nacionales e internacionales,
- la situación financiera de la empresa en cuestión, analizando:
 - + los nuevos productos
 - + la estructura de su deuda, si la tiene
 - + su penetración en el mercado
 - + sus planes de expansión
 - + la oferta, demanda y precio de sus acciones
 - + las razones financieras de la empresa, como son los rendimientos de los excedentes financieros, la rotación de las cuentas por cobrar, la rentabilidad del activo fijo, la configuración del pasivo, el flujo de efectivo por acción y la utilidad por acción, entre otras.



En el caso de México, en el periodo comprendido entre la primera semana de enero de 1987 y la última semana de octubre 1988 se aprecian diversos movimientos en el índice de precios de la bolsa de valores.

En primer lugar, existía una tendencia alcista de los precios a partir de la primera observación de 1987 el cual se venía dando desde 1986, tendencia que se aceleró progresivamente en el transcurrir de los 9 primeros meses de 1987, hasta llegar al famoso "lunes negro" del mes de octubre, que significó el "crack" de la bolsa mexicana de valores.

Ese crack, como todos los que registra la historia del mercado bursátil, se debió a la compra especulativa de acciones durante un periodo prolongado. La bolsa de valores siempre es efecto y no causa de la situación del sistema económico; cuando existe vulnerabilidad en los precios de los bienes y servicios de una economía, se promueve la especulación y ésta misma al generalizarse, acelera el alza de los precios.

Especular con acciones se vuelve un negocio con altas utilidades en muy corto tiempo, pero llega el momento en que los inversionistas en la bolsa, o algunos de ellos, observan indicadores que anticipan recesión en el sistema económico y venden acciones en lugar de comprar. Esas ventas generan un fenómeno de pánico en el resto de los inversionistas en el que todos venden y nadie compra, y el índice de precios de la bolsa cae espectacularmente en cuestión de unos días u horas.

En ese entonces el índice se deslizó a la baja de manera considerable ya que de 363 mil puntos en la segunda semana de octubre de 1987 pasó a tener 87 mil puntos en la segunda semana de enero de 1988 es decir, el índice representaba en ese momento una cuarta parte con respecto a aquella semana de octubre.

A partir de la tercer semana de este año el índice presentó un mediano repunte y de mayo en adelante se ha estabilizado en un nivel cercano a los 200 mil puntos. En 1988 la Bolsa ha sido un mercado de capital significativo para la economía, puesto que el valor de las acciones en circulación ha aumentado en 18.8 billones de pesos de diciembre de 1987 a junio del presente año; mientras que la captación de la banca comercial creció 12.3 billones de pesos.

Lo ocurrido en el índice de precios de la Bolsa en el transcurso de éste año es un síntoma de mayor estabilidad económica y financiera con relación a los años inmediatos anteriores; a pesar de ello, continúa la recesión económica en términos de producción y empleo. □