

LA ECONOMÍA MEXICANA EN RECESIÓN

JOSÉ LUIS CALVA*

INTRODUCCIÓN

Desde la segunda guerra mundial hasta la década de 1970, la economía estadounidense experimentó siete recesiones (1945, 1949, 1953, 1958, 1961, 1970, y 1974-1975), algunas de ellas graves (1945, 1949, 1953, 1958 y 1974)¹ y, exceptuando 1953, *en ninguno de esos periodos la economía mexicana sufrió una recesión* (definida, rigurosamente, como dos trimestres consecutivos —o más— de crecimiento negativo del PIB respecto al trimestre previo).² En aquel tiempo, la menor dependencia relativa de la economía mexicana respecto a la estadounidense, y la mayor soberanía nacional en la determinación de nuestra política económica, hacían de México una nación menos vulnerable a los choques del ciclo económico estadounidense.³ Todavía al principiar los noven-

* Investigador titular en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM; profesor del posgrado en economía de la UNAM; y miembro del Sistema Nacional de Investigadores.

1 Véase David A. Bowers, *An introduction to Business Cycles and Forecasting*, Addison-Wesley Publishing, Company, USA, 1985; Glenn Porter (editor), *Encyclopedia of American Economic History*, Charles Scribner's Sons, Nueva York, 1980; y Maurice Flamant y Jean Singer-Kerel, *Crisis y recesiones económicas*, Barcelona, Oikos-tau, 1971.

2 Véase José Luis Calva, *México más allá del neoliberalismo. Opciones dentro del cambio global*, México, Plaza y Janés, 2000; Enrique Cárdenas, *La hacienda pública y la política económica 1929-1958*, México, FCE/El Colegio de México, 1994; y Enrique Cárdenas, *La política económica en México, 1950-1994*, FCE/El Colegio de México, 1996.

3 Como ha observado el profesor Juan Castaingts, en aquel tiempo no era del todo cierta la frase: “si a los Estados Unidos le da un resfriado, a México le da pulmonía” (Juan Caistaingts, “EU: atorón; México: recesión”, en *El Financiero*, 5 de julio de 2001). Sobre la mayor indepen-

ta, mientras la economía estadounidense cayó en la recesión de 1990-1991, la economía mexicana se mantuvo en crecimiento.⁴

Pero después de casi dos décadas de perseverante instrumentación del modelo económico neoliberal en México (desde el gobierno de Miguel de la Madrid hasta el de Fox), la creciente dependencia de la economía mexicana respecto al ciclo económico estadounidense, sumada a la estrategia macroeconómica recurrentemente aplicada en México desde tiempos de Salinas, que erige la estabilización de los precios en objetivo prioritario a ultranza, han provocado una situación inédita. Mientras la economía estadounidense sufre actualmente un proceso de *desaceleración*, es decir, de reducción de la tasa de crecimiento trimestral del PIB, que no ha dejado de ser positiva; *la economía mexicana se encuentra en recesión, es decir, presenta ya tres trimestres consecutivos de crecimiento negativo del PIB*, siempre respecto al trimestre previo y con base en las series desestacionalizadas del PIB de ambos países, que eliminan las particularidades estacionales de la actividad económica, haciendo comparables los sucesivos trimestres (véase cuadro 1).

Ciertamente, en la esfera política —aunque no en el ámbito académico— existen discrepancias acerca de si la economía mexicana se encuentra en *recesión* o en simple *desaceleración*.⁵ Sin duda, la base estadística de esta controversia deriva de la diferencia entre la forma en que tradicionalmente se reporta oficialmente el crecimiento trimestral del PIB en México, siempre respecto a igual periodo del año previo; y la forma en que habitualmente se reporta *el crecimiento trimestral del PIB* en Estados Unidos y otros países industrializados

dencia relativa de la economía mexicana, véase René Villarreal, *Industrialización, deuda y desequilibrio externo 1929-1988*, México, FCE, 1988; y Raymond Vernon, *El dilema de la economía mexicana*, México, Diana, 1967, entre otros.

4 El PIB estadounidense disminuyó de 6 731.7 miles de millones de dólares en el segundo trimestre de 1990, a 6 719.4 en el tercero, a 6 664.2 en el cuarto y a 6 631.4 en el primer trimestre de 1991, en cifras desestacionalizadas a precios de 1996. En México, en cambio, el PIB se mantuvo en crecimiento durante el periodo 1989-1994, con una tasa media anual de 3.9% en un periodo; y en 1990-1991 pasó de 1 133.5 miles de millones de pesos en el segundo trimestre de 1990, a 1 151.6 en el tercero, a 1 166.4 en el cuarto, a 1 164.5 en el primero de 1991 y a 1 192.7 en el segundo trimestre de 1991. México no acompañó entonces a Estados Unidos en su recesión (para Estados Unidos, US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, *National Income and Product Accounts Tables*; para México, INEGI, *Indicadores Económicos de Coyuntura, Indicadores desestacionalizados y de tendencia*, Dirección General de Contabilidad Nacional).

5 Por ejemplo, cuando el presidente Fox reconoció que *la economía está en recesión* (J.M. Venegas y R. Garduño, “Fox: la economía nacional ‘en recesión’”, *La Jornada*, 20 de junio de 2001), no faltaron voces que le enmendaron la plana, destacando la del gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, quien señaló: “Quiero puntualizar que, obviamente, *no estamos en una recesión*, estamos en una *desaceleración*” (A. Castellanos, “Continuó a la baja el crecimiento: B de M”, *La Jornada*, 28 de junio de 2001).

CUADRO 1
RECESIÓN EN MÉXICO Y DESACELERACIÓN
EN ESTADOS UNIDOS
(PIB en series desestacionalizadas)

| Trimestres y años | PIB trimestral ^{1/} | Crecimiento respecto a igual trimestre del año previo ^{2/} | Crecimiento respecto al trimestre previo | |
|-----------------------|---------------------------------|---|---|--------------------------|
| | | | Simple | Anualizado ^{3/} |
| <i>México</i> | | | | |
| I/2000 | 1 581.77 | 7.90 | 2.98 | 11.94 |
| II/2000 | 1 607.94 | 7.61 | 1.70 | 6.78 |
| III/2000 | 1 629.33 | 7.15 | 1.36 | 5.43 |
| IV/2000 | 1 617.59 | 5.19 | - 0.71 | - 2.85 |
| I/2001 | 1 612.11 | 1.92 | - 0.34 | - 1.35 |
| II/2001 | 1 608.13 | 0.01 | - 0.25 | - 0.98 |
| <i>Estados Unidos</i> | | | | |
| I/2000 | 9 102.50 | 4.23 | 0.59 | 2.35 |
| II/2000 | 9 229.40 | 5.22 | 1.42 | 5.69 |
| III/2000 | 9 260.10 | 4.38 | 0.33 | 1.34 |
| IV/2000 | 9 303.90 | 2.81 | 0.48 | 1.91 |
| I/2001 | 9 334.50 | 2.55 | 0.33 | 1.32 |
| II/2001 | 9 341.70 | 1.22 | 0.08 | 0.31 |

1/ Para México, miles de millones de pesos a precios de 1993; para Estados Unidos miles de millones de dólares a precios de 1996.

2/ Es la forma en que el gobierno mexicano reporta el crecimiento trimestral del PIB aunque en cifras sin ajuste estacional.

3/ Es la forma en que reportan el crecimiento trimestral del PIB en Estados Unidos y otros países industrializados.

FUENTE: Elaboración propia con base en INEGI, *Indicadores económicos de coyuntura, Indicadores desestacionalizados y de tendencia*, DGCN; para Estados Unidos, U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, *National Income and Product Accounts Tables*.

(respecto del trimestre previo, con base en series desestacionalizadas del PIB). De acuerdo con el primer procedimiento, oficial en México, la economía mexicana estaría en *desaceleración*, mientras que la economía estadounidense presentaría un crecimiento mayor al reportado por las autoridades de ese país (véase cuadro 1). De acuerdo con el segundo procedimiento, *la economía mexicana se encuentra en recesión*, mientras que la economía estadounidense experimenta la *fuerte desaceleración* que, precisamente por su profundidad, tiene con los pelos de punta al mundo entero.

Ahora bien, la perspectiva de que la economía más grande del mundo caiga finalmente en recesión, constituye un escenario particularmente inquietante para México, dada la magnitud y concentración de nuestro comercio exterior con Estados Unidos.

I

VIENTOS DE RECESIÓN EN LA NUEVA ECONOMÍA

Hace unos años, con su característico sentido del humor, Paul Krugman propuso un modelo simple para pronosticar el crecimiento económico estadounidense: *será el que Greenspan quiera más una variable aleatoria que reflejará el hecho de que Greenspan no es Dios*.⁶ Pues bien: desde el primer día hábil de 2001, cuando el Comité Monetario de la Reserva Federal estadounidense (la Fed) realizó una sorpresiva reunión de emergencia para reducir las tasas de interés, con el fin de contener la *brusca desaceleración* observada en la economía estadounidense durante el segundo semestre de 2000 (que superó dramáticamente el *enfriamiento* previsto por Greenspan, cuando la Fed elevó previamente las tasas de interés para frenar el elevado crecimiento económico considerado potencialmente inflacionario), seis sucesivos recortes en las tasas de interés han sido realizados por la Fed, sin que la desaceleración de la economía estadounidense haya sido contenida.⁷

Más aún, el aterrizaje de la economía estadounidense (después de haber registrado un crecimiento espectacular de 4.3% anual durante los siete años previos y de 5.7% en el segundo trimestre de 2000, el PIB apenas creció 1.3% durante el primer trimestre de 2001 y 0.3% en el segundo trimestre)⁸ *aún corre el riesgo de no detenerse a ras del piso*. Durante la segunda semana de julio de 2001, el número de personas que recibieron ayuda económica por desempleo ascendió a 3 059 000, contra 1 980 600 en abril de 2000 (en promedio mensual y en cifras desestacionalizadas en ambos periodos: véase cuadro 2). Así, el número de asistidos por el seguro de desempleo pasó a ser el más alto en casi nueve años, al ubicarse cerca del pico observado durante la recesión de 1990-1991 (cuando el número de desempleados inscritos en el seguro ascen-

6 Paul R. Krugman, "The Return of Depression Economics", en *Foreign Affairs*, enero-febrero de 1999.

7 La tasa objetivo de la Fed, que se había venido incrementando desde junio de 1999, cuando pasó de 4.75% a 5%, a 5.25% en agosto, a 5.5% en noviembre, a 5.75% en febrero de 2000, a 6% en marzo y a 6.50% en mayo de 2000, para alejar el riesgo inflacionario de una economía que se consideraba sobrecalentada; fue reducida a 6% el 3 de enero de 2001, a 5.5% el 30 de enero, a 5% en marzo, a 4.4% en abril, a 4% en mayo y a 3.75 en junio de 2001 (The Federal Reserve Board, Federal Open Market Committee, *The Intended Federal Funds Rate*, julio de 2001).

8 Durante el periodo 1993-1999, el PIB estadounidense en dólares constantes de 1996 había pasado 6 880 miles de millones de dólares (MMD) en 1992 a 8 875.8 MMD en 1999, alcanzando los 9 102.5 MMD (en cifra anualizada) en el primer trimestre de 2000 y los 9 229.4 MMD en el segundo trimestre, perdiendo bruscamente su dinamismo desde entonces (véase US Department of Commerce Bureau of Economic Analysis, *National Income and Product Accounts Tables*, agosto de 2001).

dió a 3 512 750 en mayo de 1991).⁹ Incluyendo a los no asistidos, la tasa general de desempleo entre la población civil pasó de 3.9% en septiembre de 2000 (su nivel más bajo) a 4.5% en julio de 2001 (véase cuadro 2).

Correlativamente, el índice general de la producción industrial ha registrado caídas durante nueve meses consecutivos, desde 149 puntos en septiembre de 2000 hasta 142.5 en julio de 2001 (véase cuadro 2), de modo que su descenso acumulado de 4.4% es prácticamente igual al observado durante la anterior recesión de 1990-1991, cuando el índice de la producción industrial se redujo 4.6%.¹⁰ Consiguientemente, el porcentaje de utilización de la capacidad industrial instalada ha sufrido también una disminución ininterrumpida: desde 82.4% en septiembre de 2000, hasta 76.9% en julio de 2001 (porcentaje inferior al más bajo observado durante la recesión de 1990-1991, que fue de 78.1% en marzo de 1991).¹¹ Como suele ocurrir en las recesiones, el índice de la producción manufacturera resultó más afectado que el promedio, al caer 5.4%, desde 155.1 puntos en septiembre de 2000 hasta 147.5 en julio de 2001, con la particularidad de que mientras las industrias tradicionales alcanzaron su pico en septiembre de 2000 e iniciaron su caída en octubre, las industrias de alta tecnología, características de la *nueva economía*, continuaron creciendo hasta diciembre, para caer finalmente en el ciclo descendente a partir de enero de 2001 (véase cuadro 2). En consecuencia, el Purchasing Managers Index (PMI) de la Asociación Nacional de Gerentes de Compras (NAPM), que mide el ritmo de actividad de la industria manufacturera, se ha ubicado abajo de los 50 puntos (línea de contracción de la industria) durante diez meses consecutivos, y alcanzó apenas los 43.6 puntos en julio de 2001 (véase cuadro 2), lo que refleja la debilidad que experimenta la industria.

Dentro del tejido más profundo de la economía, el comportamiento de la inversión privada, cuyo ciclo suele adelantarse al del producto interno bruto en una recesión, esta vez no ha tenido una evolución distinta. Como se muestra en el cuadro 3, la inversión fija bruta no residencial del sector privado comenzó a decrecer desde el primer trimestre de 2001 (con una tasa anualizada de 3.9%), principalmente como consecuencia de las menores inversiones en equipo de informática y *software* (es decir, las inversiones características de la *nueva economía*), que cayeron 12.4% (tasa anualizada) en el primer trimestre,

9 US Department of Labor, Employment and Training Administration, *Unemployment Insurance Claims Series for 1967-2001*, agosto de 2001.

10 Board of Governors of The Federal Reserve Systems, *Federal Reserve Statistical Release, Industrial Production and Capacity Utilization*, agosto de 2001.

11 *Ibid.*

CUADRO 2
INDICADORES MENSUALES DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN ESTADOS UNIDOS
(series desestacionalizadas)

| Meses | Índices de la productividad industrial | | | | Utilización de la capacidad industrial instalada (%) | | | | Purchasing Managers Index | Ventas en establecimientos comerciales (enero 2001 = 100) | | Tasa de desempleo general (% de la PEA) | Trabajadores inscritos en seguro de desempleo* |
|--------|--|--------------------|---------------------|-------|--|---------------------|--------------|---------|---------------------------|---|---------|---|--|
| | Industria manufacturera | | Manufacturas | | Manufacturas | | Manufacturas | | | Mayorero | Menudeo | | |
| | Total | De alta tecnología | Sin alta tecnología | Total | De alta tecnología | Sin alta tecnología | Mayorero | Menudeo | | | | | |
| Ene/00 | 143.6 | 149.2 | 952.4 | 124.3 | 81.9 | 82.3 | 80.9 | 56.2 | 96.0 | 96.0 | 4.0 | 2 093.6 | |
| Feb/00 | 144.3 | 149.9 | 994.7 | 124.3 | 82.0 | 83.6 | 80.8 | 56.4 | 96.0 | 97.5 | 4.1 | 2 108.8 | |
| Mar/00 | 145.2 | 151.3 | 1 043.7 | 124.9 | 82.2 | 85.3 | 81.0 | 55.3 | 97.4 | 98.6 | 4.0 | 2 030.3 | |
| Abr/00 | 146.3 | 152.2 | 1 088.6 | 125.1 | 82.5 | 86.5 | 81.1 | 54.7 | 97.7 | 97.4 | 4.0 | 1 980.6 | |
| May/00 | 147.2 | 153.1 | 1 131.3 | 125.4 | 82.7 | 87.3 | 81.2 | 53.1 | 98.2 | 97.6 | 4.1 | 1 984.8 | |
| Jun/00 | 147.9 | 153.8 | 1 193.0 | 125.3 | 82.7 | 88.9 | 81.0 | 52.1 | 99.3 | 98.0 | 4.0 | 2 052.0 | |
| Jul/00 | 147.6 | 153.7 | 1 248.0 | 124.5 | 82.3 | 90.0 | 80.4 | 51.7 | 98.9 | 98.4 | 4.0 | 2 124.8 | |
| Ago/00 | 148.6 | 154.6 | 1 281.6 | 124.9 | 82.6 | 89.3 | 80.6 | 49.9 | 98.8 | 98.6 | 4.1 | 2 150.3 | |
| Sep/00 | 149.0 | 155.1 | 1 311.9 | 125.0 | 82.4 | 88.2 | 80.6 | 49.6 | 99.1 | 99.3 | 3.9 | 2 174.6 | |
| Oct/00 | 148.7 | 154.9 | 1 334.8 | 124.6 | 82.0 | 86.6 | 80.3 | 48.3 | 99.1 | 99.2 | 3.9 | 2 186.0 | |
| Nov/00 | 148.2 | 154.1 | 1 358.1 | 123.6 | 81.4 | 84.8 | 79.6 | 47.9 | 99.0 | 98.6 | 4.0 | 2 272.8 | |
| Dic/00 | 147.3 | 152.6 | 1 368.9 | 122.1 | 80.6 | 83.0 | 78.5 | 44.3 | 99.8 | 100.0 | 4.0 | 2 348.2 | |
| Ene/01 | 146.0 | 151.3 | 1 351.7 | 121.1 | 79.7 | 80.0 | 77.9 | 41.2 | 100.2 | 100.2 | 4.2 | 2 336.0 | |
| Feb/01 | 145.4 | 150.7 | 1 334.1 | 120.8 | 79.2 | 77.2 | 77.7 | 41.9 | 99.6 | 99.7 | 4.2 | 2 408.5 | |
| Mar/01 | 145.0 | 150.0 | 1 312.2 | 120.4 | 78.7 | 74.5 | 77.4 | 43.1 | 98.1 | 101.2 | 4.3 | 2 501.4 | |
| Abr/01 | 144.2 | 149.3 | 1 284.3 | 120.3 | 78.1 | 71.7 | 77.1 | 43.2 | 98.3 | 101.3 | 4.5 | 2 633.8 | |
| May/01 | 143.5 | 148.6 | 1 262.3 | 120.2 | 77.6 | 69.5 | 76.8 | 42.1 | 97.8 | 101.2 | 4.4 | 2 823.0 | |
| Jun/01 | 142.5 | 147.4 | 1 242.0 | 118.9 | 77.0 | 67.5 | 76.2 | 44.7 | 96.7 | 101.4 | 4.5 | 2 999.0 | |
| Jul/01 | 142.6 | 147.5 | 1 202.7 | 119.2 | 75.5 | 64.7 | 76.5 | 43.6 | 97.3 | 101.4 | 4.5 | 3 059.0 | |

* Promedio mensual (de las semanas del mes).

FUENTE: Federal Reserve, *Industrial Production and Capacity Utilization*; National Association of Purchasing Management (NAPM), *Purchasing Managers Index*; U.S. Census Bureau, *Wholesale Report and Retail Sales*; Bureau of Labor Statistic, *Labor Force Statistics from the Current Population Survey*; Employment and Training Administration, *Unemployment Insurance Weekly Claims Report*.

para registrar una mayor caída durante el segundo trimestre, cuando la inversión fija bruta disminuyó a una tasa anualizada de 14.5%, con un caída de 19.5% en equipos de la *nueva economía* y de 20.5% en otros equipos industriales (siempre en tasas anualizadas: véase cuadro 3). Simultáneamente, la acumulación de inventarios se tornó negativa en los dos primeros trimestres de 2001 (fenómeno asociado a la caída de las ventas al mayoreo, que alcanzaron su nivel más alto en enero de 2001 y comenzaron a descender a partir de febrero: véase cuadro 2).

En este sentido, el ciclo económico de la *nueva economía* no está mostrando un comportamiento distinto al ciclo tradicional de la economía: los indicadores principales de una recesión (principalmente la prolongada disminución de la producción industrial y el creciente desempleo) están caminando en la senda que recorrieron en recesiones pasadas. Más aún, la magnitud y duración del deterioro de los indicadores económicos clave es tan grande que se aproxima al cuadro completo de una recesión. Como señaló Anirvan Banerji, director de investigaciones del Economic Cycle Research Institute: “O estamos en una recesión, o ésta es la peor no recesión de la historia”.¹²

De hecho, el Comité de Fechas del Ciclo de Negocios, del National Bureau of Economic Research (NBER), que es el encargado oficial de definir cuándo empieza y cuándo termina una recesión en Estados Unidos, aplica un concepto de recesión menos específico que el utilizado comúnmente por los economistas (dos trimestres consecutivos de declive del PIB real). Para el NBER, una recesión se define como un periodo de “reducción significativa de la actividad económica” que se manifiesta en “la producción industrial, el empleo, el ingreso personal real y el comercio al mayoreo y al menudeo”. “Una recesión comienza justo después de que la economía alcanza su nivel más alto en la producción y el empleo y termina cuando la economía alcanza su nivel más bajo”. Aunque el NBER reconoce que “la mejor medición de la actividad económica es el producto interno bruto real”, señala la desventaja de que este indicador sea elaborado trimestralmente y esté sujeto a revisiones posteriores, en tanto que “la postura tradicional del Comité de Fechas del Ciclo de Negocios es mantener una cronología mensual”, basada en los indicadores mensuales de empleo, producción industrial, ingreso personal neto de transferencias y las ventas del comercio.¹³ “En la práctica, observó *The Wall Street Journal*, las re-

12 Reuters, “Reconocen señales de recesión en Estados Unidos”, en *El Universal*, 25 de junio de 2001.

13 Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research, *The NBER's Recession Dating Procedure in the Light of Current Developments*, julio de 2001.

CUADRO 3

INDICADORES TRIMESTRALES DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN ESTADOS UNIDOS
(cifras desestacionalizadas en miles de millones de dólares de 1996)

| | | Inversión interna bruta del sector privado no residencial | | | | | | | | | | | |
|------------|---------|---|---------|-----------------------------------|---------|------------------------------|---------|-----------------------------|---------|-----------------------|--------|---|---------|
| | | Inversión fija bruta | | | | | | | | | | | |
| | | Equipo de informática y software | | Equipo industrial | | Equipo de transporte y otros | | Construcción no residencial | | Cambio de inventarios | | Inversión total del sector privado no residencial | |
| Trimestres | MMDD | Variación anualizada* | | Variación anualizada* | | Variación anualizada* | | Variación anualizada* | | MMDD | | Variación anualizada* | |
| | | MMDD | | MMDD | | MMDD | | MMDD | | MMDD | | MMDD | |
| I/2000 | 1 177.1 | 27.8 | 573.6 | 31.3 | 159.0 | -5.3 | 342.4 | 38.7 | 261.1 | 8.7 | 28.9 | 1 206.0 | 2.1 |
| II/2000 | 1 217.5 | 14.5 | 601.5 | 20.9 | 160.5 | 3.8 | 347.5 | 6.1 | 268.5 | 11.8 | 78.9 | 1 296.4 | 33.5 |
| III/2000 | 1 238.5 | 7.1 | 621.0 | 13.6 | 165.1 | 12.0 | 339.3 | -9.1 | 278.2 | 15.3 | 51.7 | 1 290.2 | -1.9 |
| IV/2000 | 1 245.7 | 2.3 | 641.8 | 14.1 | 165.6 | 1.2 | 320.6 | -20.3 | 283.3 | 7.5 | 42.8 | 1 288.5 | -0.5 |
| I/2001 | 1 233.3 | -3.9 | 620.9 | -12.4 | 170.7 | 12.9 | 320.7 | 0.1 | 291.7 | 12.4 | -27.1 | 1 260.2 | -23.2 |
| II/2001 | 1 185.9 | -14.5 | 588.1 | -19.5 | 161.2 | -20.5 | 315.5 | -6.3 | 282.3 | -12.3 | -38.3 | 1 147.6 | -18.1 |
| | | Consumo privado | | Consumo e inversión gubernamental | | Exportaciones | | Importaciones | | Exportaciones netas | | Producto Interno Bruto | |
| | | Variación anualizada* | | Variación anualizada* | | Variación anualizada* | | Variación anualizada* | | Variación anualizada* | | MMDD | |
| | | MMDD | | MMDD | | MMDD | | MMDD | | MMDD | | MMDD | |
| I/2000 | 377.3 | 8.5 | 6 171.7 | 5.9 | 1 560.4 | -1.1 | 1 095.5 | 9.0 | 1 466.6 | 17.1 | -371.1 | 45.7 | 9 102.5 |
| II/2000 | 376.5 | -0.8 | 6 226.3 | 3.6 | 1 577.2 | 4.4 | 1 130.6 | 13.4 | 1 532.4 | 19.2 | -392.8 | 25.5 | 9 229.4 |
| III/2000 | 366.3 | -10.4 | 6 292.1 | 4.3 | 1 570.0 | -1.8 | 1 159.3 | 10.5 | 1 570.6 | 10.4 | -411.2 | 20.1 | 9 260.1 |
| IV/2000 | 365.3 | -1.1 | 6 341.1 | 3.2 | 1 582.8 | 3.3 | 1 147.5 | -4.0 | 1 568.5 | -0.5 | -421.1 | 10.0 | 9 303.9 |
| I/2001 | 372.9 | 8.6 | 6 388.5 | 3.0 | 1 603.4 | 5.3 | 1 144.1 | -1.2 | 1 548.6 | -5.0 | -404.5 | -14.9 | 9 334.5 |
| II/2001 | 378.3 | 5.9 | 6 428.4 | 2.5 | 1 623.0 | 5.0 | 1 108.3 | -11.9 | 1 515.0 | -8.4 | -406.7 | 2.2 | 9 341.7 |

* Tasa de variación anualizada respecto al trimestre previo.

FUENTE: Elaboración propia con datos del Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts Tables.

cesiones determinadas por el NBER —excepto dos, desde 1854 hasta la fecha— incluyen dos trimestres de declinación del PIB”.¹⁴ En consecuencia, no está descartando que el árbitro oficial de las recesiones en Estados Unidos declare que la mayor economía del mundo se encuentra ya en el inicio de una recesión.

A estas alturas, la teoría según la cual la nueva economía estadounidense (basada en la alta tecnología informática y de procesamiento de datos) demostraría ser resistente a la recesión, aprovechando el flujo de información rápida, está lejos de validarse. El experto en ciclos económicos, ex profesor de la Universidad de Chicago, y miembro del Comité de Fechas del Ciclo de Negocios del NBER, Victor Zarnowitz, declaró a Reuters: “Está por verse si estamos en una desaceleración o en una recesión”. “Es muy difícil de detectar”. Tres días antes, el propio Zarnowitz, quien es también miembro del grupo de expertos de The Conference Board, declaró a *Newsweek Magazine*: “La economía estadounidense aún podría dirigirse a cualquier lado”.¹⁵ La moneda está aún en el aire.

Por una parte, la prolongada disminución de la actividad industrial, el creciente desempleo, la baja de la inversión fija bruta y la caída de las ventas al mayoreo, indicadores normales de una recesión, están dejando cada vez menor espacio a la esperanza de que la mayor economía del mundo logre evitar la recesión.

Por otra parte, la agresiva política monetaria expansiva de la Reserva Federal estadounidense, seguida por una política fiscal igualmente expansiva propuesta por la administración de Bush y aprobada en lo fundamental por el Congreso, que contempla una reducción de impuestos de 1.35 billones (millones de millones) de dólares durante los próximos once años,¹⁶ abre espacio a la esperanza de que la economía estadounidense logrará evitar la recesión, aunque sea después de volar, en conjunto, al ras del piso y de cavar, como topo, prolongados túneles en variables clave (como la producción industrial, la inversión y el desempleo).

Si la mayor economía del mundo logra evitar la recesión, sería en realidad una hazaña: por primera vez en la historia, Estados Unidos lograría escapar al

14 *The Wall Street Journal*, “El debate aumenta, pero el árbitro oficial todavía no ve una recesión en E.U.”, en *Reforma*, 11 de abril de 2001.

15 Reuters, “Reconocen señales de recesión en EU”, en *El Universal*, 28 de junio de 2001; y *Newsweek Magazine*, “Resiste Estados Unidos la Recesión”, en *El Universal*, 25 de junio de 2001.

16 AFP, “Histórica baja de impuestos, aprueba el Senado de E.U.”, en *La Jornada*, 24 de mayo de 2001.

“ciclo Juglar” de duración irregular, pero oscilante alrededor de los diez años, que fue descubierto por el economista francés Joseph-Clément Juglar en 1860.¹⁷

Sin embargo, no obstante las seis reducciones en las tasas de interés (que pronto serán siete), la economía estadounidense no muestra señales de iniciar el repunte. Quizá por eso, el mito de Alan Greenspan como el infalible conductor del crecimiento estadounidense se ha erosionado significativamente. Algunos lo acusan de haber actuado tardíamente y otros lo han señalado como el culpable de la desaceleración económica (por las sucesivas alzas previas de las tasas de interés en los tres últimos meses de 1999 y primeros cinco de 2000, tendientes a frenar el elevado crecimiento económico considerado potencialmente inflacionario). Y, ciertamente, la Reserva Federal estadounidense parece haber incurrido en el mismo error que cometió durante la recesión de 1990-1991: *sobreestimó* el peligro de inflación y *subestimó* el riesgo de recesión, cuando *sobrerreaccionó* con sucesivas alzas de las tasas de interés para inducir la desaceleración, y suavizó tardíamente su política monetaria, después de que los mayores tipos de interés —sumados a ancestrales factores subterráneos del ciclo económico— desaceleraron la actividad económica más fuertemente de lo previsto.¹⁸

Parte del problema estriba en que si bien algunos efectos financieros de la política monetaria (alza o baja de las tasas de interés) son prácticamente instantáneos, sus efectos sobre la economía real son más tardados, requiriéndose —de acuerdo con Joseph Stiglitz— de dos a cuatro meses para que comiencen a sentirse sus primeros efectos y de 12 a 18 meses para que los golpes de timón de la política monetaria hagan sentir la totalidad de sus efectos.¹⁹ Por eso, después de haber virado desde el primer día hábil de 2001 hacia una *política monetaria expansiva*, los vecinos del norte optaron por adelantarse en el tiro de intersección de la curva del PIB estadounidense, a través de una política fiscal expansiva, la cual es de concreción y efectos aún más retardados que la política monetaria.

17 Véanse Joseph A. Schumpeter, *Historia del análisis económico*, México, FCE, 1975; y J.A. Schumpeter, *Teoría del desenvolvimiento económico. Una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*, México, FCE, 1967.

18 Véase José Carreño, “Culpan a Greenspan de la contracción”, en *El Universal*, 13 de febrero de 2001; para los errores de la Fed durante la recesión de 1990-1991 véase Paul R. Krugman, *Vendiendo prosperidad. Sensatez e insensatez económica en una era de expectativas limitadas*, Barcelona, Ariel, 1994.

19 Joseph Stiglitz, “What I Learned at the World Economic Crisis”, en *The New Republic Online*, abril de 2000.

Es probable que la *nueva economía* no logre finalmente escapar de la recesión; pero es indudable que las resueltas acciones *contracíclicas* de política monetaria (y posteriormente fiscal) evitarán la caída mayor y más prolongada que hubiera ocurrido en ausencia de políticas macroeconómicas expansivas.

La extraordinaria paradoja radica en que, no obstante que en México la desaceleración ha sido más profunda que en Estados Unidos, convirtiéndose ya en recesión, las autoridades monetarias y hacendarias en México no sólo no reaccionaron con igual presteza que sus homólogos estadounidenses, ya que no aplicaron políticas macroeconómicas *expansivas*, sino que endurecieron sus políticas monetaria y fiscal *restrictivas* cuando la economía mexicana se encontraba ya en recesión.

II

MACROECONOMÍA DE LA RECESIÓN EN MÉXICO

La cuestión crucial en el análisis de la coyuntura mexicana consiste en explicar por qué la *recesión* (definida rigurosamente como dos —o más— trimestres consecutivos de crecimiento negativo del PIB, respecto de cada trimestre previo en cifras desestacionalizadas) comenzó en México desde el cuarto trimestre de 2000, mientras que Estados Unidos presentó, hasta el segundo trimestre de 2001, una economía en desaceleración, pero *no en recesión*, según las últimas cifras (véase cuadro 1) disponibles del PIB trimestral.

El asunto no es trivial, habida cuenta de que las autoridades monetarias y hacendarias de México hacen recaer las causas de la recesión nacional exclusivamente en el *frente externo*, como si en el ámbito interno todo estuviera bien y las autoridades mexicanas hubieran actuado de manera óptima en cada momento. “La desaceleración experimentada por la economía mexicana —afirma el Banco de México— se explica fundamentalmente por el debilitamiento del crecimiento económico en los Estados Unidos [...] La situación por la que atraviesa la economía de los Estados Unidos se ha transmitido a México a través de una importante caída en la demanda de exportaciones”.²⁰ Previamente, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) había señalado: “en el último trimestre del año 2000 la economía mexicana empezó a presentar indicios de desaceleración, como consecuencia del menor ritmo de actividad económica observado en los Estados Unidos”.²¹ Esta visión es congruente con

20 Banco de México, *Informe sobre la inflación abril-junio 2001*, México, 2001.

21 Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Informe sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública. Primer trimestre de 2001*, México, 2001.

la declaración hecha a mediados del año por el presidente Fox a los directivos de Associated Press: “Necesitamos ir a la Basílica y rezarle a la virgen de Guadalupe para que Estados Unidos se recupere”.²²

EL MERCADO INTERNO Y LAS EXPORTACIONES
EN LA DINÁMICA ECONÓMICA NACIONAL/

DESENCADENAMIENTO ENDÓGENO DE LA RECESIÓN EN MÉXICO

En realidad, las evidencias empíricas no validan la hipótesis de que la recesión mexicana sea un simple efecto de la desaceleración de la economía estadounidense. En primer lugar, porque si bien el sector exportador es un componente relevante de la dinámica económica de México, no es el único factor ni el más importante: la economía de mercado interior continúa siendo el principal componente del sistema económico mexicano y, por lo tanto, el principal motor de su dinámica agregada.

En efecto, como se muestra en el cuadro 4, el elemento explicativo principal de las variaciones en la tasa de crecimiento del PIB es, invariablemente, la demanda interna. En consecuencia, cuanto más alta es la tasa de crecimiento del PIB, mayor es la contribución de la demanda interna al crecimiento económico: por ejemplo, en 1997, cuando el PIB creció 6.8%, las exportaciones de bienes y servicios sólo contribuyeron con 1.1 puntos porcentuales de ese crecimiento, mientras que la demanda interna contribuyó con 5.7 puntos porcentuales. Por el contrario, cuando la caída de la demanda interna es grande, como ocurrió en 1995, ni siquiera un crecimiento espectacular de las exportaciones (en ese año las exportaciones de mercancías crecieron 30.5% en dólares corrientes)²³ puede contrarrestar el impacto adverso de la caída del mercado interno sobre el crecimiento económico.

Entre las razones explicativas de esta relación entre exportaciones y crecimiento económico —menor de la que habitualmente suponen los apologistas de la liberalización comercial a ultranza— destaca la creciente desvinculación entre el sector exportador y el resto de la planta productiva mexicana.²⁴ En

22 Claudia Ramos, “A un año del 2 de julio. En sus propias palabras”, *Reforma*, 1o. de julio de 2001. La entrevista de Fox con Associated Press fue el 26 de junio.

23 Las exportaciones de mercancías saltaron de 69 900 millones de dólares en 1994 a 79 500 millones de dólares en 1995 (Banco de México, *Indicadores Económicos, Carpeta electrónica*).

24 Para un análisis de las causas de este fenómeno véase Enrique Dussel Peters, *La economía de la polarización. Teoría y evolución del cambio estructural de las manufacturas mexicanas* (1988-1996), México, UNAM/Jus, 1997; José Luis Calva, *México más allá del neoliberalismo, op. cit.*; y Luis E. Arjona y Kurt Unger, “Competitividad internacional y desarrollo tecnológico: la industria manufacturera mexicana frente a la apertura comercial”, en *Economía Mexicana*, vol. v, núm. 2, México, CIDE, 1996, entre otros.

CUADRO 4
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB/
DEMANDA INTERNA Y EXPORTACIONES

| Años | Crecimiento real del PIB (%) ¹ | Crecimiento originado en | |
|-------------------|--|---------------------------------|---------------------------------|
| | | Demanda interna ² | Demanda externa ³ |
| 1995 | -6.2 | -8.7 | 2.5 |
| 1996 | 5.1 | 3.2 | 1.9 |
| 1997 | 6.8 | 5.7 | 1.1 |
| 1998 | 4.8 | 3.4 | 1.4 |
| 1999 | 3.7 | 1.9 | 1.8 |
| 2000 ⁴ | 6.9 | 5.3 | 1.6 |

1 La suma de la demanda interna y de las exportaciones de bienes y servicios, deduciendo en ambos casos su contenido importado es igual al PIB.

2 Demanda interna neta de importaciones.

3 Exportaciones netas de su contenido impartido.

4 Estimaciones propias.

FUENTE: Para cifras 1995-1999 y tres primeras notas al pie, Banco de México, *Informe Anual 1999*, México, 2000; para 2000, estimaciones propias con base en INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, y Banco de México, *Informe Anual 2000*, México, 2001.

una interesante evaluación del flujo neto de divisas en la balanza comercial, el profesor Vázquez Tercero mostró cómo el componente importado de las exportaciones de la industria manufacturera, sin incluir maquiladoras, pasó de 15.3% en 1985, a 38.6% en 1990, a 41.1% en 1995 y a 47.2% en 1999. Así, la industria manufacturera *no maquiladora* se está convirtiendo, cada vez más, en *industria maquiladora*. Si se incluyen las maquiladoras, la desvinculación entre la industria exportadora y la verdadera planta productiva nacional es mayor: el componente importado de las exportaciones manufactureras pasó del 45.6% en 1985, al 56.4% en 1990, al 61.2% en 1995 y al 63.8% en 1999.²⁵

Por eso, no obstante el notable crecimiento de las exportaciones durante los últimos años, su contribución relativa al PIB nacional no se ha incrementado, debido al creciente contenido importado de la producción exportada, de manera que el sector exportador se está convirtiendo cada vez más en una *economía de enclave*, desvinculada del resto (la mayor parte) de la economía nacional.²⁶ Como se muestra en el cuadro 5, las exportaciones totales de mer-

²⁵ Héctor Vázquez Tercero, "Medición flujo neto de divisas en la balanza comercial de México", *Comercio Exterior*, octubre de 2000.

²⁶ De hecho las exportaciones manufactureras se han concentrado en unas cuantas industrias y empresas. Si se incluye la industria maquiladora, observa Enrique Dussel, "resulta que

cancias (incluyendo petróleo, manufacturas, minerales, así como productos agropecuarios y pesqueros), pasaron del 27.6% del PIB en 1995, al 29% en el año 2000; sin embargo, durante el mismo lapso las importaciones de bienes intermedios asociados a la exportación pasaron del 14.1% del PIB al 16.7%, de manera que las exportaciones netas de contenido importado, que en 1995 representaron 13.5% del PIB, apenas representaron 12.2% en el año 2000. En consecuencia, el efecto de arrastre de las exportaciones (por unidad de valor o por punto porcentual del PIB de exportaciones brutas) sobre el conjunto de la planta productiva mexicana se ha reducido en vez de incrementarse, de manera que el principal factor explicativo de la dinámica general de la economía nacional continúa siendo el PIB producido para el mercado interno.

CUADRO 5
EXPORTACIÓN DE MERCANCÍAS VALOR BRUTO
Y NETO DE CONTENIDO IMPORTADO
(valores en precios corrientes)

| Años | Producto Interno Bruto (millones de pesos) | Tipo de cambio (\$/dólar) | Exportación de mercancías | | Importación bienes intermedios asociados a la exportación | | Exportaciones netas de contenido importado | |
|------|--|---------------------------|---------------------------|-----------|---|-----------|--|-----------|
| | | | Millones de dólares | % del PIB | Millones de dólares | % del PIB | Millones de dólares | % del PIB |
| 1995 | 1 840 431 | 6.39 | 79 500 | 27.6 | 40 753 | 14.1 | 38 747 | 13.5 |
| 1996 | 2 529 909 | 7.57 | 96 000 | 28.7 | 49 675 | 14.9 | 46 325 | 13.9 |
| 1997 | 3 179 120 | 7.90 | 110 431 | 27.4 | 59 403 | 14.8 | 51 028 | 12.7 |
| 1998 | 3 848 218 | 9.11 | 117 460 | 27.8 | 67 830 | 16.1 | 49 630 | 11.7 |
| 1999 | 4 588 540 | 9.54 | 136 391 | 28.4 | 78 358 | 16.3 | 58 033 | 12.1 |
| 2000 | 5 432 355 | 9.45 | 166 424 | 29.0 | 96 056 | 16.7 | 70 368 | 12.2 |

FUENTE: Elaboración propia con base en INEGI, *Sistema de Cuentas Nacionales de México*; y Banco de México, *Informe Anual 1999, Informe Anual 2000, e Indicadores Económicos*.

Además, la caída de las exportaciones no puede explicar el inicio de la recesión en México, simplemente porque las exportaciones mexicanas comenza-

entre ésta (3 130 empresas en diciembre de 1998) y alrededor de 300 empresas [no maquiladoras] han participado en promedio con el 94.35% de las exportaciones totales durante 1993-1998 [...]. Este mismo grupo de empresas sólo participa en promedio con el 5.59% de la población ocupada durante 1993-1998" (E. Dussel, "Los retos de la sociedad mexicana", en *Gaceta de Economía*, FE-UNAM, 25 de septiembre de 1999). Como señalan dos destacados especialistas: "Se ha venido consolidando una reducida planta industrial de avanzada exportadora, con poco arraigo y encadenamiento al resto de la economía nacional" (Luis E. Arjona y Kurt Unger, "Competitividad internacional y desarrollo tecnológico: la industria manufacturera mexicana frente a la apertura comercial", en *Economía Mexicana*, vol. v, núm. 2, México, CIDE, 1996).

ron a reducirse cuando la economía mexicana había entrado ya en recesión. Como se muestra en el cuadro 6, las exportaciones mexicanas continuaron creciendo hasta octubre de 2000, cuando alcanzaron su nivel máximo. En cambio, el índice general de la actividad industrial alcanzó su nivel más alto en junio de 2000, y comenzó su declinación en julio, con la particularidad de que la industria de la construcción, considerada como el termómetro de cualquier economía, comenzó a contraerse desde junio de 2000, después de haber alcanzado su nivel máximo en mayo, en tanto que la industria manufacturera comenzó su declinación en agosto, después de haber alcanzado su nivel máximo en julio. Asimismo, las ventas al mayoreo en establecimientos comerciales, que alcanzaron su punto más alto en junio de 2000, comenzaron su declinación en julio; y exactamente lo mismo ocurrió con la formación bruta de capital fijo, que alcanzó su nivel más alto en junio, e inició su caída en julio. Finalmente, el Indicador Global de la Actividad Económica, que aproximadamente puede considerarse como una medida del PIB mensual, alcanzó su nivel más alto en agosto de 2000, y empezó su declinación en septiembre, la cual se acentuó en octubre, es decir, cuando todavía estaban creciendo las exportaciones.

En suma: la recesión mexicana no fue desencadenada como consecuencia de una menor demanda de importaciones en la debilitada economía estadounidense. Ciertamente, la caída posterior de las exportaciones ha afectado el crecimiento del PIB nacional, acentuando la recesión en la que ya había entrado la economía mexicana.

Ahora bien, puesto que las evidencias empíricas corroboran que la recesión mexicana no puede atribuirse simplemente al ciclo económico de nuestro principal socio comercial, las verdaderas causas del inicio de la recesión en México hay que buscarlas en casa.

CUADRO 6
INDICADORES MENSUALES DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN MÉXICO
(series desestacionalizadas)

| Meses y años | Índices de la actividad económica | | | | | | | | | | | | |
|-----------------|-----------------------------------|-----------------------------------|----------|------------------------------|--------------|-------|--|--------------|---------|----------------------------|--|---|--|
| | Exportaciones | | | Exportaciones manufactureras | | | Indicadores de la actividad industrial | | | | Inversión Fija Bruta (índice: 1993=100) | Indicador global de la actividad económica | |
| | Exportaciones totales | Exportaciones no petroleras | Totales | No maquiladoras | Maquiladoras | Total | Manufacturera | Construcción | Minería | Electricidad agua y gas | | | Ventas mayoreo (índice: 1993=100) |
| Ene/2000 | 13 083.7 | 11 837.7 | 11 469.6 | 6 024.4 | 5 445.2 | 134.6 | 141.3 | 113.8 | 116.1 | 133.7 | 98.2 | 137.3 | 124.9 |
| Feb/2000 | 13 412.3 | 12 093.7 | 11 697.8 | 6 220.3 | 5 477.4 | 133.6 | 140.3 | 112.3 | 116.4 | 132.4 | 98.6 | 139.1 | 125.4 |
| Mar/2000 | 12 764.1 | 11 375.4 | 10 984.5 | 5 850.3 | 5 134.2 | 136.2 | 143.0 | 114.7 | 116.0 | 137.9 | 99.2 | 139.7 | 125.9 |
| Abr/2000 | 13 290.2 | 11 981.7 | 11 590.5 | 6 267.2 | 5 323.3 | 137.4 | 144.2 | 116.1 | 119.3 | 136.4 | 99.2 | 138.9 | 127.0 |
| May/2000 | 13 877.1 | 12 481.3 | 12 075.1 | 6 719.3 | 5 355.8 | 137.7 | 144.4 | 116.5 | 119.4 | 138.5 | 100.7 | 141.9 | 128.4 |
| Jun/2000 | 13 778.3 | 12 294.0 | 11 885.2 | 6 486.4 | 5 398.8 | 138.9 | 146.1 | 116.2 | 119.7 | 138.1 | 103.3 | 146.0 | 128.9 |
| Jul/2000 | 14 471.4 | 13 077.3 | 12 697.0 | 6 989.1 | 5 707.9 | 138.8 | 146.6 | 114.5 | 119.2 | 137.1 | 100.5 | 146.5 | 129.2 |
| Ago/2000 | 14 462.0 | 12 969.6 | 12 560.7 | 6 896.9 | 5 663.8 | 138.8 | 146.5 | 114.0 | 118.7 | 139.0 | 99.5 | 145.6 | 129.7 |
| Sep/2000 | 14 192.0 | 12 796.8 | 12 377.5 | 6 772.2 | 5 605.3 | 138.7 | 146.2 | 114.9 | 117.9 | 139.2 | 101.3 | 138.9 | 129.5 |
| Oct/2000 | 14 639.0 | 13 310.3 | 12 902.8 | 7 228.0 | 5 674.8 | 137.5 | 145.3 | 112.4 | 115.4 | 140.1 | 99.7 | 143.5 | 129.4 |
| Nov/2000 | 13 968.0 | 12 634.2 | 12 252.4 | 6 553.8 | 5 698.6 | 136.9 | 144.4 | 113.2 | 114.9 | 138.3 | 98.2 | 145.1 | 129.0 |
| Dic/2000 | 14 495.4 | 13 178.6 | 12 771.3 | 7 323.5 | 5 447.8 | 135.0 | 141.9 | 112.1 | 116.1 | 139.1 | 97.2 | 143.5 | 128.1 |
| Ene/2001 | 13 942.0 | 12 625.0 | 12 237.8 | 6 804.9 | 5 432.9 | 134.5 | 141.3 | 111.5 | 116.7 | 139.5 | 96.7 | 134.1 | 127.9 |
| Feb/2001 | 13 720.3 | 12 432.2 | 12 023.8 | 6 731.9 | 5 291.9 | 134.2 | 140.9 | 110.8 | 117.5 | 138.9 | 95.3 | 137.9 | 128.3 |
| Mar/2001 | 13 792.0 | 12 647.1 | 12 279.6 | 6 714.4 | 5 565.3 | 134.3 | 141.6 | 109.0 | 117.6 | 138.3 | 95.8 | 138.8 | 128.3 |
| Abr/2001 | 13 906.3 | 12 737.7 | 12 371.7 | 6 817.1 | 5 554.6 | 132.7 | 139.3 | 109.1 | 116.9 | 139.9 | 94.5 | 136.6 | 128.2 |
| May/2001 | 13 311.0 | 12 145.0 | 11 779.5 | 6 366.5 | 5 413.0 | 132.6 | 139.6 | 107.2 | 115.9 | 139.9 | 94.8 | 134.9 | 127.8 |
| Jun/2001 | 13 420.2 | 12 277.5 | 11 909.3 | 6 317.6 | 5 591.7 | 133.5 | 140.4 | 108.6 | 117.6 | 139.6 | 93.3 | 132.7 | 127.8 |
| Jul/2001 | 13 200.3 | 12 087.6 | 11 695.8 | 6 375.0 | 5 320.8 | 132.8 | 138.8 | 110.9 | 118.6 | 140.3 | n.d | n.d | 127.9 |

FUENTE: Elaboración propia con base en INEGI, Dirección General de Contabilidad Nacional, *Indicadores Económicos de Coyuntura, series desestacionalizadas*.