

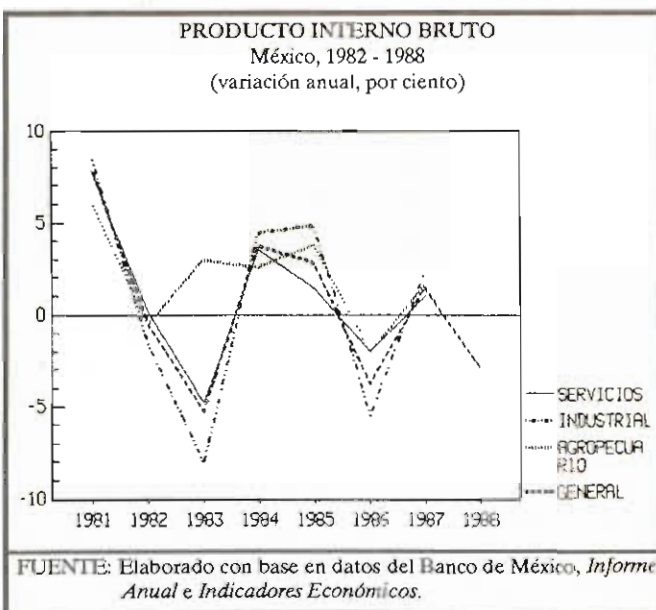
## ECONOMIA NACIONAL

### LA ECONOMIA NACIONAL EN EL PERIODO 1982-1988

La actividad productiva en el periodo 1982-1988 sufrió una de las caídas más espectaculares en la historia económica del país, lo cual se ha manifestado necesariamente en un notable deterioro del nivel de bienestar de la mayor parte de la población.

Durante este periodo el Producto Interno Bruto registró una tasa promedio de crecimiento negativa de alrededor de 1.0 por ciento, mientras que en los dos sexenios precedentes creció a una tasa promedio del 6.0 por ciento.

Aun cuando la tasa de crecimiento de la población disminuyó, el producto por habitante cayó en cerca de 17.0 por ciento. La desaceleración en el crecimiento de la economía en el sexenio se debió básicamente a que la política económica del gobierno federal se orientó a contener el proceso inflacionario, lo cual frenó la inversión y por consecuencia la actividad económica. Los sectores más afectados por la recesión que hizo evidente en 1988, fueron el agropecuario y el industrial.



## PRODUCCION AGROPECUARIA

La proporción de la agricultura en la formación del Producto Interno Bruto decreció notablemente en el periodo de análisis. El crecimiento anual promedio de este sector fue de 1.5 por ciento, inferior al 1.9 por ciento poblacional, lo cual significa en general que la producción no fue suficiente para cubrir la demanda.

La reducción en la tasa de crecimiento de la producción agropecuaria nacional en los últimos seis años, así como el incremento en la demanda interna, dio como resultado la necesidad de realizar grandes importaciones de granos y leche en polvo principalmente. Las importaciones de maíz, frijol, trigo y arroz sumaron en promedio 3.3 millones de toneladas anualmente.

El deterioro de la tasa de crecimiento de la producción agropecuaria, puso de manifiesto que la estrategia global para el desarrollo agrícola no estuvo orientada al aprovechamiento del potencial del campo. En el subsector pecuario, las políticas aplicadas propiciaron un estancamiento, e incluso, un retroceso evidente, como es el caso de la ganadería lechera y la porcicultura.

A pesar de que la actividad agropecuaria es considerada de las más importantes en el país, puesto que de su evolución depende la producción de satisfactores alimenticios y de insumos para la industria, se vio afectada por varios factores relacionados con los precios de garantía, el sistema de crédito y comercialización y la estructura de tenencia de la tierra, entre otros.

Uno de los factores que más afectó al sector agropecuario, fue la disminución de la inversión. La proporción de gasto destinado al desarrollo rural dentro del gasto público total pasó de cerca de 10 por ciento en 1983 a casi 7.5 en 1987, mientras que el crédito de la Banca de desarrollo y comercial al sector agropecuario disminuyó en 35 por ciento en términos reales con relación a 1982, deteriorándose fuertemente a partir de 1985. La proporción del crédito otorgado al sector agrícola en el total disminuyó abruptamente a partir de 1986.

En lo que se refiere a los precios de garantía, ellos registraron una notable caída en términos reales en cerca de 40 por ciento, mientras que los costos de producción se incrementaron continuamente.

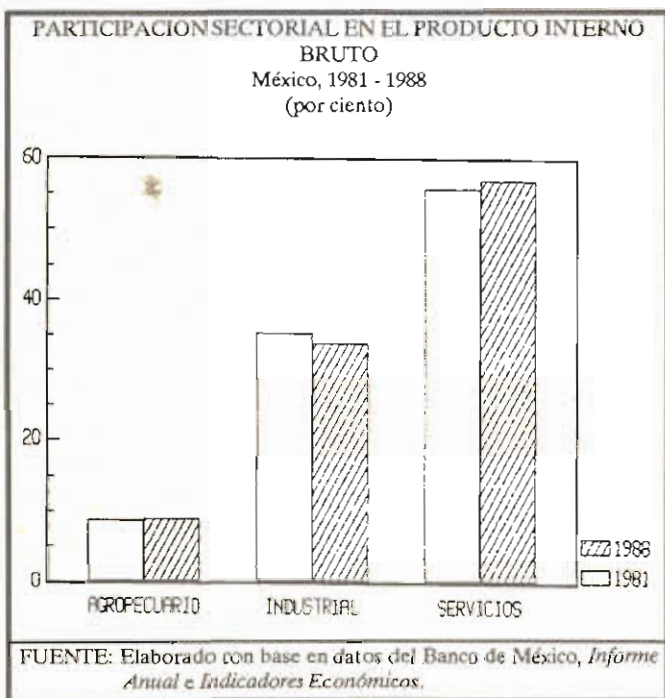
Comparando el índice de precios al productor agrícola con el índice de precios de sus materias primas, se observa una tendencia al deterioro de los precios agrícolas de 25 por ciento en relación con 1982. El mismo comportamiento se

observa con los precios de la actividad pecuaria. De lo anterior, se deduce que los términos de intercambio del sector agropecuario con los demás sectores de la economía nacional se deterioraron más aún en este sexenio.

### PRODUCCION INDUSTRIAL

La recesión que afecta al sector agropecuario también se manifestó en la industria, de generar 35.4 por ciento del PIB en 1982, se estima que en 1988 llegará a 34.0 por ciento.

ésto es comprensible si se observa que el sector terciario incluye comercio, restaurantes, hoteles, transporte, comunicaciones, almacenamiento, servicios financieros y servicios sociales y personales, actividades cuya magnitud es evidente sobre todo en las grandes urbes del país. Sin embargo, de 1982 a 1987 aun cuando se reforzó su participación en el PIB (paso del 55.8 por ciento al 57.0 por ciento) prácticamente hubo un estancamiento ya que su producción a lo largo del lustro mencionado disminuyó en promedio 0.5 por ciento cada año.



En la evolución de la producción por ramas industriales se puede observar que las industrias de la construcción y manufactureras son las que registraron mayor retroceso. La construcción registró un desplome de alrededor del 5.0 por ciento, lo cual significa que la capacidad de dicha industria se está aprovechando en apenas 74.0 por ciento.

Estos indicadores de la caída de la participación en el producto y en la variación de los volúmenes de producción ponen en evidencia la contracción de la actividad industrial, que ha repercutido en la reducción del empleo en alrededor de 16.0 por ciento durante los últimos seis años.

### PRODUCCION DEL SECTOR SERVICIOS

En el proceso de urbanización del país, la economía se ha terciarizado, es decir el sector servicios también conocido como terciario representa la parte más importante de la actividad económica nacional ya que por sí sólo participa en mayor proporción que el resto de los sectores productivos;

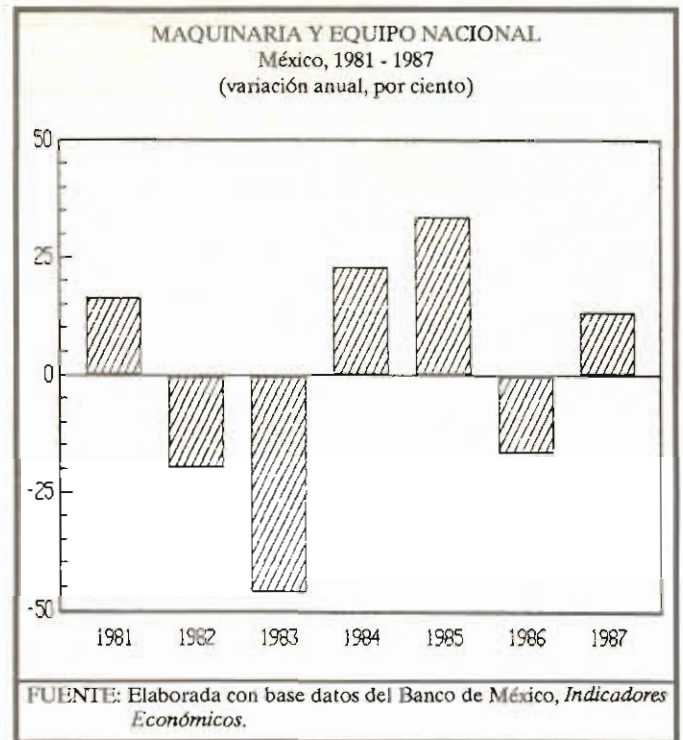
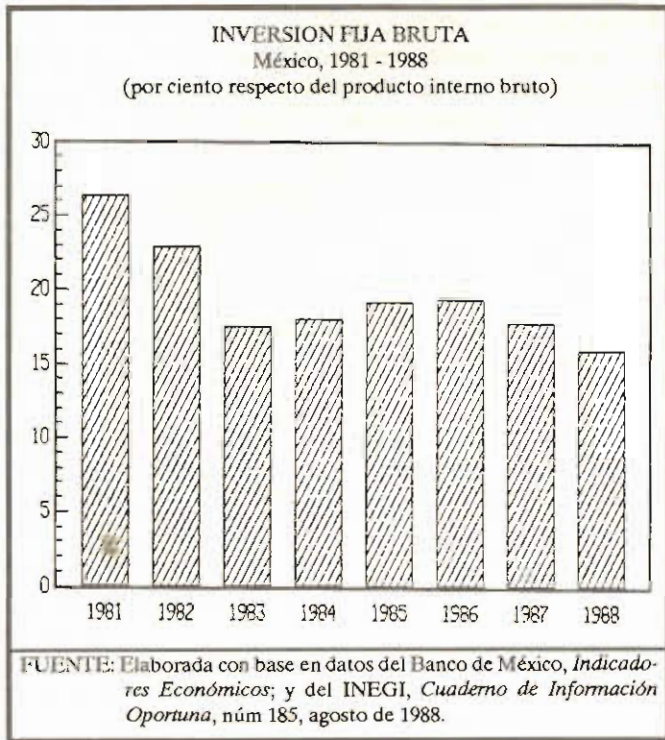
El comportamiento de los servicios en los últimos cinco años refleja la crisis de toda la economía mexicana, es decir una contracción de la oferta ante una demanda en aumento, misma que muchas veces se ve insatisfecha ya sea por la falta del servicio o por su inaccesibilidad debido al bajo poder adquisitivo de la población.

A raíz del ingreso de México al GATT y al programa interno de apertura de fronteras a la comercialización de productos, se ha hablado de incorporar también los servicios al libre comercio internacional; de ser así, los prestadores internos de servicios deberán apelar a que se les dé tiempo suficiente para modernizar sus sistemas y poder competir en mejores circunstancias con los servicios extranjeros sobre todo en lo que se refiere a servicios de consultoría. En la actualidad los servicios que se prestan al extranjero son en promedio por un valor de 679 millones de dólares al mes, mismos que equivalen al 38 por ciento del valor de la exportación de mercancías, y tuvieron un saldo positivo de 1368 millones de dólares en el primer semestre de 1988.

### INVERSION FIJA BRUTA

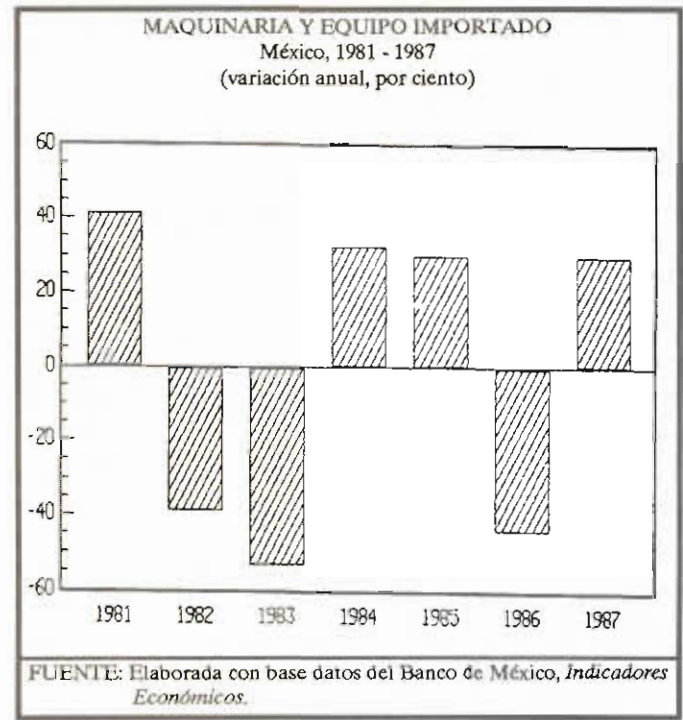
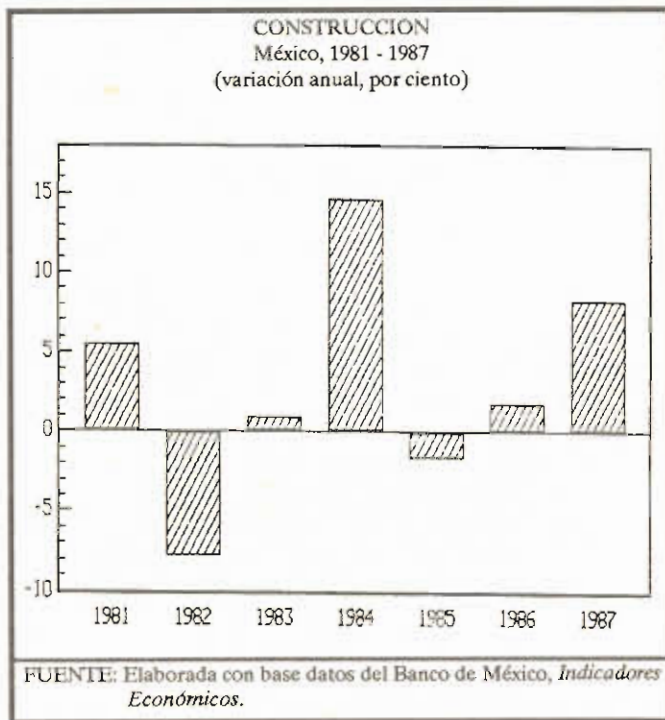
La baja en la actividad económica que se presenta a partir de 1982, tiene una estrecha relación con los niveles de inversión que se han registrado desde entonces. La inversión fija bruta (IFB) en los años 1983-88 se ha comportado a la baja de manera permanente. La caída es más notoria si se compara con el nivel de inversión de años anteriores; mientras en 1981 la IFB representaba el 26.4 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB), en 1983 bajó al 17.5 por ciento y se estima que en 1988 apenas representó 16 por ciento del PIB.

La caída de la inversión se explica básicamente por la onerosa carga de la deuda externa que asciende a poco más de 105,000 millones de dólares, pues durante el sexenio se destinó en promedio el 13.5 por ciento del ahorro interno al servicio de la deuda externa, lo cual repercutió en la menor disponibilidad de recursos financieros que pudieran canalizarse a la inversión.



Las ramas que experimentaron mayor decrecimiento en la inversión fueron la construcción y la adquisición de maquinaria y equipo nacional, que descendieron en promedio 7.3 y 3.3 por ciento respectivamente. Sin embargo, la adquisición de maquinaria y equipo de importación creció en forma notable, seguramente como resultado de la liberalización de importaciones en el país.

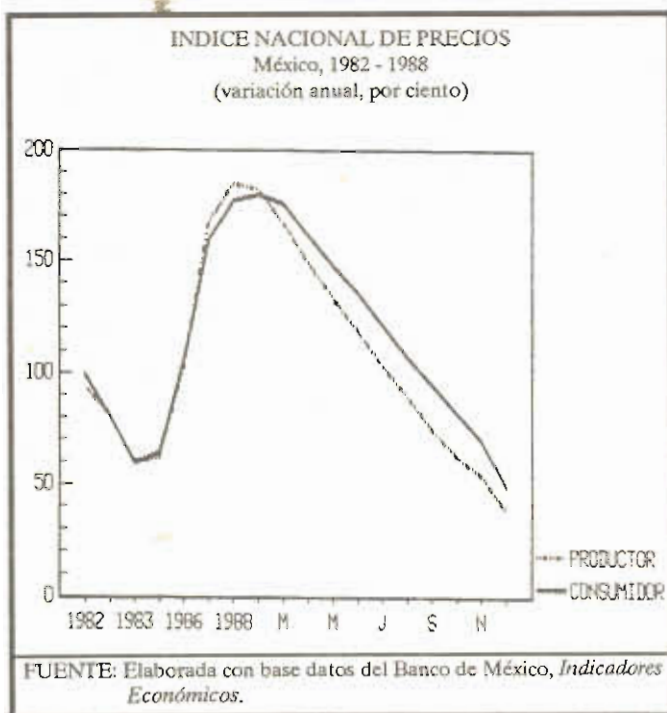
No obstante que la inversión constituye un factor determinante en el crecimiento de la economía, la política económica no se ha orientado a promoverla, lo cual se manifiesta en la escasez de recursos financieros, encarecimiento del crédito por las elevadas tasas de interés y una deprimida demanda agregada de bienes y servicios.



Las expectativas de corto y mediano plazos sobre la inversión no son muy favorables, sobre todo tomando en cuenta la pesada carga del servicio de la deuda externa que, como se dijo, es uno de los principales factores que influyen en el deterioro del volumen de recursos destinados a la producción de bienes y servicios que necesita la sociedad.

**PRECIOS**

El índice nacional de precios durante el periodo de 1982 a 1988 alcanzó los niveles más altos en toda la historia económica del país, llegando a 180 por ciento de inflación de febrero de 1987 a febrero de 1988. Esta cifra histórica es la parte culminante de la tendencia de evolución acelerada que observó este indicador desde 1982, con algunas fluctuaciones a la baja en 1984 y 1985.



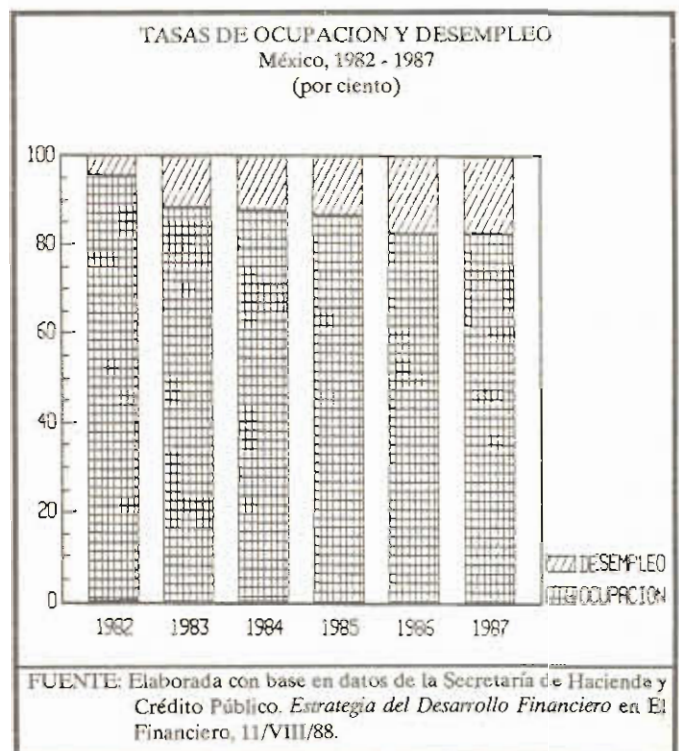
El fenómeno inflacionario se convirtió en el principal problema a resolver en el sexenio, política que generó un retroceso en el nivel de vida de la mayor parte de la población y un deterioro aún mayor en la estructura de relaciones de intercambio sectorial de la economía del país, y consecuentemente en los niveles de producción.

Son diversas las causas que han originado los niveles de inflación tan elevados; entre los principales elementos que la han causado pueden mencionarse los aumentos en los precios de bienes y servicios de consumo básico y de las tarifas de los bienes y servicios gubernamentales, todos influidos fuertemente por la devaluación del tipo de cambio.

Empero, el factor que en el fondo del problema ha sido determinante es la enorme carga del servicio de la deuda externa e interna. Para dar servicio a la primera, el tipo de cambio se ha mantenido subvaluado con el propósito de fomentar las exportaciones y reprimir las importaciones y así obtener las divisas necesarias para el pago de ese servicio. Adicionalmente, dado que el sector gubernamental compite con los particulares por la obtención de nuevos recursos que le permitan cubrir el servicio de la deuda interna, la tasa de interés se debió mantener en niveles elevados; asimismo ese sector tuvo que elevar los precios de los bienes y servicios que proporciona. Estos tres elementos: tipo de cambio subvaluado, altas tasas de interés y actualización permanente de precios de los bienes y servicios públicos, fueron los instrumentos principales que se utilizaron para cubrir la deuda y los motivadores esenciales del proceso inflacionario. Dicho proceso fue fortalecido posteriormente por la especulación financiera y comercial que se dio en diversos mercados de la economía nacional en los años de 1986 y 1987.

**EMPLEO**

A pesar de que la generación de empleos es una de las necesidades sociales fundamentales y uno de los objetivos principales del país para lograr su desarrollo económico, durante el sexenio que terminó la tasa de desempleo aumentó notablemente de 4.7 por ciento en 1982 a 17.6 por ciento en 1987 respecto al total de la fuerza laboral.



Debido a que la contracción de la demanda en ciertos sectores ha sido más drástica, el nivel de ocupación ha disminuido también en mayor medida en unas ramas más que en otras. Así, por ejemplo, de 1982 a 1987 el nivel de empleo en el sector manufacturero disminuyó en 17 por ciento, en tanto que la construcción lo hizo en 10.7 por ciento.

Si al inicio del periodo sexenal se requería generar un mínimo de 700 mil empleos al año por el crecimiento de la población en edad de trabajar, con la situación recesiva de los últimos años y el incremento que ha observado en la tasa de desempleo, se estima que es necesario crear más de un millón de empleos anuales e iniciar un proceso de reactivación de la economía, para lo cual se tendrá que incentivar la inversión y la demanda interna. Mucho cuidado tendrá que prestarse a la selección de tecnología dentro de la llamada modernización del aparato productivo, puesto que la tecnología moderna tiende a utilizar desproporcionadamente mayor capital que trabajadores. Es deseable una estrategia que incorpore tecnología intermedia con amplio uso de mano de obra y tecnología moderna en las ramas industriales donde México pueda tener ventajas comparativas.

### ORIGEN Y SIGNIFICADO DE LOS "CRACK" EN LA BOLSA DE VALORES

"Crack" es un término generalmente aceptado que describe el rompimiento brusco de una tendencia de auge de un mercado. Este término es especialmente aplicado al mercado de valores. Este puede estar en peligro de crack cuando las tasas de interés bancarias aumentan considerablemente durante un largo periodo y cuando las utilidades o expectativas en los rendimientos de las empresas descienden. Sin embargo, este mercado no registra crack de manera automática sino que está sujeto a la apreciación de los inversionistas de las tendencias de los principales indicadores, como son el índice de precios y el índice de bursatilidad, entre otros.

Las tendencias de auge hacen que el grueso de los inversionistas en la bolsa olviden lo que acontece en el sistema económico, el cual es el verdadero soporte del mercado de valores.

El último crack que registra la historia en el mundo fue el ocurrido el 19 de octubre de 1987, cuando el promedio industrial Dow Jones de la Bolsa de Valores de Nueva York de estar en 2722 puntos — su más alto nivel en la historia — bajó a 1700 puntos en sólo 6 horas. A pesar de que había su-

ccos que ocurrían en el sistema económico que presagiaban el crack, estos no se tomaron en cuenta. Básicamente había tres versiones que iban en contra de la idea de la proximidad de un crack: en la primera se señalaba que el auge de la bolsa seguiría indefinidamente; una segunda decía que había pasado el momento de transición hacia un mercado que generaba sus propias expectativas y una tercera que sostenía que la economía iba cada vez en mayor grado a la mejoría. Lo cierto es que ningún mercado económico puede a la larga desprenderse de la realidad económica y éste mercado no es la excepción.

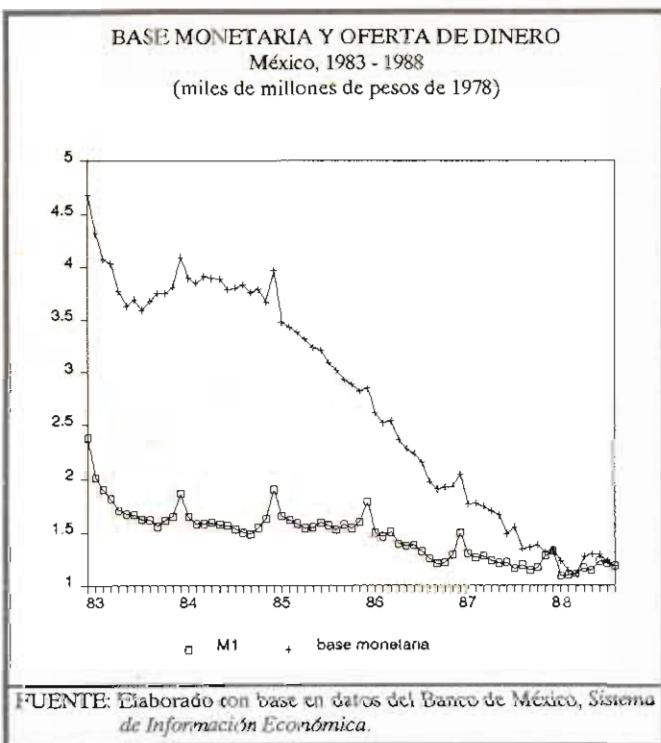
En el periodo comprendido entre 1982 y 1987 el mercado de valores tuvo una etapa de progresivo auge cuando los bancos norteamericanos inundaron de liquidez a los Estados Unidos al facilitar apoyos financieros a México para que éste pudiera renegociar su deuda externa. La tasa de interés prime experimentó un movimiento sostenido hacia la baja que duró hasta 1986. En 1987, la tasa prime comienza a subir debido principalmente a la necesidad de Estados Unidos de captar el ahorro mundial para cubrir su enorme déficit gubernamental. Ese era un presagio de que ocurriría un crack en la bolsa.

Otro de los factores sintomáticos era el hecho de que en la mayor bolsa de valores del mundo (la bolsa de Nueva York) las principales razones financieras también advertían del peligro del crack, ya que sus valores se encontraban alterados en cerca de 100 por ciento con respecto a los valores normales. Así por ejemplo, la razón precio/rendimiento se encontraba en una relación de 23 a 1, que en periodos normales es de 12 a 1 aproximadamente, lo que significa que los precios de las acciones se encontraban muy por encima del rendimiento. Otra de las razones financieras, el valor medio en libros de las acciones, que refleja su valor contable contra el valor del mercado por acción, era de 3 puntos cuando normalmente es 1.5; y por último, el rendimiento medio por acción ascendía a la mitad del rendimiento medio racional que es de 5 puntos porcentuales.

En el caso de la Bolsa Mexicana de Valores, además del efecto en cascada que produce en las bolsas de valores de todo el mundo un crack en el mercado de valores de Estados Unidos, el crack pudo deberse a la pésima distribución del ingreso que se tiene en México, lo cual promueve una alta especulación, y las acciones son los bienes más susceptibles a la especulación; otra de las causas más inmediatas fue sin duda la situación de la balanza de pagos que presionó a la baja al tipo de cambio y provocó el tránsito de capitales de la bolsa a la especulación con divisas.

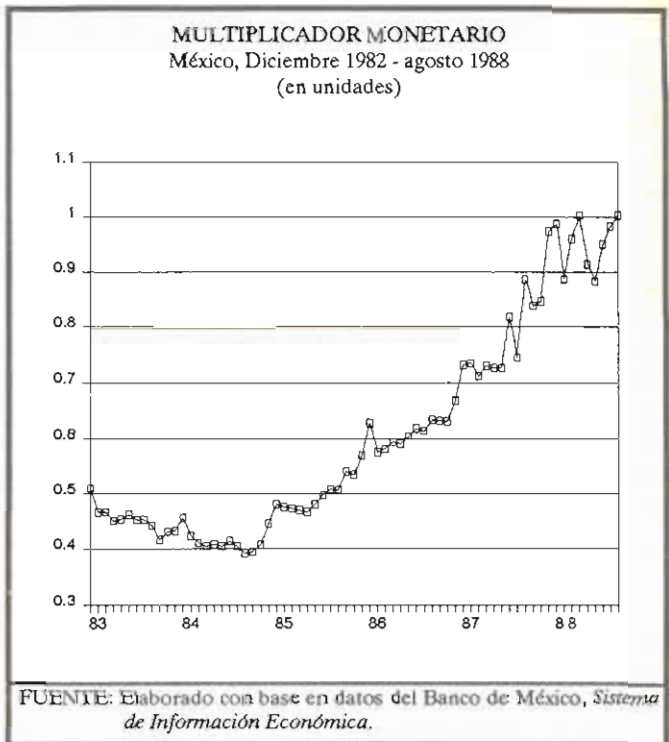
### EMISION MONETARIA

La política en materia de emisión de circulante llevada a cabo durante los últimos seis años está marcada por una reducción constante en términos reales de la oferta monetaria con el objeto de reducir las presiones inflacionarias. Las variables que se consideran como indicativas para hacer un seguimiento de este fenómeno son: la base monetaria, que está compuesta por la cantidad de billetes y monedas que están en manos del público o en poder de los bancos; y la oferta de dinero (M1) que está constituida por la existencia total de dinero en efectivo y los depósitos a la vista en los bancos. Otro elemento que es interesante observar con este propósito es el multiplicador monetario, el cual expresa cuánto varía M1 al variar la base monetaria en una unidad. La primera observación que se puede hacer al comparar dichas variables es el hecho de que, salvo en 1988 en que prácticamente son iguales, la base monetaria es superior a M1, lo cual ya indica el ejercicio de un fuerte control monetario.

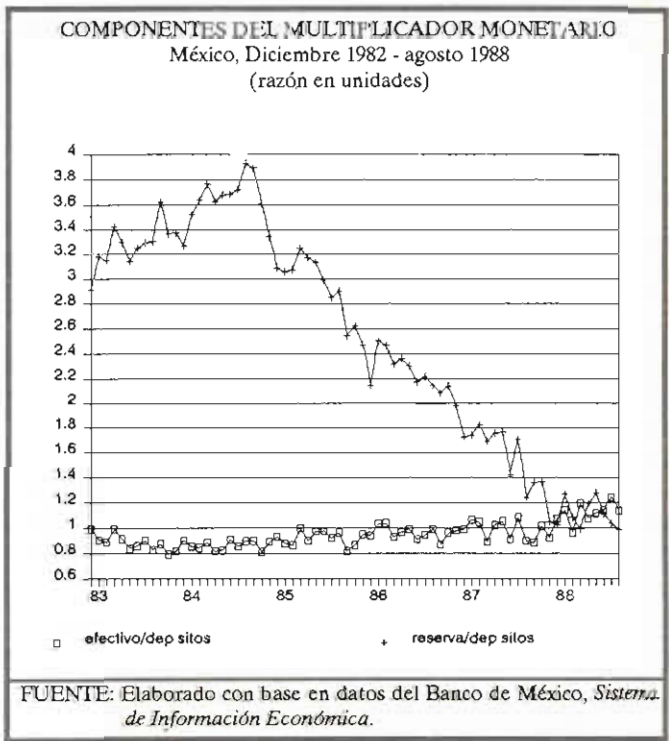


Si se revisa el comportamiento de los saldos reales de M1 y de la base monetaria durante el periodo considerado, se podrá observar la marcada reducción en ambas variables, resaltando con mayor fuerza el descenso que experimenta la base monetaria.

Los elementos anteriormente considerados indican que M1 lejos de ser un múltiplo de la base monetaria, resulta ser sólo una fracción de esta última. Para poder comprender lo



anterior con más claridad, es conveniente revisar los datos del multiplicador monetario, el cual, a lo largo del sexenio, y aun en periodos previos, ha presentado valores menores a la unidad, aunque con una tendencia ascendente, lo cual explica la relación entre base monetaria y M1.



Los factores que determinan el valor del multiplicador son dos relaciones: la que guardan el efectivo y los depósitos a la vista ( $e$ ); y la que se establece entre las reservas de los bancos (el encaje legal y el efectivo que conservan en su poder) y los depósitos a la vista ( $r$ ). Conforme mayor sea el valor de ( $e$ ) o ( $r$ ), el multiplicador disminuirá. En el periodo que se analiza ( $e$ ) permaneció estable, mientras que ( $r$ ) disminuyó notoriamente, lo que explica la tendencia creciente del multiplicador. Sin embargo se puede observar que el factor básico para comprender el valor tan pequeño de la magnitud del multiplicador radica justamente en esta última relación, ya que se llegó a mantener tres pesos en reserva (básicamente como encaje legal) por cada peso en depósi-

tos a la vista. La recuperación del multiplicador se explica por el hecho de que las reservas que mantienen los bancos se han reducido en términos reales, debido fundamentalmente a la baja en la captación, más que a una reducción del encaje legal.

Todo lo anterior ha contribuido a la reducción de la actividad económica mediante la disminución del otorgamiento de créditos y el retiro de saldos reales del mercado. Por su parte la demanda de liquidez ha disminuido debido a las expectativas inflacionarias y devaluatorias, por lo que estos recursos se han dirigido a la adquisición de activos especulativos o de cobertura cambiaria. ▢