

## ECONOMIA NACIONAL

### ACTIVIDAD ECONOMICA E INFLACION

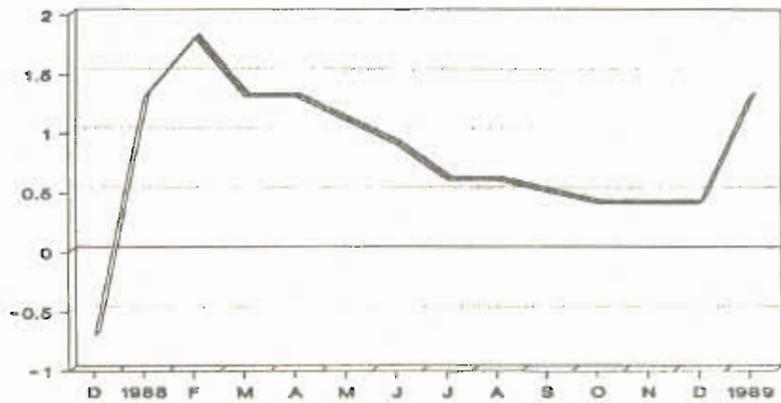
Algunas de las principales variables que permiten evaluar el comportamiento del sector interno de la economía son, por un lado, las que describen la actividad económica, entre las que se encuentra la producción manufacturera y el empleo, y por el otro, las que describen la capacidad de compra de la población, destacando los índices de precios y el nivel de salarios. De esa forma se analiza a continuación el desarrollo reciente de dichas variables.

#### PRODUCCION MANUFACTURERA Y PERSONAL OCUPADO

El sector manufacturero en México ocupa un lugar relevante en la estructura del PIB nacional y de predominio en lo que se refiere a las economías de escala que origina.

Lo que va de la década de los años 80 se caracteriza por el bajo nivel de actividad económica como producto de la crisis que se padece. En 1982, la producción manufacturera tuvo una variación negativa de 3 por ciento y aunque con altibajos en los años posteriores, su nivel se ha mantenido en los niveles de 1980; esto es, el crecimiento económico en todos estos años ha sido prácticamente nulo. Lo anterior se agrava al considerar que los jóvenes que ingresan a la edad de trabajar han generado una fuerza de trabajo sin posibilidades de ocuparse en estas actividades productivas.

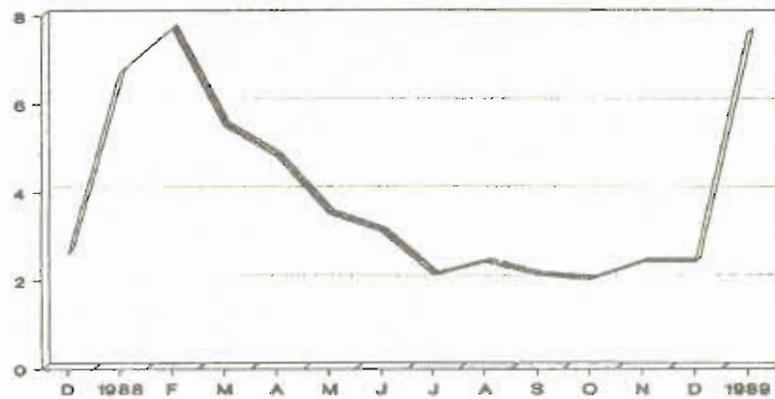
INDICE DE PERSONAL OCUPADO\*  
México, diciembre 1987 - enero 1989  
(Variación acumulada respecto al mismo mes del año anterior)



\* Para 129 clases de actividad

FUENTE: Elaborada con base en datos del INEGI, *Avance de Información Económica del Sector Manufacturero*, marzo de 1989.

INDICE DE PRODUCCION MANUFACTURERA\*  
México, diciembre 1987 - enero 1989  
(Variación acumulada respecto al mismo mes del año anterior)  
(por ciento)



\* Para 145 clases de actividad

FUENTE: Elaborada con base en datos del INEGI, *Avance de Información Económica del Sector Manufacturero*, marzo de 1989.

La situación económica prevaleciente en la actualidad, caracterizada por un pesado servicio de la deuda externa (el cual se prevee que se reducirá a partir del próximo año al iniciarse la aplicación de términos más favorables para México), altas tasas de interés producto de la elevada deuda pública interna, subvaluación de la moneda y la aplicación de un programa de estabilización, incide en la existencia de recesión.

Precisamente durante el periodo que comprende el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), la producción manufacturera y el personal ocupado en ésta reflejan lo recesivo del programa.

La única actividad manufacturera que ha tenido un dinamismo notorio, superior al conjunto del sector, es la que produce bienes de capital y productos metálicos; ello por su estructura dirigida a la producción para la exportación como parte de la estrategia por atraer divisas; las demás ramas industriales, por su parte, tienen bajos índices de producción y ocupación, especialmente la industria textil, la del vestido y la del cuero y calzado.

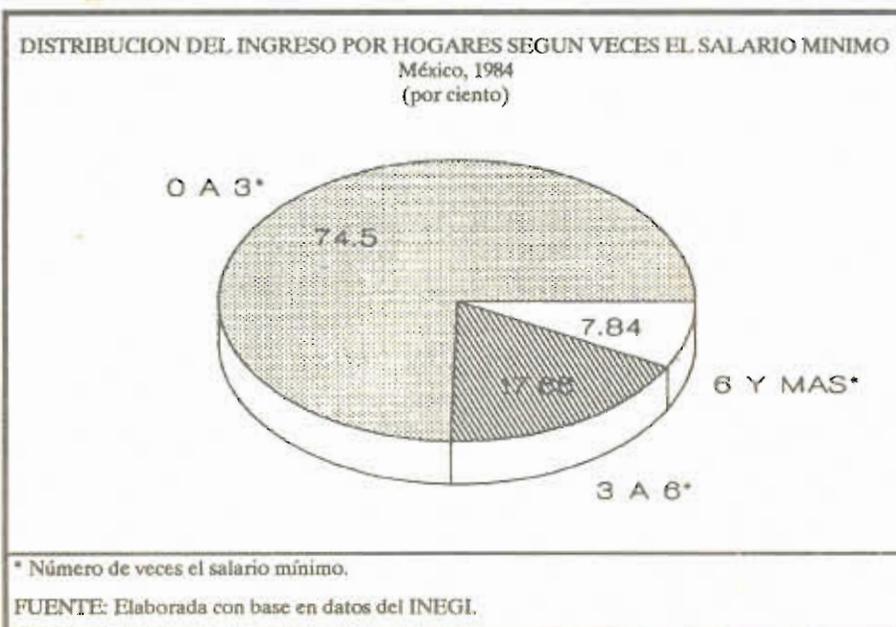
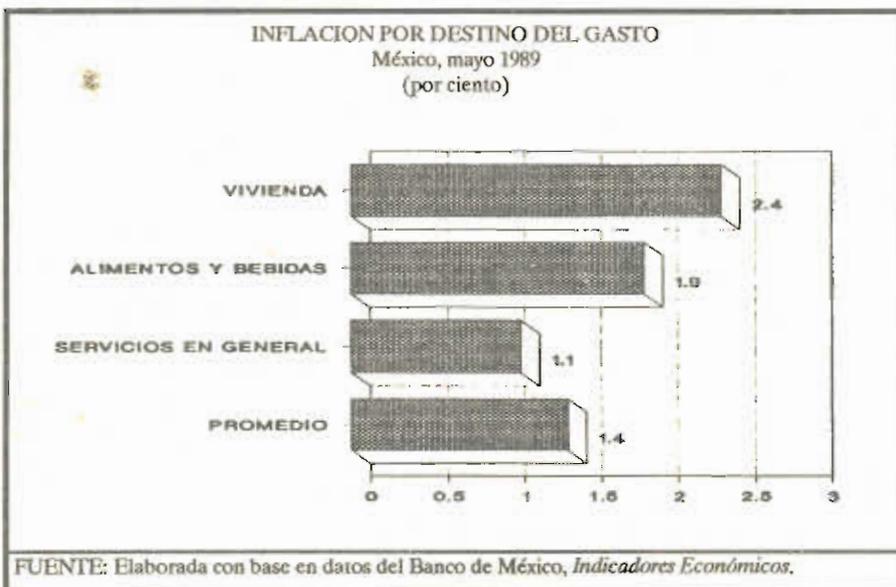
Este esquema seguirá prevaleciendo por lo menos hasta el primer trimestre de 1990 debido a la ampliación del pacto por 8 meses más, ya que contiene los

mismos elementos que se vienen dando desde sus inicios: baja remuneración al trabajo, contracción del gasto público y deslizamiento del peso frente al dólar. Sin embargo, con el acuerdo logrado entre México y el comité asesor de bancos el 23 de julio, se tienen ahora mayores esperanzas reales de que ocurra la reactivación de la economía a partir del año próximo, al ahorrarse divisas y al disminuir la presión sobre las finanzas públicas y sobre las tasas de interés nacionales.

**PRECIOS Y SALARIOS**

El comportamiento de los precios en lo que va del año refleja la estabilidad alcanzada por los sucesivos Pactos. La inflación anual acumulada se redujo de 179.7 por ciento en febrero de 1988 a 17.6 por ciento en junio del presente año; dicha estabilidad se ha logrado por el mantenimiento artificial de los precios de los bienes y servicios que provee el Estado y de algunos otros producidos por particulares, lo que ha ocasionado un deterioro sobre las finanzas públicas y el riesgo de quiebra para ciertas empresas.

Otro elemento a considerar que matiza los logros alcanzados es que no hay uniformidad en las variaciones de precios según los principales destinos del gasto de los hogares; ello



en perjuicio mayormente de estratos específicos de la población. En el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) los rubros que más impacto al alza tienen son los de vivienda, alimentos, bebidas y tabaco y servicios en general, que son rubros de consumo básico. Durante el mes de mayo éstos tuvieron incrementos de 2.4, 1.9 y 1.1 por ciento respectivamente, cuando el índice mensual promedio fue de 1.4 por ciento; lo anterior afecta más al sector popular, que agrupa al 75 por ciento de los hogares que tienen como ingreso de 0 a 3 veces el salario mínimo, y cuya estructura de gasto está orientada al consumo de esos bienes.

Por otra parte, resalta el hecho de que los salarios perdieron poder de compra de enero a mayo en 8 por ciento y se estima que al término de la primera fase del PECE, o sea al 31 de julio, el deterioro será de 12 por ciento. La ampliación anticipada del PECE por 8 meses más, mantendrá la inflación a niveles mensuales inferiores a 2 por ciento, pero no logrará recuperar el nivel de vida perdido durante el programa de estabilización; incluso es posible prever que dicho deterioro continuará, dado que el incremento de 6 por ciento acordado al salario mínimo para esos 8 meses sólo repondrá aproximadamente la mitad de la pérdida del poder de compra de los primeros 7 meses del año. ▣

*Cesar Augusto Morones Servín*

## EL ACTUAL ALZA DE LA BOLSA DE VALORES

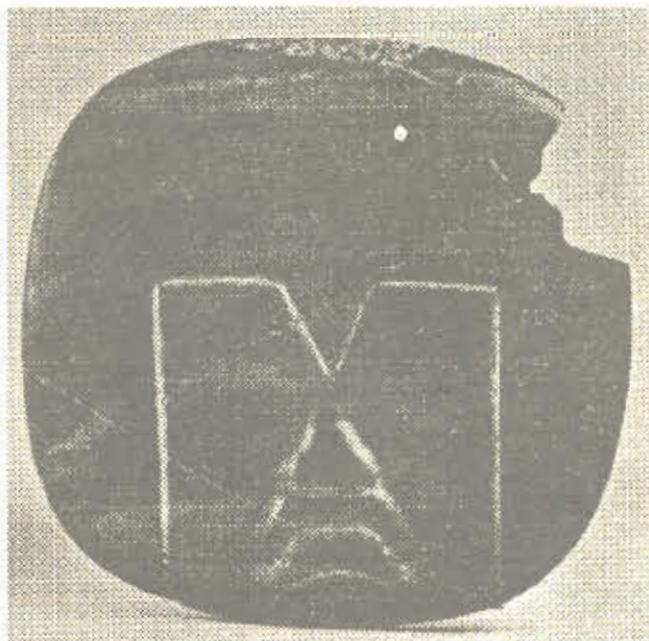
En el presente año el Índice de Precios y Cotizaciones (IPYC) de la Bolsa Mexicana de Valores ha tenido una de las alzas más espectaculares de los últimos tiempos, casi comparable con la del auge bursátil de 1987. En aquel año el índice creció de un nivel estable de 50 mil puntos en enero a 373 mil puntos en octubre; es decir, un alza de 646 por ciento en 10 meses; en 1989 el IPYC se encontraba en un nivel estable de 205 mil puntos y creció a 353 mil puntos el último día de junio, lo que significó un alza de 72 por ciento en 4 meses, para de ahí comenzar un descenso paulatino pero notorio en los primeros días de julio.

¿Cuáles son las causas que originaron en primer término el alza tan acelerada de esos 4 meses; y después, cuales son las causas que están ocasionando la baja?

Se ha mencionado en números anteriores de esta publicación que los factores que influyen en el comportamiento del mercado bursátil son, por una parte, las expectativas de los compradores de las acciones, algunas de las cuales son muy subjetivas pero que al generalizarse dan origen a los movimientos de corto y de mediano plazo en el IPYC; y por el otro lado está la interacción e interdependencia de este mercado con los demás mercados y con el contexto económico.

Algunas de las causas que dieron lugar al auge de la primera mitad de 1989 fueron la recuperación del dólar frente a las monedas fuertes del mundo y las bajas en las tasas de interés internacionales, lo que creó expectativas favorables acerca de una mejoría en la actividad económica de Estados Unidos y de sus finanzas públicas y del exterior, y una mejoría también en el servicio y renegociación de la deuda externa mexicana.

*Placa con relieve del dios jaguar. Cultura Olmeca*



Sin embargo, la situación real en la balanza comercial norteamericana, así como en sus cuentas gubernamentales, no es promisorias; la razón por la cual el dólar se revaluaba y la tasa *prime* bajaba es por el auxilio que están dando los gobiernos aliados de Estados Unidos para mantener la estabilidad de las relaciones y de los flujos de capitales, al devaluar sus propias monedas y su tasa de interés bancaria; por otra parte, la situación económica de México tampoco es favorable; no obstante que se ha alcanzado una relativa estabilidad de los precios y una renegociación positiva de la deuda externa, la actividad económica en este momento, se encuentra muy contraída. Lo cual va a influir en el comportamiento de la bolsa a largo plazo.

Cuando existe contracción de la economía las utilidades productivas de las empresas tienen márgenes menores en conjunto, debido a la mayor dificultad para distribuir y realizar los productos y servicios. En la actualidad, el rendimiento productivo de las empresas que cotizan en la Bolsa no es tan bueno como para que el IPYC haya alcanzando el nivel de los 350 mil puntos.

Para ello, basta con observar la razón "precios entre rendimiento", la cual refleja la relación entre el valor de mercado de las acciones y el rendimiento de las mismas, cuyo soporte son las utilidades productivas de las empresas emisoras. Calculando la razón promedio por ramas de actividad de esas empresas, se tiene que al 30 de junio dicho indicador era de cerca de 32 veces el precio sobre el rendimiento, cuando una "relación sana" es de 10-12 a 1. El nivel que tenía el índice al ocurrir el *crack* de 1987 era de 33, es decir, una razón tan elevada como la de 32 representa un peligro serio de *crack*; significa que el índice de precios de la bolsa es excesivo y que no tiene soporte económico ni financiero suficiente.

Afortunadamente para la estabilidad de la Bolsa, parece que el índice de precios en el transcurso de julio ha cedido en su trayectoria y sólo se observan altiba-

jos y la razón precio/rendimiento comienza a mejorar y por ende a aminorar el riesgo de un *crack*, aunque hay que observar el desarrollo que tendrán estos indicadores posterior a la firma del acuerdo de México con los bancos acreedores<sup>1</sup>.

La otra razón importante, "precio entre valor en libros", que relaciona el valor de mercado de las acciones contra el valor contable soportado por los activos de las empresas, refleja una situación sana. Ello se debe a que los activos tanto físicos, como financieros se han revalorado casi al mismo ritmo que las propias acciones, lo que sugiere la siguiente reflexión:

La diferencia entre el auge del presente año y el auge de 1987 estriba en que en aquel año la bolsa se popularizó en términos de que las clases medias participaron en la compra de acciones y coadyuvaron a que el IPYC se elevara más rápidamente; el *crack* de octubre de 87 significó la quiebra financiera de muchos hogares de ese estrato social; por su parte, el auge de este año se caracteriza porque los inversionistas en Bolsa son los mismos que tradicionalmente participan: un grupo muy reducido que mueve sus inversiones de acuerdo a las ganancias que obtengan en los respectivos mercados financieros. Así, obtienen ganancias del mercado de dinero derivados de las altas tasas de interés pasivas, del mercado de capitales al comprar o vender bienes de capital, y por supuesto, del mercado bursátil al especular con acciones: las acciones ofrecidas son demandadas por el mismo grupo y luego devueltas al mercado a un precio mayor. De ahí se explica que mientras la relación "precio entre rendimiento" se encuentra muy alterada, la relación "precio entre valor contable" se encuentra en sus valores normales, pues las utilidades productivas de las empresas son reducidas en relación al precio de las acciones, en comparación con las utilidades financieras y/o especulativas, las cuales se comportan de manera similar al IPYC de la bolsa. ▣

César Augusto Morones Servín

1 Hasta la fecha en que cerraron los trabajos de la presente publicación, sólo se tenía el IPYC de un día posterior a la firma de dicho acuerdo, el cual fue de 376 mil puntos y creció con respecto al cierre del día anterior 14 mil puntos, que es un incremento considerable.