



FACULTAD DE INGENIERIA U.N.A.M.
DIVISION DE EDUCACION CONTINUA

CURSOS INSTITUCIONALES

DIPLOMADO

ADMINISTRACION DE NEGOCIOS

Del 23 de Marzo al 14 de Diciembre de 1996

MODULO I.- ENTORNO ECONOMICO Y VISION
ESTRATEGICA DE LA EMPRESA

LIC. RICARDO ROBLES REYES
PALACIO DE MINERIA
1996

200.

100

100

100
100
100

100
100

100

100
100

PODER EJECUTIVO

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

DECRETO por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en Unidades de Inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Al margen un sello con el Escudo Nacional, que dice: Estados Unidos Mexicanos.-Presidencia de la República.

ERNESTO ZEDILLO PONCE DE LEON, Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, a sus habitantes sabed:

Que el H. Congreso de la Unión, se ha servido dirigirme el siguiente

D E C R E T O

"EL CONGRESO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, DECRETA:

SE ESTABLECEN LAS OBLIGACIONES QUE PODRAN DENOMINARSE EN UNIDADES DE INVERSION Y REFORMA Y ADICIONA DIVERSAS DISPOSICIONES DEL CODIGO FISCAL DE LA FEDERACION Y DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA.

ARTICULO PRIMERO.- Las obligaciones de pago de sumas en moneda nacional convenidas en las operaciones financieras que celebren los correspondientes intermediarios, las contenidas en títulos de crédito, salvo en cheques y, en general, las pactadas en contratos mercantiles o en otros actos de comercio, podrán denominarse en una unidad de cuenta, llamada Unidad de Inversión, cuyo valor en pesos para cada día publicará periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación.

Las obligaciones denominadas en unidad inversión se considerarán de monto determinado.

ARTICULO SEGUNDO.- Las obligaciones denominadas en unidades de inversión se solventarán entregando su equivalente en moneda nacional.
Al efecto, deberá multiplicarse el monto de la obligación, expresado en las citadas unidades de inversión, por el valor de dicha unidad correspondientes al día en que se efectúe el pago.

ARTICULO TERCERO.- Las variaciones del valor de la Unidad de Inversión deberán corresponder a las del Índice Nacional de Precios al Consumidor, de conformidad con el procedimiento que el Banco de México determine y publique en el Diario oficial de la Federación.

El Banco de México calculará el valor de las unidades de inversión de acuerdo con el citado procedimiento. Dicho procedimiento deberá ajustarse a lo dispuesto por el artículo 20 Bis del Código Fiscal de la Federación.

ARTICULO CUARTO.- Se adiciona el artículo 16-B al Código Fiscal de la Federación, para quedar como sigue:

"ARTICULO 16-B.- Se considera como parte del interés el ajuste que a través de la denominación en unidades de inversión, mediante la aplicación de índices o factores, o de --

cualquier otra forma, se haga de los créditos, deudas, operaciones así como del importe de los pagos de los contratos de arrendamiento financiero."

ARTICULO QUINTO.- Se REFORMAN los artículos 7-A, cuarto párrafo; 12 antepenúltimo párrafo; 111, antepenúltimo párrafo; 125, segundo párrafo; 126, primero y segundo párrafos; 134, en el último párrafo de su fracción I; 135, primero, segundo y tercer párrafos; 154 tercer párrafo y se ADICIONAN los artículos 125, con un penúltimo párrafo; 126, con las fracciones I y II posteriores al primer párrafo; 134-A, de la Ley del Impuesto sobre la Renta, para quedar como sigue:

"ARTICULO 7-A.-
.....
.....

Quando los créditos, deudas, operaciones o el importe de los pagos de los contratos de arrendamiento financiero se ajusten mediante aplicación de índices, factores o de cualquier otra forma, se considerará el ajuste con respecto del interés devengando. Tratándose de créditos, deudas, operaciones o el importe de los pagos de los contratos de arrendamiento financiero que se encuentren denominados en unidades de inversión, no se considerará interés el ajuste que se realice principal por el hecho de estar denominados en las citadas unidades y no se les calculará componente inflacionario previsto en esta Ley siempre que se cumplan con las condiciones que, en su caso, establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante reglas de carácter general.

.....
.....
.....
"ARTICULO 12.-
I al III.-

Los ingresos nominales a que se refiere este artículo serán los ingresos acumulables, excepto la ganancia inflacionaria y considerando los ingresos por intereses y la ganancia cambiaria, sin restarles el componente inflacionario. Tratándose de créditos u operaciones denominados en unidades de inversión, se considerarán ingresos nominales, para efectos de este artículo, los intereses conforme se devenguen, incluyendo el ajuste que corresponda al principal por estar los créditos u operaciones denominados en dichas unidades.

.....
.....
"ARTICULO 111.-.....
I a IV.-
a) y b)

Los ingresos nominales a que se refiere este artículo serán los ingresos acumulables, excepto la ganancia inflacionaria y considerando los ingresos por intereses y la ganancia cambiaria, sin restarles el componente inflacionario. Tratándose de créditos u operaciones denominados en unidades de inversión, se considerarán ingresos nominales, para efectos de este artículo, los intereses conforme se devenguen, incluyendo el ajuste que corresponda al principal por estar los créditos u operaciones denominados en dichas unidades.

.....
.....
.....
.....

"ARTICULO 125.-

I a III.-

Se dará el tratamiento que este Capítulo establece para los intereses, a la ganancia cambiaria que resulte por la fluctuación de moneda extranjera incluyendo la correspondiente al principal, en el ejercicio en que se pague, tratándose de operaciones efectuadas en moneda extranjera pagaderas en moneda nacional que en los términos de este artículo originen el pago de intereses.

Quando los créditos, deudas u operaciones se ajusten mediante la aplicación de índices, factores o de cualquiera otra forma, dicho ajuste se considerará como parte del interés para los efectos de este artículo. Tratándose de créditos, deudas u operaciones que se encuentren denominados en unidades de inversión, no se considerará interés, para efectos de este Capítulo, el ajuste que se realice al principal por el hecho de estar denominados en las citadas unidades, siempre que se cumplan con las condiciones que, en su caso, establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante reglas de carácter general.

....."

"ARTICULO 126.- Quienes paguen los ingresos señalados en el artículo anterior están obligados a retener el impuesto conforme a lo siguiente:

I.- A la tasa del 20% sobre los diez primeros puntos porcentuales de los intereses pagados. Se libera de la obligación de retener a que se refiere esta fracción a quienes hagan el pago de intereses señalados en la fracción III del artículo 125 de esta Ley.

Tratándose de los títulos de crédito a que se refiere el artículo 125, fracción III de esta Ley, que se enajenen con intervención de casas de bolsa, el impuesto se retendrá por dichas casas de bolsa y será del 20% sobre los primeros diez puntos porcentuales.

II. A la tasa del 15% sobre los intereses que se paguen, cuando los créditos, deudas u operaciones de los cuales deriven estén denominados en unidades de inversión. Se libera de la obligación de retener a que se refiere esta fracción a quienes hagan el pago de intereses señalados en la fracción III del artículo 125 de esta Ley.

Tratándose de los títulos de crédito a que se refiere el artículo 125, fracción III de esta Ley denominados en unidades de inversión que se enajenen con intervención de casas de bolsa, el impuesto se retendrá por dichas casas de bolsa y será del 15% sobre los intereses que se paguen.

Las retenciones que se hagan en los términos de este artículo serán sobre el total de los intereses a que se refieren sus fracciones sin deducción alguna, y tendrán el carácter de pago definitivo.

.....

"ARTICULO 134.-

I.-

a) a c)

El monto de los intereses y la ganancia cambiaria acumulables que se perciban en los términos de este Capítulo se podrá determinar de conformidad con lo previsto en el artículo 7o-B de esta Ley y no será deducible la pérdida inflacionaria que, en su caso, se obtenga. Tratándose de créditos, deudas u operaciones que se encuentren denominados en unidades de inversión no será acumulable, para efectos de este Capítulo, el ajuste que se realice al principal por el hecho de estar denominados en las citadas unidades, siempre que se cumplan con las condiciones que, en su caso, establezca la Secretaría de

Hacienda y Crédito Público mediante reglas de carácter general.

II.-

"ARTICULO 134-A.- Los contribuyentes que obtengan ingresos de los señalados en el artículo 134 de esta Ley en forma periódica o esporádica, efectuarán pagos provisionales a cuenta del impuesto anual aplicando la tarifa del artículo 80 de esta Ley, a los ingresos obtenidos en el mes, sin deducción alguna. Cuando se trate de créditos, deudas u operaciones que se encuentren denominados en unidades de inversión, o cuando los contribuyentes opten por determinar los intereses y la ganancia cambiaria acumulables que se perciban en los términos de este Capítulo, de conformidad con lo previsto en el artículo 7o-B de esta Ley, cubrirán como pago provisional a cuenta del impuesto anual en el que resulte de aplicar la tarifa del referido artículo 80, a los intereses y la ganancia cambiaria acumulables obtenidos en el mes, ya sea que el ingreso se haya percibido en forma periódica o esporádica o, podrán optar por cubrir como pago provisional el 35% sobre los intereses y la ganancia cambiaria acumulables siempre que el ingreso se perciba en forma esporádica.

En el supuesto de que los ingresos a que se refiere este artículo los obtengan los contribuyentes en forma periódica, efectuarán pagos provisionales mensuales a cuenta del impuesto anual a más tardar el día 17 del mes inmediato posterior a aquel al que corresponda, mediante declaración que presentarán ante las oficinas autorizadas, cuando los ingresos a que se refiere este artículo los obtenga el contribuyente en forma esporádica, el pago provisional se hará mediante declaración que presentarán ante las citadas oficinas dentro de los quince días siguientes a la obtención del ingreso.

Cuando los ingresos a que se refiere este artículo se obtengan por pagos que efectúen las personas morales a que se refieren los títulos II, II-A y III de esta Ley, dichas personas deberán retener como pago provisional el 20% sobre el monto de los mismos sin deducción alguna. Cuando se trate de créditos, deudas u operaciones que se encuentren denominados en unidades de inversión, o cuando las personas que obtengan los intereses y la ganancia cambiaria previstos en el artículo 134 de esta Ley les comuniquen a las personas que les efectúen el pago de los mismos que optan por acumularlos de conformidad con lo previsto en el artículo 7o-B de esta Ley, la retención se efectuarán aplicando el 35% sobre el monto de los intereses y la ganancia cambiaria acumulables que se perciban en los términos de este Capítulo. Las personas que hagan la retención en los términos de este párrafo deberán proporcionar a los contribuyentes constancia de la retención. Dichas retenciones deberán enterarse, en su caso, conjuntamente con las señaladas en el artículo 80 de la propia Ley.

Contra los pagos provisionales que los contribuyentes determinen conforme a lo dispuesto por este artículo, podrán acreditarse las cantidades retenidas en los términos del párrafo anterior."

"ARTICULO 135.- Los contribuyentes que obtengan en forma esporádica ingresos de los señalados en este Capítulo, salvo aquellos a que se refiere el artículo 134 de esta Ley, cubrirán como pago provisional a cuenta del impuesto anual, el 20% del ingreso percibido, sin deducción alguna. El pago provisional se hará mediante declaración que presentarán ante las oficinas autorizadas dentro de los 15 días siguientes a la obtención del ingreso.

Los contribuyentes que obtengan periódicamente ingresos de los señalados en este Capítulo, salvo aquellos a que se refiere el artículo 134 de esta Ley, efectuarán pagos provisionales mensuales a cuenta del impuesto anual a más tardar el día 17 del mes inmediato posterior a aquel al que corresponda el pago, mediante declaración que presentarán ante las oficinas autorizadas. El pago provisional se determinará aplicando la tarifa-

del artículo 80 de esta Ley a los ingresos obtenidos en el mes sin deducción alguna con tra dicho pago podrán acreditarse las cantidades retenidas en los términos del siguiente párrafo.

Quando los ingresos a que se refiere este Capítulo, salvo aquellos a que se refiere el artículo 134 de esta Ley, se obtengan por pago que efectúen las personas morales a que se refieren los Títulos II, II-A y III de esta Ley, dichas personas deberán retener como pago provisional el 20% sobre el monto de los mismos, sin deducción alguna, debiendo proporcionar a los contribuyentes constancia de la retención, dichas retenciones deberán enterarse, en su caso, conjuntamente con las señaladas en el artículo 80 de la propia Ley.

"ARTICULO 154.-

Para los efectos de este artículo se consideran intereses, cualquiera que sea el nombre con que se les designe, los rendimientos de créditos de cualquier clase, con o sin garantía hipotecaria y con derecho o no a participar en los beneficios; los rendimientos de la deuda pública, de los bonos u obligaciones incluyendo primas y premios asimilados a los rendimientos de tales valores, así como descuentos por la colocación de títulos de valor, bonos u obligaciones; las comisiones o pagos que se efectúen con motivo de apertura o garantía de créditos; los pagos que se realicen a un tercero con motivo de la aceptación de un aval, del otorgamiento de una garantía o de la responsabilidad de cualquier clase. Asimismo, se considerarán intereses la prima o ganancia que se derive de enajenación a futuro de monedas extranjeras, salvo que estén vinculadas con la exportación o importación de bienes tangibles, distintos de moneda extranjera así como la ganancia que derive de la enajenación de los documentos señalados en la fracción III del artículo --- 125 de esta Ley. También se consideran intereses, los ajustes que se realicen mediante la aplicación de índices, factores o de cualquier otra forma, inclusive los ajustes que se realicen al principal por el hecho de que los créditos u operaciones estén denominados en unidades de inversión.

I a III.-

TRANSITORIOS

PRIMERO.- El presente decreto entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDO.- A las obligaciones contraídas conforme a las normas previstas en el artículo primero del presente Decreto no les son aplicables las disposiciones que se opongan a dichas normas.

México, D.F., a 29 de marzo de 1995.- Dip. Saúl González Herrera, Presidente.- Sen. - Juan de Dios Castro Lozano, Presidente.- Dip. Yolanda Eugenia González Hernández, Secretaria.- Sen. Jesús Orozco Alfaro, Secretario.- Rúbricas".

En cumplimiento de lo dispuesto por la fracción I del Artículo 89 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, y para su debida publicación y observancia, - expido el presente Decreto en la residencia del Poder Ejecutivo Federal, en la Ciudad - de México, Distrito Federal, a los treinta y un días del mes de marzo de mil novecientos noventa y cinco.- Ernesto Zedillo Ponce de León.-Rúbrica.- El Secretario de Gobernación, Esteban Moctezuma Barragán.- Rúbrica.

PROCEDIMIENTO para el cálculo y publicación del valor en moneda nacional de la unidad de inversión.

El Banco de México, en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo tercero del Decreto que establece obligaciones que podrán denominarse en unidades de inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto -- sobre la Renta; con fundamento en los artículos 8o. y 10o. de su Reglamento Interior, y

CONSIDERANDO

Que de conformidad con el Decreto antes citado las variaciones de valor de la Unidad de Inversión deben corresponder a las del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC);

Que para efectos de lo previsto en el párrafo anterior se requiere que el valor de la Unidad de Inversión calcule con base en observaciones de precios ya realizadas;

Que es deseable que las variaciones del valor de la UDI tengan el menor rezago posible respecto de las variaciones observadas del INPC;

Que es conveniente que el valor de la UDI se publique en el Diario Oficial de la Federación en las mismas fechas en las que se publica la variación quincenal del INPC, dando a conocer el valor que corresponda para cada día de dicho período de publicación con base en la variación del INPC en la quincena inmediata anterior a la fecha de publicación;

Que la variación porcentual del valor de la UDI del final de un periodo de publicación al final del período inmediato siguiente, debe coincidir con la variación porcentual del INPC de la quincena respectiva.

Que la variación porcentual del valor de la UDI dentro de cada periodo de publicación debe de ser uniforme, a fin de que los acreedores y deudores sean indiferentes respecto de la celebración de operaciones en los días correspondientes a cada período; y

Que la elaboración del Índice Nacional de Precios al Consumidor, el Banco de México de be ajustarse a los lineamientos establecidos en el artículo 20 Bis del Código Fiscal de -- la Federación; ha resuelto expedir el siguiente:

PROCEDIMIENTO PARA EL CALCULO Y PUBLICACION DEL VALOR EN MONEDA NACIONAL DE LA UNIDAD DE INVERSION.

1. El Banco de México publicará en el Diario Oficial de la Federación el valor en moneda nacional de la Unidad de Inversión (UDI), para cada día, conforme a lo siguiente:--
a) a más tardar el día 10 de cada mes publicará el valor correspondiente a los días 11 a 25 de dicho mes, y b) a más tardar el día 25 de cada mes publicará el valor -- correspondiente a los días 26 de ese mes a 10 del mes inmediato siguiente.
2. La variación porcentual (en lo sucesivo cuando se diga variación debe entenderse -- porcentual) del valor de la UDI del 10 al 25 de cada mes será igual a la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en la segunda quincena del mes inmediato anterior. La variación del valor de la UDI del 25 de un mes al 10 del -- del mes inmediato siguiente será igual a la variación del INPC en la primera quincena del mes referido en primer término.

Para determinar las variaciones del valor de la UDI correspondiente a los demás -- días de los períodos de publicación, la variación quincenal del INPC inmediata anterior a cada uno de esos períodos se distribuirá entre el número de días comprendidos en el periodo de publicación de que se trate, de manera que la variación d -- valor de la UDI en cada uno de esos días sea uniforme.

Con el propósito de que la Unidad de Inversión pueda comenzar a utilizarse de inmediato, el Banco de México da a conocer el valor correspondiente a dicha unidad para los días 4 a 10 - de abril de 1995.

FECHA	VALOR (N\$)
4-abril-1995	1
5-abril-1995	1.001918
6-abril-1995	1.003840
7-abril-1995	1.005766
8-abril-1995	1.007695
9-abril-1995	1.009628
10-abril-1995	1.011564

México, D.F., a 3 de abril de 1995

BANCO DE MEXICO

Dr. Agustín Carstens Carstens
Director General de Investigación
Económica
Rúbrica

Lic. Javier Arrigunaga
Director de Disposiciones
de Banca Central
Rúbrica.

INTRODUCCIÓN

La determinación que cada empresa latinoamericana debe asumir frente a los diferentes riesgos en que se incurren al realizar negocios, debe constituirse en una prioridad frente a los nuevos retos que plantea un comercio globalizado.

Se puede decir que el riesgo es una contrapartida que corresponde a cada acción del ser humano. Del mismo modo en el mundo empresarial cada acción que emprende una organización o empresa representa el tener que asumir un riesgo, por lo cual se debe entender que asumir riesgos es una función inherente y relacionada con el tipo de actividades que realiza la institución.

Considerando que las empresas operan con la racional de optimización de sus recursos, es decir que prefieren siempre lo mejor y lo más económico en todos sus procesos, el análisis del riesgo o lo que en este trabajo denominamos como la Administración del Riesgo, consiste en una serie de pasos que se deben realizar para asegurar en lo posible que la empresa no incurra en pérdidas, dicho en otras palabras se pretende maximizar el beneficio para un determinado nivel de riesgo asumido o, también, minimizar el riesgo para un mismo beneficio. De igual forma se busca evitar las situaciones en las que el nivel de riesgo asumido sea incompatible con el beneficio que la organización o persona va a obtener.

Ante los eventos de todos conocidos, relativos a la devaluación de diciembre de 1994 y a la virtual crisis económica que se vive en México

MARC EDICIONES, S. de C. V.
Calle General Antonio de Nariño N° 305
Col. Juan Escutia
C.P. 09100
México, D.F.

1ª Edición, marzo de 1995
Derechos reservados

Diseño de Portada: Martín Cano
Coordinación Editorial: Héctor Vázquez
Asistente Editorial: Víctor Cruz

en los primeros meses de 1995, se han explorado múltiples estrategias para controlar eventos asociados a ese fenómeno, tales como inflación, fuga de capitales y falta de estabilidad en los mercados cambiario y financiero.

En este contexto se presenta este trabajo con la finalidad de dar algunas respuestas a preguntas tales como ¿Qué es el esquema "Unidades de Inversión"? ¿Como se lleva a cabo su instrumentación? ¿En qué medida reduce la incertidumbre de los inversionistas y usuarios del crédito? ¿Es clara la definición y uso de esta para los usuarios? ¿Constituye una solución para la crítica situación económica por la que atraviesa nuestro país?

Se analiza la importancia de aplicar profesionalmente este esquema en empresas del sector financiero y se discute sobre las diferentes medidas del riesgo, se presentan algunas tablas comparativas respecto del uso de las UDI's versus un esquema tradicional, promoviendo que con ayuda de cálculos de valor presente real, se tomen decisiones para disminuir los riesgos en los procesos y operaciones del sistema financiero mexicano, realizando como punto final, una propuesta para el manejo del tipo de cambio.

Quiero expresar mi agradecimiento a mis maestros los Doctores Danilo Díaz, Fernando Arias Galicia, León Bendesky, Javier Cervantes Aldana, Hyun Sook Lee, Nanny Aoe y a mis colegas Jannette Taylor, Gabriel Moreno Farías, Enrique Santos-Gaona Muñoz, Alberto Paz, Jorge Ledezma Hdez, Paty Sánchez Segura, Gregorio Herrera, quienes apoyaron el desarrollo de este trabajo y se tomaron algún tiempo para su lectura y crítica.

RAMÓN MONTES-BARRETO
Primavera. 1995

CONTENIDO

Introducción	5
1. Marco de referencia	9
2. Las unidades de inversión UDI's	21
2.1 Consideraciones sobre su creación y significado	21
2.2 Ventajas en términos de los problemas que evitan	23
2.3 Implicaciones para su uso en el análisis del riesgo	24
3. Operación de las unidades de inversión UDI's	27
4. Perspectivas de las unidades de inversión en el sistema financiero mexicano	33
5. Conclusiones y recomendaciones	41
6. Casos prácticos	45
7. Anexos	57
7.1 Conceptos generales y definiciones en torno a las UDI's	57
7.2 Mapa curricular del contenido	65

1. MARCO DE REFERENCIA

1.1 En otras partes de Latinoamérica

Parece ser que los países sudamericanos, además de aportar al mundo, excelentes jugadores de futbol, ahora que las crisis se globalizan, también pueden aportar modelos económicos y estrategias que funcionan de manera efectiva en los países en desarrollo. De tal suerte que, hoy por hoy, se atribuye a un ilustre estudioso y político chileno, la creación de un esquema que probablemente pueda constituir una respuesta a nuestros problemas económicos y financieros, el Doctor Hernán Büchi, quien fuera ministro de economía durante la época del general Augusto Pinochet. Este ilustre economista que apenas en los primeros días de marzo de 1995, estuviera en nuestro país, dando una conferencia sobre las Unidades de Cuenta, invitado por la Confederación Patronal Mexicana. Es ya un hecho, que el esquema ideado por el Dr. Büchi, se aplicará en México a partir del mes de abril de 1995, esto hace que nos acerquemos a conocer más profundamente el origen y antecedentes de las Unidades de Fomento (o Unidades de Cuenta), con la finalidad de llegar a conocer más a detalle, el modelo y su funcionamiento.

Desde mediados del año 1993, Sharon Hirschhorn¹ discute en su trabajo *CHILE, SECURITIES MARKET REPORT* la estrategia de este país hermano respecto de la repatriación de capitales y la forma

¹ Hirschhorn, Sharon. *CHILE, SECURITIES MARKET REPORT* Global Management - Morgan Guaranty Trust Company, New York August 1994

en que está operando en los Mercados de Dinero y Divisas. "...en el Mercado de Divisas, la moneda oficial en Chile es el Peso Chileno. Adicionalmente se tiene una "Unidad de Fomento"(UF) que consiste en una unidad de cuenta para ajuste de la inflación y se cotiza en pesos chilenos. La Unidad de Fomento sirve como una unidad de valor constante, la cual ha crecido de julio a agosto de 1993 la cantidad de \$9,740.00 pesos chilenos (en dólares estadounidenses \$24.35)..."

Se debe aclarar que este esquema implantado por Chile, constituye nuestro antecedente sobre las Unidades de Inversión en México, por lo cual se citan algunos aspectos específicos relacionados con la implantación del mismo y sus resultados. De acuerdo con JP MORGAN² "...El valor del peso chileno se determina utilizando una —canasta de divisas—. La canasta se pondera de la siguiente forma: 50% dólares estadounidenses, 30% marcos alemanes y 20% yen japonés y también aplica una cuenta por la inflación interna descontando la inflación externa..." También se debe tomar en cuenta que "... la banda de intervención del Banco Central, se ubica en un 10% más o menos..."

En un documento publicado por Emerging Markets Research se hacen públicas las nuevas medidas del Gobierno Chileno respecto de las UF's, las cuales entraron en vigor a partir de noviembre 30 de 1994. Estas consisten en lo siguiente:

- El Banco Central de Chile establece un nuevo valor para la "Canasta Referencial de Monedas (CRM). La CRM es utilizada para calcular el "acuerdo" para obtener la cotización del Dólar Estadounidense, el cual se encuentra en la mitad de la Banda.
- Adicionalmente el Banco Central cambia la ponderación de la Canasta, la nueva canasta se conforma de la siguiente forma:

² JP Morgan. CHILE. CURRENCY AND MONEY MARKETS. Emerging Markets Research August 1993.

45% dólares estadounidenses (contra los pesos chilenos, reflejados en Canasta Referencial de Monedas = CRM).

25% yen japonés (contra los dólares estadounidenses).

30% marcos alemanes (contra los dólares estadounidenses).

Las ponderaciones previas eran de 50%, 20% y 30% respectivamente. Lo anterior nos proporciona un panorama más amplio de lo que en materia de Unidades de Fomento se ha realizado en este país de América del Sur, que hoy sirve como un marco de referencia a nuestros gobernantes para proveerse de instrumentos y esquemas que les ayuden a controlar los efectos de esta crisis por la que atraviesa México.

Lo expuesto por Hirschhorn, nos lleva a reflexionar acerca de la necesidad de establecer mecanismos renovados y prácticos para promover una mejor estructuración de nuestros modelos de análisis de riesgo en las distintas coyunturas por las que nos hemos desenvuelto en estos últimos meses en nuestro país con la intención sana de proponer alternativas para hacer una mejor toma de decisiones de nuestros financieros y autoridades.

Alfonso Prat-Gay en Diciembre de 1994, establece lo siguiente:

*"Una mayor apreciación (re-valoración) del peso chileno es posible durante 1995. En el actual ambiente internacional, es claro que el sector de las exportaciones no sufrirá indebidamente bajo la nueva tasa de cambio. Mas aún, se destaca la probabilidad de que se alcance un crecimiento del 6% y que también la inflación caiga por abajo de la meta oficial del 8%..."*³

³ Alfonso Prat-Gay CHILE TIGHTENS ITS EXCHANGE RATE POLICY. Artículo publicado en Morgan Guaranty Trust Company, Economic Research December 2, 1994.

A continuación se detallan algunos de los indicadores clave en las Recientes Revaluaciones en Chile:

SECTOR EXTERNO	ENERO DE 1992	NOVIEMBRE DE 1994
Tasa real de cambio (1990 = 100)	106.4	113.6
Precio del cobre (\$ centavos por libra)	100.1	115.6
Cambio en la balanza comercial (últimos 12 meses)	0.3	0.8
Cambio en las reservas no Auríferas	1.0	1.7

PRECIOS RELATIVOS

Índice de precios al consumidor (CPI)	18.7	8.3
Índice de precios de la mano de obra (WPI)	16.5	6.9
Tasa de cambio nominal	11.0	-0.1
Salario nominal	21.9	16.9
Expansión monetaria	51.5	20.6

Para Prat-Gay, en 1994 Chile se encuentra en una posición envidiable, desde el punto de vista económico en estos momentos.

Aquí se puede observar como los elementos que un autor considera importantes, coinciden con los enunciados en los primeros párrafos de este documento. Este parece ser el marco comparativo tomado de un país andino, a cuyo amparo se pretende instrumentar una estrategia para resolver los problemas que aquejan a nuestro sistema financiero.

La *Opción Chilena* como una alternativa para la Política Cambiaria de México.

Tomando en consideración variables tales como: Características, Condiciones, Política Fiscal, Política Monetaria y Viabilidad para su implantación en México, tomando como base un reciente estudio, realizado por Vector (1995), se presenta a su consideración la siguiente tabla:

OPCION CHILENA

CARACTERÍSTICAS	CONDICIONES	POLÍTICA FISCAL	POLÍTICA MONETARIA	VIABILIDAD EN MÉXICO
La intención es obtener un tipo de cambio real que no presione las cuentas externas e incluso, ayude a obtener superávit de manera permanente. El tipo de cambio nominal se fija en una banda de flotación cuya amplitud, piso y techo se ajustan de manera regular en la magnitud y sentido requeridos para equilibrar la cuenta corriente.	No existe un nivel mínimo de Reservas aunque se debe de contar con los montos suficientes para intervenir en caso de que la paridad nominal toque el techo de la banda. Esta posibilidad se reduce ya que, al mantenerse un tipo de cambio real competitivo los desequilibrios en balanza comercial son muy reducidos	Con esta opción, los efectos de la política fiscal tienden a parecerse a los obtenidos que con tipo de cambio fijo	Bajo este régimen la política monetaria tiene un efecto menor que con tipo de cambio flexible, pero mayor que con tipo de cambio fijo	Algunos sectores de Banco de México apoyan esta idea como un periodo de transición hacia una paridad libre de mercado. Sin embargo el esquema no es muy atractivo para algunos de los que participan en el Paquete de Ayuda Financiera.

1.2 En México

Por otro lado; también en nuestro país se encuentran algunos aspectos que podrían aportar información relevante para el presente marco de referencia:

— De acuerdo con lo expuesto por el Banco de México (Banco Central) en un boletín de prensa publicado el 20 de febrero de 1995 en el cual se establece:

“Con el objeto de evitar que el tipo de cambio continúe en los elevados niveles que ha mostrado en las últimas semanas, lo cual incide de manera inconveniente sobre el alza de los precios y sobre la situación financiera de los deudores de moneda extranjera, el Banco de México ha resuelto adoptar una acción decidida en materia de tasas de interés conducente al logro de los objetivos señalados... Se estima que mediante esta acción se logrará el fortalecimiento del tipo de cambio, ya que contribuirá a la normalización de los flujos internacionales de capital...”

La anterior pareciera ser la primera noticia en torno a la medida que se pretendía tomar respecto del comportamiento de las tasas de interés y las fluctuaciones cambiarias del peso frente al dólar. Justo 24 horas después, el área de Comunicación Social del mismo Banco de México, emite el siguiente Boletín de Prensa Número 15, fechado el 21 de febrero de 1995. De este documento se destaca el siguiente contenido:

“Durante las dos últimas semanas de 1994 y en el transcurso del presente año, el mercado de divisas ha mostrado una gran inestabilidad y el nivel del tipo de cambio se ha situado muy por encima del necesario para equilibrar la oferta y demanda de moneda extranjera en ausencia de salidas de capital. [...] La reciente aprobación del convenio con el Fondo Monetario

Internacional, y la firma el día de hoy del Acuerdo entre México y los Estados Unidos para la Estabilización de la Economía Mexicana, habrán de disipar la mayor parte de los elementos perturbadores de las últimas semanas e inducir una normalización de la revolvencia de la deuda mexicana en manos de extranjeros. El comportamiento previsible del mercado de moneda extranjera y el desarrollo próximo de diversos programas de cobertura, habrán de reducir la inestabilidad del tipo de cambio y situarlo a niveles inferiores a los observados durante las últimas semanas. Sin embargo, por el momento conviene mantener la flotación del tipo de cambio para que éste encuentre el nivel que corresponda a la situación en que se establezcan las variables determinantes de la oferta y demanda de divisas. En fecha posterior podrá evaluarse el comportamiento de los mercados y decidir si conviene modificar esta política y adoptar un régimen cambiario con otras características [...] Para contribuir a la disminución de la incertidumbre en materia financiera, se están tomando las siguientes medidas conducentes a lo siguiente:

1. El desarrollo de un mercado de futuros de divisas, en México y en el extranjero, el cual dará la posibilidad de asegurar el tipo de cambio a corto y mediano plazos. De esta manera se facilitará la toma de decisiones económicas. Multitud de decisiones de exportación, importación, inversión y precios, dependen de la disponibilidad y eficiente operación de un mercado de futuros de divisas.

Hoy, en ausencia de un mercado amplio y suficiente de esta naturaleza, el efecto de las variaciones en las circunstancias económicas se concentra sobre el tipo de cambio para operaciones al contado y también sobre las tasas de interés. La operación del mercado de futuros contribuirá a que se suavicen las fluctuaciones tanto en el tipo de cambio como en las tasas de interés, y a que el nivel de ambos disminuyan.

2. La creación de una unidad de cuenta en la que se pueden denominar buena parte de las operaciones financieras. El valor de esa unidad se determinará diariamente conforme a la evolución del nivel general de los precios. Esto implica que el valor de los instrumentos que se denominen en esa unidad se conservará inalterado en términos reales y que su rendimiento no se verá erosionado por la inflación. Ello tenderá a reducir las tasas reales de interés y permitirá abatir el peso del servicio de las deudas a cargo de los acreditados. El uso de la unidad de cuenta hará esto último factible al eliminar la amortización acelerada de los créditos que, en términos reales, la inflación trae consigo. Se está considerando la posibilidad de que los créditos financiados con recursos de la banca de desarrollo puedan, en su caso, reestructurarse a plazos más largos y denominarse en unidades de cuenta".

Esta información, publicada por el departamento de comunicación social de el Banco de México, nos proporciona datos que resultan por demás interesantes en el contexto de este trabajo de investigación.

De acuerdo con Andrea Ornelas, la UDI "eliminará los estragos inflacionarios y la pérdida de valor adquisitivo. Esto se debe a que dicha unidad irá rellorando cada día (en su propio valor) el incremento de precios. Por ello garantiza que el ahorrador reciba premios reales sobre sus inversiones, no solo una compensación al incremento de precios..."⁵

Tratando de explicar la posible puesta en marcha de las Unidades de Inversión, Mayela Vázquez insiste en que las UDI's "...permitirán evitar la amortización acelerada de los créditos que ocasiona la inflación y el aumento en las tasas de interés [...] Se espera que con la implantación de las Unidades de Inversión, los usuarios del crédito

no tengan que amortizar aceleradamente el capital del préstamo, distribuyendo de manera más uniforme los pagos del principal e intereses en la vida del crédito..."⁶

En cuanto al punto de vista que expresan los banqueros mexicanos, en el trabajo de Claudia Luna Palencia, que publica *El Financiero* recientemente, cita lo siguiente: "...De acuerdo con un sondeo realizado entre Banamex, Bancomer y Serfin, las tres instituciones financieras más grandes del país y con mayor captación de solicitantes de crédito hipotecario, los entrevistados coincidieron en señalar que la UDI reduce la posibilidad de que los acreditados no puedan pagar. Beneficiario a los bancos, ya que el mecanismo evitará que carteras sanas caigan en riesgo de vencimiento debido a que técnicamente las UDI's son una indización del principal de la deuda a la inflación [...] Las UDI's vendrán acompañadas de otros esquemas que coadyuven a que los bancos reduzcan la posibilidad de caer en una situación de insolvencia, producto de la falta de pagos por los deudores de toda clase de financiamientos, sobre todo el hipotecario, rubro que constituye 29 por ciento promedio de la cartera de créditos de los bancos más grandes del país..."⁷

En un interesante trabajo de investigación auspiciado por *The University of California at Los Angeles*, Alan C. Shapiro y Sheridan Titman sostienen que "...la Moderna Teoría Financiera establece que el valor de la empresa es igual al flujo de efectivo esperado descontado a la tasa apropiada de interés [...] Los economistas financieros están ocupados casi de manera exclusiva sobre el efecto del riesgo en el mercado de tasas de descuento, pero casi ignorando su efecto en el flujo de caja esperado..."⁸ Se considera que en los 5 últimos años, en México se ha exagerado el uso de instrumentos especulativos de

⁴ Se utilizarán las siglas UDI en este trabajo para denominar a las UNIDADES DE INVERSION.

⁵ Andrea Ornelas *EL ECONOMISTA SISTEMA BURSÁTIL*. Lunes 13 de marzo de 1995. pp. 17.

⁶ Mayela Vázquez. *REFORMA NEGOCIOS*. Jueves 23 de marzo de 1995. Página 13-A.

⁷ Claudia Luna Palencia. *EL FINANCIERO*. SURGE LA UDI EN RESPUESTA A LOS ALTOS REDITOS Y ESCALADA INFLACIONARIA. Sábado 18 de marzo de 1995. Página 11.

⁸ Alan C. Shapiro and Sheridan Titman. *AN INTEGRATED APPROACH TO CORPORATE RISK MANAGEMENT*. University of California at Los Angeles. Publicado en *Journal of Financial*

inversión y también se encuentran los inversionistas y usuarios del crédito perplejos ante la escalada de precios e incrementos en las tasas de interés. Por lo anterior es urgente instrumentar nuevos esquemas que nos permitan atraer inversión que se dedique a la creación de empleos y producción de bienes y servicios para dar mayor liquidez y consistencia al peso mexicano. Es en este orden de ideas que surge el trabajo que aquí se presenta, con la finalidad de clarificar el origen y utilidad de las Unidades de Inversión.

En un artículo de Alejandro Castillo, publicado por *Expansión* el 15 de marzo de 1995, en la parte medular del mismo se cuestiona acerca de la estrategia que proponen nuestras autoridades: ¿A la Chilena...? y su respuesta es "...En Chile, a los primeros ajustes pinochetistas siguió la aplicación de políticas que significaron una corrección respecto del modelo anterior. Básicamente se reconoció la necesidad de impulsar a la planta productiva, con un manejo más flexible de las variables macroeconómicas.

"Aparentemente, ese es el tipo de ajustes que ha comenzado a aplicar el Banco de México, al anunciar la puesta en marcha de un mercado de futuros de divisas en México y en el exterior y un esquema de financiamiento basado en tasas reales, en el cual se incluirán los créditos proporcionados por la banca de desarrollo. Aunque esas medidas ya significan un cambio y ayudarán a reducir la especulación, no contribuirán de inmediato a reducir el costo real del dinero, ya que Banxico tiene como propósito prioritario mantener la inflación bajo control. De ahí que persista la urgencia de aplicar políticas diseñadas coordinadamente entre empresas, trabajadores y autoridades, de promoción y fomento a la planta productiva. Asimismo, urge diseñar esquemas de construcción y recuperación de inversiones en infraestructura, para que lo que existe y lo que se construya contribuyan realmente a reducir costos de operación industrial. Como lo han señalado los organismos empresariales, la única manera de enfrentar los compromisos asumidos con el exterior y los urgentes compromisos del interior es con producción. No se debe olvidar que, a diferencia de Chile, que tiene cerca de 14 millones de habitantes, México tiene que

15

aplicar políticas de crecimiento más agresivas para atender las necesidades de una población de (cerca de) 85 millones de habitantes."⁹

Con la intención de acercar nuestras referencias hacia el Sistema Financiero Mexicano, conviene citar algunas de las reflexiones y críticas, que un experto en la materia realiza sobre las multicitadas Unidades de Inversión, en el diario *Reforma*, el día 23 de marzo de 1995. Comenta Enrique Quintana en su columna "COORDENADAS": **CUIDADO CON LOS ESPECULADORES**. Con mayor detalle, concentra sus comentarios con el siguiente encabezado, El Enigma de los UDI's: "Será indispensable que los bancos dediquen en verdad tiempo y recursos a la difusión de los nuevos esquemas de reestructuración de pasivos que estarán basados en las UDI's, pues hasta ahora ni siquiera los propios banqueros les han entendido del todo [...] Entre el público ahorrador, es todavía peor el problema pues prácticamente nadie sabe como serán articulados y promovidos los instrumentos de ahorro en las nuevas unidades, con objeto de lograr darles un atractivo entre los ahorradores. Y, sin captación de UDI's, prácticamente no habrá ningún crédito nuevo en este tipo de unidades. Total que en medio del trabajo de ajustar sistemas y organizar la logística interna de los bancos, tendrán que darse el tiempo necesario para pensar en la manera de 'vender' el esquema porque de lo contrario será un fracaso de proporciones mayores [...] Hay que tomar en cuenta que aunque parezca paradójico, en temporadas de alta inflación es cuando a la gente le resulta más difícil pensar en términos de magnitudes reales en lugar de magnitudes (nominales), aunque éstas le resulten más convenientes..."¹⁰

La Cámara de Diputados, por su parte aprobó la iniciativa para la creación de las Unidades de Inversión en su sesión del día 28 de marzo

⁹ Alejandro Castillo. SE SUSPENDE EL DEBATE ¿MODELO CHILENO? Revista *Expansión* del 15 de marzo de 1995. Páginas 15 al 17.

¹⁰ Enrique Quintana. REFORMA. OPINION FINANCIERA. CUIDADO CON LOS ESPECULADORES. Jueves 23 de marzo de 1995. Página 22-A

de 1995 por 353 votos a favor, 1 en contra y 5 abstenciones. "...Los diputados aprobaron el decreto que permite denominar en UDI's operaciones mercantiles, comerciales, financieras y de crédito, a excepción de los cheques por ser éste un medio de pago. Se espera su operación el 3 de abril..."¹¹

En resumen, se debe considerar a las UDI's como un amplio campo de estudio y de mejoría tanto a nivel del mercado (posibles usuarios), a quienes probablemente les resulte forzoso su uso, como a los bancos, en los cuales desde este momento se visualizan los más amplios esquemas de aplicación en las operaciones de crédito e inversión. Veamos, pues como se desarrollan en su momento los distintos esquemas de uso de estos instrumentos, pero no perdamos de vista las prioridades que se deben dar al esquema, ya que se pretende que coadyuve a estabilizar el comportamiento de la economía en nuestro México, no obstante desde donde nos encontramos desarrollando este trabajo, se alcanza a ver que faltan elementos que resultan indispensables para augurar un éxito relativo a esta medida. Como un resultado tentativo de esta indagación, se pretende realizar una propuesta, con miras a integrar un modelo holístico, frente al problema que nos aqueja.

¹¹ Mayela Vazquez REFORMA BANCARIA A DEUDORES. Miércoles 29 de marzo de 1995. Página 1.

2. LAS UNIDADES DE INVERSIÓN UDI's

En este apartado se presentan las concepciones de estructuración de las Unidades de Inversión y se plantean sencillas consideraciones sobre su creación y significado, también se realizará una revisión de sus ventajas y las implicaciones para su uso en un proceso de análisis del riesgo.

2.1 Consideraciones sobre su creación y significado

Esta unidad surge como una respuesta ante la urgente necesidad de implementar alternativas concretas para resolver problemas de insolvencia y falta de liquidez tanto a nivel particular como de empresas y grandes corporaciones que en estos momentos atraviesan por un difícil momento en nuestro país.

La Unidad de Inversión se puede definir como: *Una unidad de referencia o unidad de cuenta para denominar tanto créditos como inversiones, la cual se encuentra indexada al Índice Nacional de Precios al Consumidor. Se debe considerar que estas unidades de inversión están introduciéndose a nuestro sistema financiero como instrumentos de protección al poder adquisitivo de los inversionistas y ahorradores, así como para evitar una amortización acelerada de los créditos otorgados.*

La Unidad de Inversión tiende a convertirse en un "parámetro real" de referencia en lo que a operaciones de crédito se refiere en el Sistema Bancario y también entre las transacciones que se realizan entre los particulares. Por lo anterior se entiende claramente que no es una moneda, ni servirá como medio de pago. Tampoco se podrán elaborar cheques que se denominen en Unidades de Inversión.

Se podrán celebrar contratos mercantiles en UDI's, pero estos, siempre serán liquidables en nuevos pesos.

El valor inicial de la Unidad de Inversión será de un nuevo peso en el primer día de operación, éste irá en aumento conforme aumente la inflación. El ejemplo más claro es que si existe un aumento a la inflación de 7.5% en un mes, la UDI valdrá 1.075 al término de ese período. De tal suerte que, la unidad de inversión se irá actualizando en su valor diariamente, conforme el crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor, este valor será publicado todos los días en el Diario Oficial de la Federación (DOF), en donde podrá consultarse, de acuerdo con lo siguiente:

- a) A más tardar el día 10 de cada mes publicará el valor correspondiente a los días 11 al 25 de dicho mes.
- b) A más tardar el día 25 de cada mes publicará el valor correspondiente a los días 26 de ese mes al 10 del mes inmediato siguiente.

En el Diario Oficial de la Federación del 4 de abril de 1995, se establece: *...la variación porcentual de la UDI del 11 al 25 de cada mes será igual a la del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), en la segunda quincena del mes inmediato anterior y la variación porcentual del 26 al 10 del mes inmediato será igual a la del INPC en la primera quincena del mes referido en primer término.*

2.2 Ventajas en términos de los problemas que evitan

Se prevé que las Unidades de Inversión (UDI's), serán el instrumento a través del cual se propone resolver la siguiente problemática:

Altas tasas de interés

La acelerada inflación genera incertidumbre en el rendimiento real de las inversiones, a partir de lo anterior los inversionistas tienden a solicitar a los bancos tasas de interés que cubran ese riesgo. Este fenómeno contribuye a aumentar las tasas de interés, lo cual podría denominarse financieramente "prima de riesgo".

Amortización acelerada de los créditos

En este caso, la "prima de riesgo" incrementa el nivel de las tasas de interés pagaderas por los usuarios del crédito. Estos usuarios de crédito, reciben el impacto inflacionario que les ocasiona un grave problema, consistente en la amortización acelerada de los créditos, si se ven en términos reales.

Con la inflación, las tasas de interés contienen dos componentes: uno conocido como "real" y el otro como "inflacionario".

Este último es el que se paga al acreedor para compensarlo de la pérdida de valor real del principal del crédito recibido. Esa pérdida de valor equivale a una "amortización parcial" del crédito de que se trate, que el deudor efectúa al pagar el componente inflacionario de los intereses.

Es claro que, la amortización acelerada de los créditos que la inflación produce, genera una pesada carga en términos de flujo de efectivo para el deudor.

Disminución en la variabilidad de la carga financiera

Cuando se relacionan las operaciones de crédito con la Unidad de Inversión, el servicio de la deuda no se ve afectado por las variaciones en las tasas de mercado.

Ventajas

Se podría hacer un breve resumen de las ventajas que tienen las Unidades de Inversión, desde una perspectiva apriorística, probablemente cuando entren en operación se podrán descubrir otras, o de plano confrontar algunas de estas que ahora se adelantan como una medida de corrección a estos instrumentos:

- 1. *El capital y los intereses de las inversiones que se constituyan en instrumentos denominados en UDI's, mantendrán su valor real.*
- 2. *Se prevé que la tasa de interés sea menor al eliminarse la prima de riesgo que se deriva de la incertidumbre que causa la inflación.*
- 3. *Se mejora la liquidez en los deudores al eliminar la amortización acelerada de los créditos que se hayan concedido.*
- 4. *Se disminuye la variabilidad de la carga financiera.*
- 5. *Se estiman otras ventajas, aunque también se puede hablar de que una vez que se pongan en circulación se descubran otras propiedades de las mismas.*

2.3 Implicaciones para su uso en el análisis del riesgo

Es importante discutir algunos aspectos finos de la operación de estos instrumentos y sus implicaciones para realizar un debido análisis del riesgo. Sin que se pretenda llegar a lo exhaustivo, a continuación se mencionan los principales aspectos a considerar:

— *La deuda contratada en UDI's permitirá conocer la capacidad real de pago de la empresa a la cual se esté analizando el riesgo.*

Para obtener mejores resultados, no deberán utilizarse modelos de análisis en términos nominales.

— *A partir de un contexto inflacionario, deberán tomarse con especial atención, aquellos sectores donde existe mayor dificultad de transmitir los incrementos en los costos en el precio de venta.*

— *En los Bancos que constituyen el Sistema Bancario Mexicano, se podrá determinar con mayor facilidad sus costos de captación y de igual manera podrán determinar con mayor certeza el precio de captación.*

3. OPERACIÓN DE LAS UNIDADES DE INVERSIÓN UDI's

Como una respuesta ante la actual situación de crecimiento en las tasas nominales de interés ha surgido un mecanismo de cuenta de valor real constante denominado Unidad de Inversión. La finalidad de las unidades de inversión para los deudores, es evitar la amortización acelerada o anticipada de los créditos, generada por la inflación y para los inversionistas, contar con rendimientos expresados en términos reales.

El esquema de UDI's es similar al que funciona actualmente en Chile, para México, tanto los inversionistas como los deudores podrán decidir realizar sus inversiones o bien reestructurar sus adeudos en unidades de inversión.

A través de las UDI's se mejorará el control sobre los problemas estrechamente ligados a las tasas de interés y a la inflación. La unidad de inversión, considerada como una unidad de cuenta de valor real, permite que se denominen créditos, inversiones y otras operaciones financieras: el día del establecimiento de la UDI, su valor es igual a un nuevo peso y dicho valor crece en función del crecimiento del índice nacional de precios al consumidor, cuyo valor se actualiza y publica diariamente.

3.1 La Unidad de Inversión desde el punto de vista del inversionista

Al constituirse una inversión en UDI's el inversionista entrega una cantidad en nuevos pesos equivalente, según el valor de la UDI en el día que se trate.

Los pagos al inversionista, tanto principal como intereses, también se efectúan en nuevos pesos, calculando el importe según el valor del día en que se haga el pago, (de acuerdo con el índice nacional de precios al consumidor en esa fecha).

El inversionista obtiene la ventaja de que el capital de las inversiones que se constituyan en instrumentos denominados en UDI's, mantienen su valor real. Adicionalmente, los intereses se calculan a la tasa que se estipula en el instrumento respectivo y se determinan en UDI's. De esta manera, los intereses tampoco se ven expuestos al riesgo de pérdida de valor real.

3.2 La Unidad de Inversión desde el punto de vista del usuario del crédito

Para los usuarios de crédito, la inflación crea un problema consistente en la amortización acelerada de los créditos, en términos reales y esta amortización genera una necesidad de mayores flujos de efectivo para el deudor.

Como ventaja para los usuarios del crédito en el empleo de UDI's, puede reducirse la tasa de interés dado que se elimina la prima por riesgo que deriva de la incertidumbre que la inflación causa sobre el rendimiento real de las inversiones. Por otra parte, se elimina la amortización acelerada de los créditos causada por la inflación.

EJEMPLO

Monto del principal	N\$ 1,000
Amortización	Lineal
Tasa de inflación	30% anual
Tasa real	10% anual
Tasa de interés nominal	43% anual
Plazo	10 años

Comportamiento en el crédito tradicional

AÑO	SALDO DEL CRÉDITO	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL	PAGO TOTAL REAL EN N\$
0	1.000,00				
1	900,00	100,00	430,00	530,00	407,69
2	800,00	100,00	387,00	487,00	288,17
3	700,00	100,00	344,00	444,00	202,09
4	600,00	100,00	301,00	401,00	140,40
5	500,00	100,00	258,00	358,00	96,42
6	400,00	100,00	215,00	315,00	65,26
7	300,00	100,00	172,00	272,00	43,35
8	200,00	100,00	129,00	229,00	28,07
9	100,00	100,00	86,00	186,00	17,54
10	00,00	100,00	43,00	143,00	10,37

Comportamiento con el crédito denominado en Unidades de Inversión UDI's

Año	Valor de un UDI al final del año	SALDO DEL CRÉDITO		AMORTIZACIÓN		INTERESES		PAGO TOTAL	
		en UDIS	en N\$	en UDIS	en N\$	en UDIS	en N\$	en UDIS	en N\$
0	1,0000	1,000,00	1,000,00						
1	1,3000	900,00	1,170,00	100,00	130,00	100,00	130,00	200,00	260,00
2	1,6900	800,00	1,352,00	100,00	169,00	90,00	152,10	190,00	321,10
3	2,1970	700,00	1,547,90	100,00	219,70	80,00	175,76	180,00	395,46
4	2,8561	600,00	1,743,66	100,00	285,70	70,00	199,91	170,00	485,54
5	3,7129	500,00	1,956,17	100,00	371,29	60,00	222,78	160,00	594,07
6	4,8268	400,00	1,930,72	100,00	482,68	50,00	241,34	150,00	724,02
7	6,2749	300,00	1,882,46	100,00	627,49	40,00	250,99	140,00	878,18
8	8,1573	200,00	1,631,46	100,00	815,73	30,00	244,72	130,00	1,060,45
9	10,6045	100,00	1,060,45	100,00	1,060,45	20,00	212,09	120,00	1,272,54
10	13,7858	0,00	0,00	100,00	1,178,58	10,00	137,86	110,00	1,516,41

4. PERSPECTIVAS DE LAS UNIDADES DE INVERSIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Las instituciones financieras en México enfrentan importantes problemas a resolver ante un entorno de inflación y de crecimiento en las tasas de interés; uno de estos problemas, es el aumento en la cartera vencida como producto de la incapacidad de los deudores para hacer frente a sus compromisos por créditos contraídos. Para el caso de los créditos hipotecarios, por ejemplo, el esquema de unidades de inversión se presenta como un mecanismo importante, debido a que se cancela la posibilidad de que la tasa de interés real genere una mayor amortización del capital; si el principal ya está indizado a la inflación, entonces la tasa de interés será mayor que esta última. Para los bancos, este mecanismo es benéfico, en virtud de que se evitará que las carteras se encuentren en riesgo por falta de pago a su vencimiento.

El esquema de unidades de inversión se encuentra incluido dentro del "Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional", creado por el Gobierno Federal, en conjunto con la banca comercial, dicho programa busca que la cartera de la banca sea reestructurada a un mayor plazo, siendo de hasta 12 años con 7 años de gracia para el pago del capital.

Las empresas acreditadas se beneficiarán con la reestructuración de sus pasivos a largo plazo y la banca comercial mejorará su índice de capitalización al cambiar la estructura de sus actuales activos "emproblemados" y generando reservas de acuerdo a la nueva calificación de sus carteras.

Como se puede observar, es importante el monto que se asignará a cada banco del sistema, para que los utilice en la reestructuración de sus adeudos, lo anterior hace que se deban tomar medidas pertinentes al buen uso de los recursos para disminuir el impacto de la cartera vencida en esas instituciones.¹²

Características principales del esquema de operación de UDI's en la Banca Comercial

- La cobranza y el riesgo sobre cobranza de cartera reestructurada en UDI's, seguirá siendo conservada por la banca.
- La tasa de interés para estas operaciones será de UDI's más un margen de operación, definido en tasas reales que serán ajustables, a juicio de Banco de México, por eventos extraordinarios.
- En cuanto a la mecánica operativa general, la banca identificará el 10% de sus créditos con problemas de pago y los afectará en un fideicomiso (cuentas de orden). El fideicomiso fondeará los créditos reestructurados emitiendo pasivos a 12 años, con 7 años de gracia en el principal y tasa de UDI's más 2%. El Gobierno Federal va a adquirir tales pasivos con recursos que la propia banca le proporcione invirtiendo en valores.

- Los créditos afectados al fideicomiso contarán con una reserva inicial del 10%, misma que se tomará de las reservas constituidas actualmente con motivo de la calificación de dichos créditos. El Banco reservará el 100% del margen financiero positivo que obtenga cada fideicomiso para absorber pérdidas.

De presentarse diferencias entre activos más reservas contra los pasivos del fondo, los bancos tendrían que hacer aportaciones adicionales al fideicomiso, por el importe de las diferencias.

- La mejoría que se observe en la capitalización del banco no será utilizada para incrementar sus activos expuestos a riesgo. La mejoría se determinará en términos absolutos, se mantendrá en términos reales y se restará al capital neto, durante la vigencia del programa.
- Este apoyo será en adición al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) y al Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE).

Estas características, que ofrecen un marco normativo del esquema de operación de las Unidades de Inversión (UDI's), fueron circuladas en fecha reciente, por la Comisión Nacional Bancaria, entre los bancos que forman el sistema.

Para llevar a cabo la operación de créditos bajo el esquema de UDI's, se realizará una selección de las empresas con problemas de pago, en función del sector de la economía al que pertenecen. Es importante determinar aquellas empresas cuyo flujo neto de operación sea capaz de crecer en proporción igual o mayor al crecimiento de la inflación.

Los sectores susceptibles de entrar al programa, se ubican en los siguientes niveles de riesgo:

RIESGO MEDIO

Minería
Químico
Metálicas básicas
Minero no metálico
Alimentos, bebidas y tabaco
Productos metálicos
Maquinaria y equipo
Otras manufacturas
Comercio
Restaurantes y hoteles

RIESGO ALTO

Textil, vestido y cuero
Papel, imprenta y editoriales
Madera y sus productos

Para la selección de las empresas que pueden acceder a este programa, se tomará en cuenta:

- Aquellas empresas que debido a la situación macroeconómica no tienen capacidad de pago actualmente, es decir, que sus problemas de pago se hayan generado a causa de la inestabilidad económica y que bajo un esquema de economía estable (tasas e inflación), la empresa haya podido pagar sus pasivos.

- Acreditados con pasivos financieros iguales o superiores a los N\$ 500,000

- Acreditados cuyas reservas puedan ser liberadas por los Bancos.

- Acreditados que no se encuentren en juicio, litigios o demandas y/o suspensión de pagos.

- Acreditados que generen márgenes de operación positivos y con capacidad para cubrir el nuevo monto correspondiente al pago de intereses.

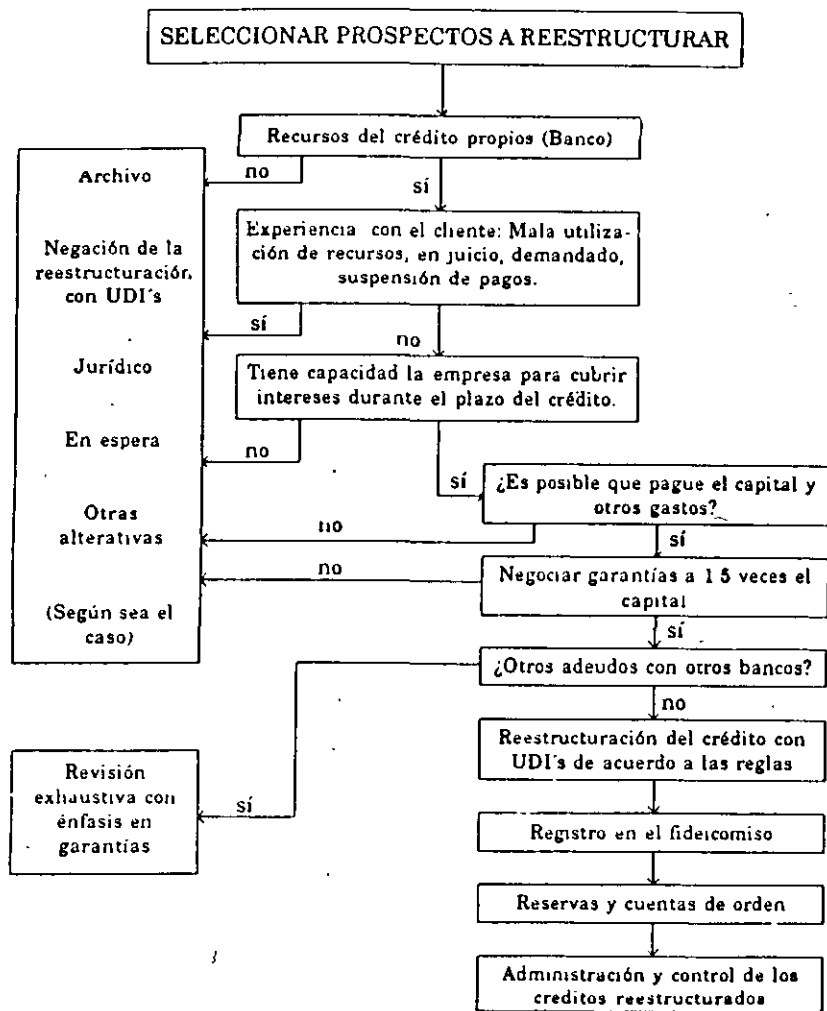
- Acreditados cuyo flujo neto de operación sea capaz de crecer en proporción igual o mayor al crecimiento de la inflación.

- Acreditados que puedan ofrecer garantías reales adicionales (preferentemente inmobiliarias).

Es importante destacar que el 50% del total de la cartera que pretenda reestructurarse deberá ser de empresas medianas y pequeñas. Se podrían redocumentar créditos clasificados con riesgo A, B y C. Los clasificados con D sólo tendrán opción a plazos de 10, 7 y 5 años, sin plazo de gracia.

A continuación se presenta un diagrama con los pasos lógicos de un proceso que se propone para seguir en la reestructuración de estos créditos.

MODELO PROPUESTO PARA LA REESTRUCTURACIÓN DE CRÉDITOS A TRAVÉS DEL ESQUEMA DE UDI'S



5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Como resultado de las pesquisas realizadas en torno a la situación que guardan las Unidades de Inversión en estos momentos previos o casi en el filo de su puesta en operación, se llega a las siguientes conclusiones:

- Las unidades de inversión son un instrumento novedoso que requiere una constante revisión en virtud de que su comportamiento y valor está siendo influenciado por el medio ambiente y las variables macroeconómicas.
- La Administración del Riesgo es una materia de estudio que recientemente ha adquirido mayor fuerza e importancia en los países latinoamericanos y de manera más específica en México. En este mismo sentido, se considera que las Unidades de Inversión tienen mucho que ver con la "administración del riesgo".
- La educación superior en México está incluyendo esta materia como un componente prioritario en los programas de licenciatura y posgrado en las áreas de administración, contaduría, finanzas e ingeniería financiera. Se estima una excelente medida que han tomado nuestras instituciones de

enseñanza superior, no obstante, se observa en nuestro país una incipiente y poco significativa cultura respecto a la administración del riesgo.

- Las necesidades que han surgido como consecuencia de la apertura comercial y la globalización de las relaciones comerciales manifiestan un alto contenido de análisis estadístico y comparativos para realizar una mejor toma de decisiones. Con mayor énfasis en los aspectos mercantiles, bursátiles y financieros.
- La generación de modelos y herramientas que faciliten los procesos que representan costos en tiempo y recursos económicos para realizar reportes y datos que apoyen la información cuali-cuantitativa, que permita hacer frente al reto de tomar mejores decisiones en menor tiempo, constituye una prioridad para los profesionistas de las finanzas, contabilidad y la administración de los bancos en general.
- Se considera que el Esquema de las Unidades de Inversión puede coadyuvar para que los Créditos, las Inversiones y otras operaciones mercantiles, se manejen con un mejor comportamiento en términos de gasto y pago de intereses por los depósitos efectuados, del mismo modo este instrumento permite que los banqueros y operarios de los servicios financieros cuenten con una herramienta actual para acceder información valiosa en torno a operaciones en un ambiente cambiante y de mucha incertidumbre.

72

— Es necesario que se reflexione con detenimiento, sobre el hecho de que el esquema parece estar incompleto sino se atacan los aspectos de paridad cambiaria, que constituye la otra vertiente de control para llegar a establecer algo parecido al Modelo Chileno.

— Es necesario que cada sociedad y cultura se aboque a desarrollar modelos propios que correspondan a las exigencias y necesidades particulares que existen en esa cultura y nación específica, por lo cual se realiza una propuesta para que se establezca una Canasta Referencial de Divisas (CRD), la cual nos permitirá aprovechar los negocios que mantenemos con los países del Tratado Trilateral de Comercio de Norteamérica para determinar condiciones de cambio que apliquen a nuestra propia realidad, a estos agregamos el componente de la Moneda Alemana, la cual hoy por hoy es la más sólida.

Por lo anterior concluimos que las UDI's sí tienen aplicación, pero que se debe complementar esta medida, con otra que es, tomar la Canasta Referencial de Divisas (CDR) en donde se utilizan los dólares estadounidenses (50%), los dólares canadienses (25%) y los marcos alemanes (25%), para determinar el tipo de cambio con el que opere diariamente el Peso Mexicano frente al dolar estadounidense. El fundamento de esta propuesta, se puede apreciar más claramente con el siguiente esquema:

RIESGO	VARIABLES ECONÓMICAS	PAÍS MODELO	PROPUESTA EN MÉXICO
		Chile	México
Inflación	Tasa de interés	Unidad de Fomento*	Unidad de Inversión**
	Tipo de cambio	Canasta Referencial de Monedas*	Canasta Referencial de Divisas**

* Se refiere a la Unidad de Fomento o Unidad de Cuenta que se utiliza en Chile y también a la Canasta Referencial de Monedas (CRM), constituida por dólares americanos, marcos alemanes y yenes japoneses, los cuales son utilizados para determinar el tipo de cambio en ese país.

** En este caso, se gráfica el instrumento que está utilizando México, es decir, la Unidad de Inversión (UDI) y se agrega la propuesta de instalar una Canasta Referencial de Divisas (CRD), cuya base sean los dólares americanos, dólares canadienses y marcos alemanes, con una mezcla de 50, 25 y 25 por ciento, respectivamente para ponderar su peso al momento de definir el tipo de cambio de nuestro peso frente al dólar.

6. CASOS PRÁCTICOS

El día 30 de Marzo de 1995, la Secretaría de Hacienda y la Asociación de Banqueros de México, anunciaron la firma de acuerdos para fijar mecanismos específicos de operación de las UDI's. El vicepresidente de la Comisión Nacional Bancaria anunció este día, el Primer Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional a través de UDI's. Este programa operará con la banca comercial y será por un monto inicial de 76 mil millones de nuevos pesos. En esta misma reunión, el subgobernador del Banco de México, Guillermo Guemes "...enfatisizó que el aumento en el volumen de Unidades de Inversión disponibles para la reestructuración de los pasivos de las empresas, dependerá de la captación directa de los bancos en este instrumento..."¹³

Con relación a este Programa de Apoyo a la Planta Productiva, en este apartado se ejemplifican tres posibles esquemas para el empleo de UDI's en la operación bancaria de reestructuración de adeudos.

6.1.1 Primer caso

En este primer caso, se parte de las premisas que a continuación se detallan, a efecto de que se pueda replicar, en ejercicios similares:

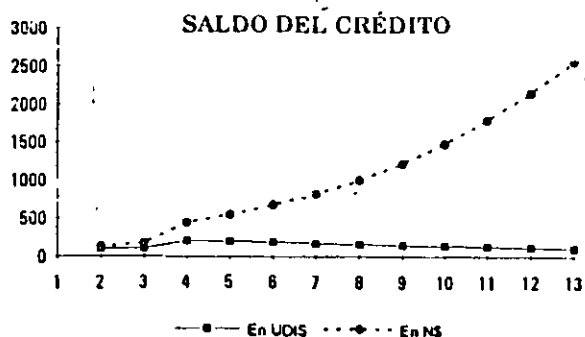
Monto del Principal	NS 1,000
Plazo	12 Años
Gracia	0
Amortización	12 pagos iguales
Inflación	30% anual
Tasa Real	10% anual
Tasa Nominal	43%
Fecha de pago de capital	Al final de cada año

¹³ Martha Trejo y Mayela Vazquez REFORMA. RESCATARAN EMPRESAS CON UDI's. Jueves 30 de marzo de 1995. Pagina 19-A.

Esquema Tradicional (en Nuevos Pesos)

Indice Nominal	Año	Capital	Interés Nominal	Pago Total Nominal	Saldo	Pago Total Real
1	0				1,000.0	
1.3000	1	83.33	430.0	513.3	916.7	394.9
1.6900	2	83.33	394.2	477.5	833.3	282.5
2.1970	3	83.33	358.3	441.7	750.0	201.0
2.8561	4	83.33	322.5	405.8	666.7	142.1
3.7129	5	83.33	286.7	370.0	583.3	99.7
4.8268	6	83.33	250.8	334.2	500.0	69.2
6.2749	7	83.33	215.0	298.3	416.7	47.5
8.1573	8	83.33	179.2	262.5	333.3	32.2
10.6045	9	83.33	143.3	226.7	250.0	21.4
13.7858	10	83.33	107.5	190.8	166.7	13.8
17.9216	11	83.33	71.7	155.0	83.3	8.6
23.2981	12	83.33	35.8	119.2	0.0	5.1
Totales		1,000	2,795.0	3,795.0		1,318.1

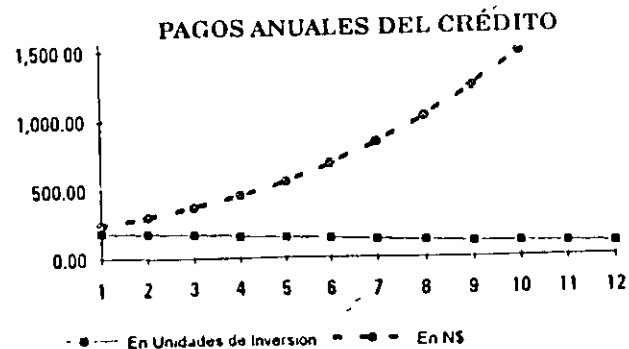
Pago total nominal 3,795.0
 Pago total real (sin inflación) 1,318.1
 Pagos a valor presente 1,000.0



Esquema con Unidades de Inversión

Valor de la UDI al final del año	Año	AMORTIZACIÓN				PAGO		SALDO	
		del capital en UDIs	del capital en N\$	de Intereses en UDIs	de Intereses en N\$	Total en UDIs	Total en N\$	del Crédito en UDIs	del Crédito en N\$
1	0							1,000	1,000.0
1.3000	1	83.33	188.3	100	130.0	183.3	238.3	916.7	1,191.7
1.6900	2	83.33	140.8	91.7	151.9	175.0	295.8	833.3	1,408.3
2.1970	3	83.33	183.1	83.3	183.1	166.7	366.2	750.0	1,647.8
2.8561	4	83.33	238.0	75.0	214.2	158.3	452.2	666.7	1,904.1
3.7129	5	83.33	309.1	66.7	247.5	150.0	556.9	583.3	2,165.9
4.8268	6	83.33	402.2	58.3	281.6	141.7	683.6	500.0	2,413.4
6.2749	7	83.33	522.9	50.0	317.7	131.1	836.6	416.7	2,614.5
8.1573	8	83.33	679.8	41.7	339.9	125.0	1,019.7	333.3	2,719.1
10.6045	9	83.33	883.7	33.3	353.5	116.7	1,237.2	250.0	2,651.1
13.7858	10	83.33	1,118.8	25.0	344.6	108.3	1,493.5	166.7	2,297.6
17.9216	11	83.33	1,493.5	16.7	298.7	100.0	1,792.2	83.3	1,493.5
23.2981	12	83.33	1,941.5	8.3	194.2	91.7	2,135.7	0.0	0.0
Totales		1,000.0	8,052.1	650.0	3,055.9	1,650.0	11,108.0		

Pago total nominal En UDIs En N\$
 Pago total nominal 1,650.0 11,108.0
 Pago total real (sin inflación) 510.6 1,650.0
 Pagos a valor presente 379.3 1,000.0



6.1.2 Segundo caso

Para este segundo caso, el posible esquema de uso de UDI's para reestructuración de adeudos en el sistema bancario, se asumen premisas iguales al anterior caso, pero, se altera al plazo de gracia, mucha atención para estos datos:

Monto del Principal	N\$ 1,000
Plazo	2 Años
Gracia	2
Amortización	12 pagos iguales
Inflación	30% anual
Tasa Real	10% anual
Tasa Nominal	43%
Fecha de pago de capital	Al final de cada año

Esquema Tradicional (en Nuevos Pesos)

INDICE NOMINAL	AÑO	CAPITAL	INTERÉS NOMINAL	PAGO TOTAL NOMINAL	SALDO	PAGO TOTAL REAL
1	0	-			1,000.0	
1.3000	1	-	430.0	430.0	1,000.0	330.8
1.6900	2	-	430.0	430.0	1,000.0	254.4
2.1970	3	100	430.0	530.0	900.0	241.2
2.8561	4	100	387.0	487.0	800.0	170.5
3.7129	5	100	344.0	444.0	700.0	119.6
4.8268	6	100	301.0	401.0	600.0	83.1
6.2749	7	100	258.0	358.0	500.0	57.1
8.1573	8	100	215.0	315.0	400.0	38.6
10.6045	9	100	172.0	272.0	300.0	25.6
13.7858	10	100	129.0	229.0	200.0	16.6
17.9216	11	100	86.0	186.0	100.0	10.4
23.2981	12	100	43.0	143.0	0.0	6.1
TOTALES		1,000	3,225.0	4,225.0		1,354.1

Pago total nominal	4,225.0
Pago total real (sin inflación)	1,354.1
Pagos a valor presente	1,000.0

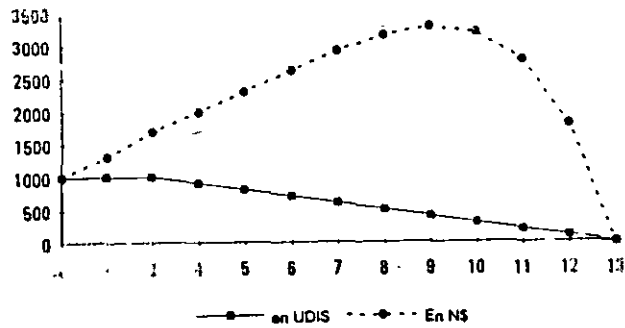
Esquema con Unidades de Inversión

VALOR UDI AL FIN DE AÑO	AÑO	AMORTIZACIÓN DEL CAPITAL		AMORTIZACIÓN DE INTERESES		PAGO TOTAL		SALDO DEL CREDITO	
		UDIS	N\$	UDIS	N\$	UDIS	N\$	UDIS	N\$
1	0	-	-	-	-	-	-	1,000.0	1,000.0
1.3000	1	-	-	100.0	130.0	100.0	130.0	1,000.0	1,300.0
1.6900	2	-	-	100.0	169.0	100.0	169.0	1,000.0	1,690.0
2.1970	3	100	219.7	100.0	219.7	200.0	439.4	900.0	1,977.3
2.8561	4	100	285.6	90.0	257.0	190.0	512.7	800.0	2,281.9
3.7129	5	100	371.3	80.0	297.0	180.0	688.1	700.0	2,599.1
4.8268	6	100	482.7	70.0	337.9	170.0	820.6	600.0	2,896.1
6.2749	7	100	627.5	60.0	376.5	160.0	1,004.0	500.0	3,137.4
8.1573	8	100	815.7	50.0	407.9	150.0	1,221.6	400.0	3,262.9
10.6045	9	100	1,060.4	40.0	421.2	140.0	1,481.6	300.0	3,181.3
13.7858	10	100	1,378.6	30.0	411.6	130.0	1,792.2	200.0	2,757.2
17.9216	11	100	1,792.2	20.0	358.4	120.0	2,150.6	200.0	1,792.2
23.2981	12	100	2,329.8	10.0	231.0	110.0	2,362.8	0.0	0.0

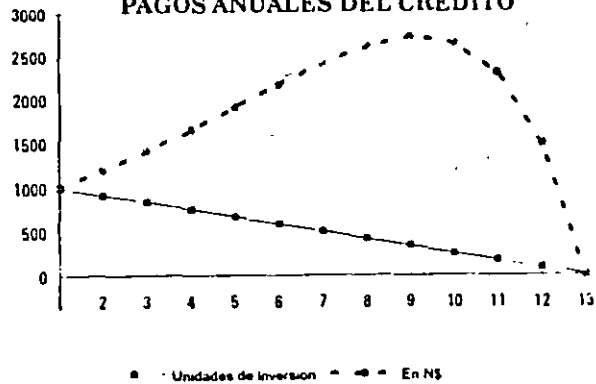
Totales	1,000.0	9,363.5	750.0	3,624.2	1,750.0	12,987.7
----------------	----------------	----------------	--------------	----------------	----------------	-----------------

	En UDI's	En N\$
Pago total nominal	1,750.0	12,987.7
Pago total real (sin inflación)	455.3	1,750.0
Pagos a valor presente	317.4	1,000.0

SALDO DEL CRÉDITO



PAGOS ANUALES DEL CRÉDITO



6.1.3 Tercer caso

Para este caso, los datos con los cuales se diseña el caso, tienen similitud con los anteriores, solo se cambia el dato del plazo de gracia, tal como se detalla a continuación:

Monto del Principal	<i>N\$ 1,000</i>
Plazo	<i>12 Años</i>
Gracia	<i>7</i>
Amortización	<i>12 pagos iguales</i>
Inflación	<i>30% anual</i>
Tasa Real	<i>10% anual</i>
Tasa Nominal	<i>4.1%</i>
Fecha de pago de capital	<i>Al final de cada año</i>

Esquema Tradicional

(en Nuevos Pesos)

INDICE NOMINAL	AÑO	CAPITAL	INTERÉS NOMINAL	PAGO TOTAL NOMINAL	SALDO	PAGO TOTAL REAL
1	0				1,000.0	
1 3000	1		430.0	430.0	1,000.0	330.8
1 6900	2		430.0	430.0	1,000.0	254.4
2 1970	3		430.0	430.0	1,000.0	195.7
2.8561	4		430.0	430.0	1,000.0	150.6
3.7129	5		430.0	430.0	1,000.0	115.8
4.8268	6		430.0	430.0	1,000.0	89.1
6.2749	7		430.0	430.0	1,000.0	68.5
8.1573	8	200.0	430.0	630.0	800.0	77.2
10.6045	9	200.0	344.0	544.0	600.0	51.3
13.7858	10	200.0	258.0	458.0	400.0	33.2
17.9216	11	200.0	172.0	372.0	200.0	20.8
23.2981	12	200.0	86.0	286.0	0.0	12.3
Totales		1,000	4,300.0	5,300.0		1,399.7

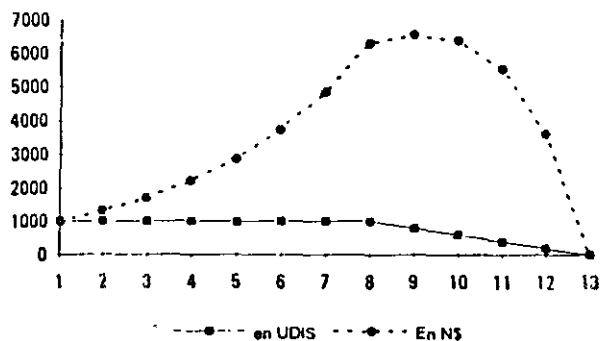
Pago total nominal 5,300.0
 Pago total real (sin inflación) 1,399.7
 Pagos a valor presente 1,000.0

Esquema Con Unidades de Inversión

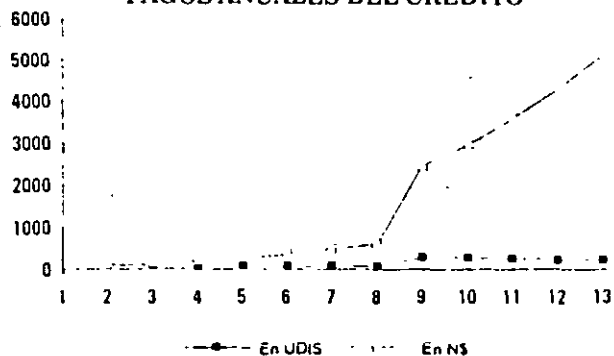
VALOR DE LA UDIAL FINAL DEL AÑO	AÑO	AMORTIZACIÓN				PAGO TOTAL		SALDO DEL CRÉDITO	
		DEL CAPITAL EN UDIS		DE INTERESES		UDIS	N\$	UDIS	N\$
		UDIS	N\$	UDIS	N\$				
1	0	-	-	-	-	-	-	1,000.0	1,000.0
1.3000	1	-	-	100.0	130.0	100.0	130.0	1,000.0	1,300.0
1.6900	2	-	-	100.0	169.0	100.0	169.0	1,000.0	1,690.0
2.1970	3	-	-	100.0	219.7	100.0	219.7	1,000.0	2,197.0
2.8561	4	-	-	100.0	285.6	100.0	285.6	1,000.0	2,586.1
3.7129	5	-	-	100.0	371.3	100.0	371.3	1,000.0	3,712.9
4.8268	6	-	-	100.0	482.7	100.0	482.7	1,000.0	4,826.8
6.2749	7	-	-	100.0	627.5	100.0	627.5	1,000.0	6,274.9
8.1573	8	200.0	1,631.5	100.0	815.7	300.0	2,447.2	800.0	6,525.8
10.6045	9	200.0	2,120.9	80.0	848.4	280.0	2,969.3	600.0	6,362.7
13.7858	10	200.0	2,757.2	60.0	827.2	260.0	3,584.3	400.0	5,514.3
17.9216	11	200.0	3,548.3	40.0	716.9	240.0	4,301.2	200.0	3,584.3
23.2981	12	200.0	4,659.6	20.0	466.0	220.0	5,127.6	0.0	0.0
Totales		1,000.0	14,753.5	1,000.0	5,959.8	2,000.0	20,713.3		

En UDIS En N\$
 Pago total nominal 2,000.0 20,713.3
 Pago total real (sin inflación) 385.1 2,000.0
 Pagos a valor presente 256.9 1,000.0

SALDO DEL CRÉDITO



PAGOS ANUALES DEL CRÉDITO



Conviene aclarar que, recientemente se publicó por parte de la Comisión Nacional Bancaria (30 marzo de 1995), las siguientes características relativas al Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional a través de las multicitadas Unidades de Inversión:

LAS UNIDADES DE INVERSIÓN

<i>Programa de Inicio de las UDIS</i>	Reestructuración de las Deudas de las Pequeñas Empresas con el Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional
<i>Monto destinado a este programa</i>	N\$ 76,000 00 millones
<i>Plazos de reestructuración de los adeudos</i>	<ul style="list-style-type: none"> — 12 años con 7 de gracia para pago de capital — 10 años con 4 de gracia para pago de capital — 8 años con 2 de gracia para pago de capital — 10, 7 y 5 años sin plazo de gracia para pago de capital
<i>Tasa de interés</i>	Tasa real sobre el valor del crédito en UDIS

7. ANEXOS

En este apartado se definen algunos términos, los cuales pudieran no ser del dominio del lector a quien se dirige la presente obra. Esta es la razón más clara que motivó su inclusión.

7.1 CONCEPTOS GENERALES Y DEFINICIONES EN TORNO A LAS UNIDADES DE INVERSIÓN (UDI's)

A continuación, se presentan algunos conceptos y definiciones relacionados con los temas inherentes al riesgo y también a las Unidades de Inversión, dado que resultan de nuestro particular interés ya que conformarán un panorama más amplio, para aquellos que no somos expertos en economía y finanzas.

7.1.1 Riesgos

Este término "Riesgo" es utilizado frecuentemente en las instituciones financieras para identificar o realizar una clasificación de la "probabilidad de que la organización incurra en pérdidas". Tales riesgos se encuentran clasificados en RIESGOS PRIMARIOS y RIESGOS DE SITUACIÓN.

7.1.1.1 Riesgos Primarios

Se trata de los riesgos básicos, inherentes a la esencia de la actividad propia de una institución financiera.

Los riesgos primarios se distribuyen de la siguiente manera:

7.1.1.1.1 Riesgos Primarios Tangibles

- **Riesgo de Liquidez.** Es una consecuencia de la falta de un balance entre las entradas y las salidas en el flujo de caja. También se puede dar el caso de que exista una situación balanceada, pero de que un activo no sea convertido en moneda corriente cuando sea necesario.
- **Riesgo de Crédito.** Posibilidad de que un deudor deje de pagar parte o la totalidad de su compromiso.
- **Riesgo de Tasa o Precio.** La posibilidad que un activo sufra alteraciones de tasa o de precio como consecuencia de las oscilaciones de éstos en el mercado. Es en este último riesgo en el cual se ubica la utilidad de las UDI's, en virtud de que en nuestro país las tasas de interés, por lo menos al inicio de 1995, tienen brutales oscilaciones y cambios a la alza repentinos.

7.1.1.1.2 Riesgos Primarios Intangibles

- **Riesgo Legal/Fiscal, Riesgo Político y de Imagen.** La posibilidad de que la Institución, como consecuencia de sus actividades, o decisiones de carácter político, hayan desgastado su buen nombre en el mercado y/o autoridades constituidas.
- **Riesgo Operacional.** Se puede derivar del área de Operaciones y se origina por la falta de seguridad en el mantenimiento, en el transporte de activos, en la insuficiencia de controles, falta de discreción, revisiones inadecuadas, fraudes, mal procesamiento de información, etcétera.

7.1.1.2 Riesgos de Situación

Se trata de riesgos que se encuentran enmascarados bajo situaciones negociables. De vez en cuando pueden aparecer situaciones más o menos complejas, pero estas pueden ser traducidas en el aumento de uno o más riesgos primarios. Estos riesgos ocurren de las más variadas formas:

7.1.1.2.1 Riesgos de Sociedad

Son los que provienen de la actuación deficiente del o los participantes. En este grupo se incluyen, entre otros:

☉ **Riesgo de Performance.** La posibilidad de que en una transacción, uno o más partícipes falten al compromiso contraído, cualquiera que sea la naturaleza de éste

☉ **Riesgo Clean.** La posibilidad que en una transacción que envuelva el cambio de valores, el cliente o quien participe deje de cumplir su parte, cualquiera que sea, al entregar el activo en las condiciones establecidas inicialmente. Ya que en este caso el socio recibirá un valor, sin la contrapartida de la institución. Esta quedará al descubierto, pudiendo enfrentarse a una situación de riesgo de crédito y/o liquidez.

☉ **Riesgo de Custodia.** Se presentan como consecuencia de activos de terceros en donde comparezcan deficiencias, como por ejemplo: Mala fe del custodiante, falta de seguridad física, deficiencia de controles, indisponibilidad del bien custodiado y que exponen a la institución a riesgos de crédito, de liquidez, de tasa-precio y operacionales.

7.1.1.2.2 Riesgo del Emisor

Es el riesgo inherente a títulos y/o valores mobiliarios, incluso títulos de renta fija emitidos por un cliente. El riesgo del emisor, se puede desdoblar en riesgo de crédito, de liquidez y de tasa/precio.

7.1.1.2.3 Riesgo País/Soberanía

Puede darse a consecuencia de problemas económicos, disturbios políticos o acciones soberanas de un país que dificulten o imposibiliten

el cumplimiento de los compromisos por las partes. En la mayoría de las ocasiones estos riesgos precipitan riesgos primarios tangibles como: crédito, tasa/precio y liquidez.

7.1.1.2.4 Riesgo de Formalización

La posibilidad de pérdidas o litigios con clientes como consecuencia de imperfecciones en la documentación. Nos inducen a riesgos de tipo: crédito, liquidez, tasa/precio y hasta de orden legal.

7.1.1.2.5 Riesgo de Gap

Proviene de la separación entre activos y pasivos relativos a sus plazos o a la naturaleza de sus tasas. Son el Gap de Plazo, Gap de Naturaleza, Ambos.

7.1.1.2.6 Riesgo de Plazo

Ocurre como consecuencia de los cambios que pueden suceder a largo plazo relativos a la situación específica de alguno de los participantes, a la coyuntura económica-financiera, a las reglamentaciones. Pueden acentuar los riesgos de crédito, liquidez, tasa y legales.

7.1.1.2.7 Riesgo Fiduciario

Es la posibilidad de que la institución se enfrente a problemas o a que sea accionada por un cliente o por terceros bajo alegación de conducta

imprudente, ruptura del sigilo, omisión de información, conflicto de intereses, etcétera. Ocurre cuando actúa por orden o como administradora de activos.

7.1.1.2.8 Riesgo Agregado

Es la concentración de un determinado tipo de riesgo en un mismo cliente, sector, región, producto, etcétera.

Una vez revisados los diferentes tipos de riesgos que existen, se propone analizar los conceptos que hacen contacto con su contraparte en el tema, esto es, la definiciones que se establecen para entender mejor un ambiente de cambio en las tasas de interés, la inflación y los índices relativos.

7.1.2 UNIDADES DE INVERSIÓN

En este apartado se presentan algunos conceptos y definiciones relativas a los elementos que intervienen en el Esquema de Unidades de Inversión (UDI's).

7.1.2.1 Unidad de Inversión

Se llama de este modo a la "unidad de cuenta" que tiene por objeto expresar el valor de una inversión, crédito, operación financiera o transacción comercial (excluyendo los cheques), tomando en cuenta la inflación.

Es un instrumento para medir el valor de las cosas contra un indicador (el Índice Nacional de Precios al Consumidor).

7.1.2.2 Inflación

De acuerdo con M. F. Ayau Cordon, la inflación es "un aumento general y sostenido de los precios".¹⁴ En su forma más tradicional, la Escuela Austriaca define a la inflación como "un aumento de la oferta de dinero no causada por una demanda por el mercado". Como se puede observar en el primer caso, se habla de el efecto de aumentar los precios y en el segundo, se sostiene que es el hecho de aumentar la cantidad de dinero, la causa.

7.1.2.3 Tipo de Cambio

Se define como el precio que tiene una moneda, en términos de otra.

7.1.2.4 Quiebra

Es una circunstancia que tiene lugar cuando en una empresa los pasivos se encuentran por encima del valor de los activos, de tal suerte que los ingresos resultan insuficientes para continuar sus negocios.

7.1.2.5 Tasas de Interés

Para este caso, conviene que al definir las se hagan con diferenciación en los siguientes términos:

¹⁴ Manuel F. Ayau Cordon, *El Proceso Económico*, Diana, México, 1991, pp. 7-17.

7.1.2.5.1 Tasa de Interés Nominal

Se entiende de este modo al importe que efectivamente paga un cliente por el dinero que adeuda. Es claro que si los que adeudan y los que prestan tienen expectativas de inflación, esos importes serán mayores a la "tasa real".

7.1.2.5.2 Tasa de Interés Real

Se obtiene a como consecuencia de restar a la Tasa de Interés Nominal el valor de la Inflación del periodo de que se trate.

7.1.2.6 Indización o Indexación

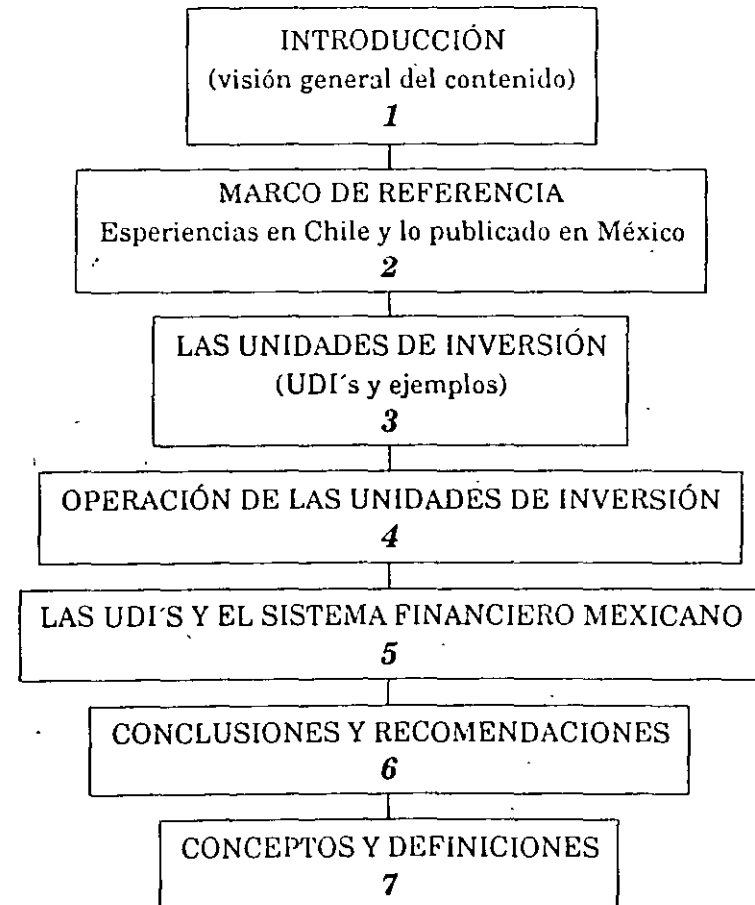
Consiste en "casar" una cifra que se usa como base de referencia o comparación con otra motivo de estudio, con la finalidad de reexpresar su valor en función de un índice, este indicador se define apriorísticamente. Para el caso de las UDI's, el indicador de comparación será el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), el cual será publicado regularmente en el *Diario Oficial de la Federación*.

7.1.2.7 Prima de Riesgo de Incertidumbre

Se puede definir como el importe que la "tasa de interés nominal" obtiene por encima de la "tasa real" con la finalidad de que los inversionistas acudan a colocar sus recursos en un mercado con riesgos elevados. En otras palabras, en un mercado inestable y de alto riesgo, se incrementan las tasas de interés ya que se incorpora a éstas lo que podríamos denominar una prima de riesgo.

ANEXO

MAPA CURRICULAR DEL DESARROLLO DE ESTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN



BIBLIOGRAFÍA

Hirschhorn, Sharon. *CHILE, SECURITIES MARKET REPORT*, Global Network Management, Morgan Guaranty Trust Company, New York. August, 1993.

JP Morgan. *CHILE. CURRENCY AND MONEY MARKETS*. Emerging Markets Research. August, 1993.

Alfonso Prat-Gay. *CHILE TOUGHENS ITS EXCHANGE RATE POLICY*. Artículo publicado en Morgan Guaranty Trust Company, Economic Research. December 2, 1994.

Andrea Ornelas. *EL ECONOMISTA. SEMANA BURSÁTIL*. 13 de marzo de 1995.

Mayela Vázquez. *REFORMA. NEGOCIOS*. Jueves 23 de marzo de 1995.

Claudia Luna Palencia. *EL FINANCIERO. SURGE LA UDI EN RESPUESTA A ALTOS RÉDITOS Y ESCALADA FINANCIERA*. Sábado 18 de marzo de 1995.

Alan C. Shapiro and Sheridan Titman. *AN INTEGRATED APPROACH TO CORPORATE RISK MANAGEMENT*. University of California at Los Angeles. Publicado en Journal of Financial Economics 13 (1984).

Alejandro Castillo. *SE SUSPENDE EL DEBATE: ¿MODELO CHILENO?* Revista Expansión del 15 de marzo de 1995.

Enrique Quintana. *REFORMA OPINIÓN FINANCIERA. CUIDADO CON LOS ESPECULADORES*. Jueves 23 de marzo de 1995.

Manuel F. Ayau Cerdón. *EL PROCESO ECONÓMICO*. Editorial Diana, México, 1994.

Circulares y boletines del Banco de México.

Circulares y boletines de la Comisión Nacional Bancaria.

Comunicados y circulares de la Asociación de Banqueros de México.

LA POLITICA MONETARIA EN EL EJERCICIO DE 1995

El programa monetario

El programa monetario para 1995 se formuló conforme con lo siguiente:

- A) El Banco de México determinó en enero un límite de 10 mil millones de pesos⁴ (m.p.) para el aumento de su crédito interno neto. Dicho límite fue ratificado en marzo - pasado, al considerarse compatible con los pronósticos del Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE) con respecto a la actividad económica y a la inflación de 1995. El propio límite parecía suficiente para que, a través del crédito primario, se pudiera satisfacer el incremento anual de la demanda de base, aun suponiendo que la reserva internacional no aumentara⁵.
- B) El crédito interno neto se definió como la diferencia entre la base monetaria, y la reserva internacional del Banco de México. A su vez, la base monetaria se definió como la suma de billetes y monedas en circulación más el saldo neto de las cuentas corrientes que el Banco de México lleva a las instituciones de crédito. La reserva internacional se determinó conforme con los artículos 19 y 20 de la ley que rige a la institución. Según el primero de ellos, los pasivos del banco, derivados de créditos con propósitos de regulación cambiaria, no se restan de los activos interna-cionales para determinar dicha reserva.
- C) El crédito del banco central se manejaría usualmente de manera que la oferta de dinero primario atendiera la demanda de base monetaria esperada cada día. Sin embargo, esto podría modificarse en atención al comportamiento de varios indica-dores, en tre los cuales destacan los siguientes:
- La evolución de la base monetaria en relación con su trayectoria deseable.
 - La evolución del tipo de cambio.
 - Las divergencias entre la inflación observada y la pronosticada.
 - Los resultados de encuestas sobre las expectativas inflacionarias del público y de los especialistas en la materia.
 - La trayectoria de otros factores, tales como las revisiones de los contratos co-lectivos de trabajo.

4 De conformidad con lo dispuesto en el Decreto publicado en el Diario Oficial de la Fe-deración el 22 de junio de 1992 por el cual se crea una nueva unidad del Sistema Mon-etario de los Estados Unidos Mexicanos, a partir de 1996 debe omitirse el adjetivo nue-vo de las cantidades expresadas en moneda nacional. En el presente documento se pro-cede en consecuencia, aun cuando se trate de cantidades correspondientes a 1995.

5 El límite de 10 mil millones de pesos se anunció el 30 de enero de 1995, en ocasión de la publicación de la "Exposición sobre la Política Monetaria" correspondiente al ejer-cicio de 1995. En ese entonces, dicho límite era compatible con los pronósticos del -AUSEE sobre el crecimiento económico y la inflación para el año de 1.5 y 19%, respec-tivamente. El citado límite fue ratificado en marzo pasado, no obstante que para esas fechas las proyecciones de inflación y de evolución del PIB ya habían cambiado. La -ratificación del límite obedeció a la estimación de que el proceso inflacionario más agudo que se estaba previendo implicaría una más elevada velocidad de circulación del dinero primario, haciendo innecesario que el monto de éste aumentara más de lo origi-nalmente programado.

40

Al evaluar la incidencia de cada uno de estos indicadores sobre la marcha del nivel general de los precios, en algunas ocasiones el Banco de México modificó el monto o las condiciones de suministro de su crédito interno neto. Este fue el caso, por ejemplo, de los primeros días de noviembre último, cuando el tipo de cambio aumento considerablemente. El Banco de México decidió entonces restringir su crédito. Esta acción produjo aumentos en las tasas de interés, los cuales resultaron eficaces para inducir la posterior apreciación de la moneda nacional.

Con el propósito de poder manejar su crédito con mayor precisión, en marzo de 1995 este instituto central decidió adoptar un esquema de encaje promedio cero. Según dicho esquema, los saldos deudores que aparecen al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México, deben ser compensados, dentro de periodos de 28 días, mediante la constitución en otros días de saldos acreedores en esas mismas cuentas, de por lo menos igual monto. El incumplimiento de esa norma implica una sanción pecuniaria para el banco infractor, que se calcula con base en el monto del faltante acumulado y en una tasa de interés equivalente a dos veces la tasa vigente de Cetes a 28 días.

Si en determinadas circunstancias conviene restringir la oferta de base, el Banco de México induce sobregiros en las cuentas corrientes que lleva a la banca⁶. Para compensar estos sobregiros y evitar, así, la sanción correspondiente, las instituciones de crédito procuran generar excedentes de efectivo para depositarios en el banco central. Al efecto, los bancos deben contraer el crédito que otorgan o atraer nuevos depósitos. Estas acciones propician la elevación de las tasas de interés, la cual, a su vez, tiene efectos sobre el tipo de cambio, los flujos de capital, el gasto del público y, a la postre, sobre la inflación.

EVALUACION DEL PROGRAMA MONETARIO PARA 1995

La experiencia mexicana, así como la de otros muchos países, confirma que la política monetaria hace su contribución más eficaz al crecimiento económico y al empleo cuando se orienta a lograr la estabilidad del nivel general de precios. En congruencia con lo anterior, el objetivo primordial del programa monetario para 1995 fue contrarrestar los efectos inflacionarios de la devaluación.

Es pertinente reiterar que un banco central, aun contando con la facultad de manejar su propio crédito, no puede controlar directamente la evolución del nivel general de los precios. Su influencia sobre esta variable se da a través del efecto que sus acciones pueden ejercer sobre la demanda agregada, el tipo de cambio y las expectativas. Sin embargo, existe una amplia gama de factores ajenos a las decisiones de cualquier banco central, que inciden sobre la evolución de los precios. Entre dichos factores, deben destacarse los ajustes de los precios y tarifas públicos, los salarios, las variaciones de los impuestos indirectos, como el aplicable al valor agregado y los concernientes al comercio exterior, las fluctuaciones de los precios internacionales de las materias primas y la inflación externa. Toda vez que la adopción de una política monetaria adecuada a cada coyuntura es elemento necesario, más no suficiente, para lograr el abatimiento de la inflación, al evaluar los resultados de dicha política conviene identificar los principales factores que influyeron sobre la marcha del nivel general de precios.

⁶ Estos sobregiros pueden ser inducidos con facilidad si el Banco de México no otorga nuevos financiamientos que repongan en su totalidad el importen de los vencimientos, que ocurren casi a diario, de los créditos que previamente se ha otorgado a los bancos comerciales.

41

Como ya es sabido, el crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), que resulta de comparar el nivel de diciembre de 1995 con el de diciembre de 1994, fue de ---- 51.97%. Los principales elementos que explican la diferencia entre la inflación anual y la proyección de 42%, contenida en el PARAUSEE, fueron los siguientes:

- A) El tipo de cambio promedio durante 1995, de 6.41 nuevos pesos por dólar, resultó superior en casi 7% al previsto, de 6 nuevos pesos pro dólar.
- B) La tasa de inflación mensual de diciembre fue mayor que la originalmente estimada, - debido a que parte de las medidas con incidencia sobre los precios que conforman el programa económico para 1996, entraron en vigor durante aquel mes. Dichas medidas - fueron el incremento al salario mínimo de 10%, así como un ajuste de 7% en algunos - precios y tarifas del sector público.
- C) A lo largo de octubre y la primera mitad de noviembre, el peso mexicano se depreció en forma sustancial por efecto de factores especulativos ajenos a la situación funda - mental de la economía. No obstante que dicho movimiento cambiario se ha revertido - parcialmente, incidió sobre la tasa de inflación correspondiente a noviembre y diciem - bre pasados.

En todo caso, el hecho de que la inflación de 1995 haya sido menor a la mitad de la depre- ciación de la moneda nacional ocurrida de diciembre de 1994 al mismo mes de 1995, permite - inferir que la política monetaria adoptada contribuyó a contener las presiones inflaciona- rias a las que estuvo sujeta la economía mexicana.

El programa de política monetaria para 1995 también puede ser evaluado a la luz del cumpli- miento con el límite establecido para el crédito interno neto. El monto de éste se redujo sustancialmente desde principio del año y, en particular, a partir de mayo. Durante el -- ejercicio, el crédito del Banco de México decreció en 77 mil 688 millones de pesos (m.p.), al pasar su saldo de 24 mil 196 m.p. al 31 de diciembre de 1994, a (-)53 mil 492 m.p. al - 25 de diciembre de 1995. Cabe recordar que cuando se fijó el límite de 10 mil m.p. al cre- cimiento de ese agregado, México aún no contaba con apoyos externos y recién se había adop- tado un régimen cambiario de flotación. En consecuencia, en ese entonces no era posible -- anticipar una acumulación importante de reservas internacionales a lo largo de 1995. De -- ahí que el límite al crédito del banco central para ese año se haya fijado con vista al -- crecimiento deseable de la base monetaria en el supuesto que las reservas internacionales no aumentarían.

La posterior disponibilidad de apoyos externos y la resultante acumulación de reservas que ello hizo posible, determinó por sí sola una disminución del crédito interno neto de 87 -- mil 562 m.p. Esta disminución fue parcialmente compensada por el moderado aumento de la - base monetaria, que en todo el año fue de 9 mil 874 m.p.

Al respecto, cabe recordar que el crédito interno neto fue definido como la diferencia en- tre el monto de la base monetaria y el de la reserva internacional. Por tanto, para poder explicar el comportamiento de dicho crédito durante 1995, es indispensable analizar la evo- lución tanto de la base monetaria como de las reservas internacionales.

COMPORTAMIENTO DE LA BASE MONETARIA EN 1995

Durante 1995, la base monetaria aumentó en 9 mil 874 m.p., mientras que los billetes y mo- nedas en circulación lo hicieron en 9 mil 889 m.p. La práctica coincidencia entre estas dos cifras se explica porque en el régimen de encaje promedio cero, los bancos no requie- ren tener depósitos en el banco central, sino para compensar los sobregiros. Así, el com- portamiento de la base monetaria en dicho periodo dependió casi en su totalidad de la evo- lución de los billetes y monedas en circulación.

La demanda de billetes y monedas muestra una estacionalidad muy marcada. Año tras año, el saldo nominal de los billetes y monedas en circulación se contrae durante los primeros meses y después permanece relativamente estable hasta noviembre. En el último bimestre de cada año tiene lugar una gran expansión de la demanda de esos medios de pago, debido en especial a los aguinaldos y bonos de fin de año y a la concentración en esa época de una proporción muy elevada de los gastos de las familias y de las empresas. La fuerte demanda de billetes y monedas que se produce hacia finales de todos los años se revierte, cuando menos parcialmente, a partir de enero del ejercicio siguiente. Para deshacerse entonces del exceso de billetes y monedas, el público lo deposita en los bancos y éstos, a su vez, lo entregan al banco central.

Si por factores estacionales disminuye la demanda de base, el Banco de México debe contraer su crédito interno neto.⁷ De otra manera, la referida disminución de la demanda da lugar a un exceso de oferta, de dinero que se traduce en presión cambiaria y, ulteriormente, inflacionaria. Debe quedar claro que tal contracción del crédito primario no está dirigida a -- crear una estrechez monetaria. Mediante esa acción, sólo se procura el equilibrio del mercado de dinero, sin afectar el nivel de las tasas de interés.

Por otro lado, si se observa una mayor demanda de billetes y monedas por factores estacionales, el instituto central debe atenderla. De lo contrario, es estaría generando una astringencia innecesaria de liquidez, lo que redundaría en aumento de las tasas de interés y en una contracción del gasto. En la medida que el banco central se limite a satisfacer la mayor demanda base, no está relajando la política monetaria.

Al considerar el comportamiento de los billetes y monedas en circulación durante 1995, destacan dos fenómenos:

- 1) La caída del saldo de los billetes y monedas en circulación en el período enero-noviembre fue mayor y más prolongada que las observadas en los años anteriores durante iguales lapsos. Esto, en razón de que en el periodo considerado influyeron factores distintos de la estacionalidad, que dieron lugar a una menor demanda de dichos medios de pago.

Al respecto, destacan una débil actividad económica y el gran aumento de las tasas de interés causado por la inflación y la incertidumbre. La disminución de la demanda de billetes y monedas observada en 1995 también se vio agudizada por la evolución de --- otras dos variables: la caída de los salarios reales y el aumento del desempleo. Un concepto que muestra la suma de estos últimos fenómenos es la evolución de la masa salarial. En octubre de 1995, la masa salarial correspondiente a la industria manufacturera cayó 24% en términos reales, con respecto a su nivel del mismo mes del año anterior. Dado que los salarios demandan proporcionalmente mayor cantidad de billetes y monedas que otros agentes económicos, la reducción de la masa salarial que tuvo lugar en 1995 es relevante para entender la trayectoria de la base monetaria.

- 2) El aumento estacional de la demanda de billetes y monedas que se observa en diciembre de cada año, fue anormalmente alto en 1995.

Lo anterior respondió en lo fundamental a dos factores:

⁷ Esto puede no ser necesario si en esa época disminuyen los activos internacionales netos del banco central.

- Durante diciembre el gobierno federal hizo pagos derivados de Procampo por más de 2 mil 900 m.p., monto superior al esperado para dicho periodo y al registrado en diciembre de 1994. Vale la pena mencionar que dichos pagos se efectúan a través de cheques de la Tesorería de la Federación, los cuales suelen ser cobrados en efectivo por los beneficiarios.
- El 25 de diciembre de 1995 y el 1° de enero de 1996 cayeron en lunes, por lo que los últimos dos "fines de semana" del año fueron de tres días. Esto redundó en que en los viernes inmediatos anteriores a dichos días de asueto, la cantidad demandada de billetes y monedas haya sido mayor a la usual en esa época del año.

Es pertinente señalar que los citados factores tuvieron efecto sólo durante un breve plazo, lo cual lo constata el hecho de que la contracción estacional de la demanda de billetes y monedas en circulación durante enero de 1996 ha sido bastante más pronunciada que la de años anteriores y que la esperada en diciembre último.

La mayor demanda estacional de billetes y monedas a finales de 1995 contribuyó a que la base monetaria aumentara en el año en cerca de 10 mil m.p., lo cual, en ausencia de incrementos de la reserva internacional, hubiera dado lugar a una elevación del crédito interno neto prácticamente igual a su límite para el año.

Comportamiento de la reserva internacional en 1995.

Como es del conocimiento público la reserva internacional del Banco de México pasó de 6 mil 148 millones de dólares (m.d.) al cierre de 1994 a 15 mil 741 m.d. al 29 de diciembre de 1995, con una acumulación de 9 millones 593 m.d. Esta última cantidad y el aumento del tipo de cambio del 31 de diciembre de 1994 al 29 de diciembre de 1995 determinaron, sin considerar el efecto del incremento de la base monetaria, una reducción de 87 mil 562 m.p. en el monto del crédito interno neto. Conviene advertir que, según la definición utilizada de crédito interno, las variaciones en la valuación en moneda nacional de la reserva internacional pueden dar lugar a modificaciones de dicho crédito. En efecto, recuérdese que este último se estima en atención al monto de la base monetaria y de la reserva internacional, traducida ésta a moneda nacional al tipo de cambio del día de que se trata.

También es importante advertir que las reducciones de crédito interno neto resultantes de la acumulación de divisas no implicaron el retiro de recursos financieros de la economía por parte del Banco de México, en la medida que tal acumulación haya resultado de la recepción de crédito externo por el propio banco central o del ascenso del tipo de cambio. Esta consideración apuntó a la conveniencia de adaptar, para 1996, una nueva definición de crédito interno que refleje mejor la política del banco central.

Intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario.

44

A partir de la segunda quincena de septiembre y hasta finales del año, el tipo de cambio se depreció aceleradamente o fluctuó de manera violenta. Toda vez que estos fenómenos no corresponden a la situación fundamental de la economía, la Comisión de Cambios⁸ resolvió que el instituto central interviniera en el mercado de divisas. Durante noviembre lo hizo en dos jornadas, utilizando un reducido monto de reservas (300 m.d. en total). El Banco de México volvió a intervenir otras dos veces en el mercado de cambios en diciembre, vendiendo un monto total de 205 m.d.

Las citadas intervenciones frenaron la caída del peso y contribuyeron a ordenar el mercado de cambios. La eficacia de las intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario es en parte explicable, porque fueron acompañadas de acciones complementarias en materia monetaria. Con motivo de esas acciones, el instituto central propició el alza de las tasas de interés.

Las intervenciones efectuadas por el Banco de México durante los últimos dos meses de 1995 en el mercado cambiario no implican el abandono del régimen de flotación. Existen ocasiones en que, sin mediar modificación en las condiciones fundamentales de la economía, la dinámica del mercado puede determinar situaciones particularmente desordenadas, en cuyo caso la intervención del banco central es útil para estabilizar la cotización de la moneda nacional. Intervenciones de este tipo deben ser esporádicas, y realizarse de preferencia en situaciones en las que con montos relativamente pequeños se pueda tener un impacto importante sobre el tipo de cambio. Además, por lo general, dichas intervenciones deben ser complementadas con medidas de política monetaria.

COMENTARIOS ADICIONALES

a) Es bien sabido que los deudores y los intermediarios financieros atraviesan por una situación difícil. Por ello, durante 1995 las autoridades consideraron conveniente apoyarlos. En el periodo enero-diciembre el Banco de México otorgó créditos al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) por 37 mil 975 m.p. y al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (Fameval) por un mil 983 m.p. Pero el instituto emisor evitó que los apoyos referidos se tradujeran en expansión monetaria. Al efecto esterilizó montos iguales, ya sea por medio de la reducción de sus créditos a los intermediarios financieros o en virtud de depósitos constituidos en el banco central por el propio Fobaproa o por los bancos apoyados por este último.

b) En diciembre pasado, el Banco de México decidió dar a conocer por anticipado los principales elementos de la política monetaria programada para el lapso comprendido del 1° de enero al 31 de diciembre de 1996. Se estimó que dicha información podría servir para infundir mayor confianza en el proceso de estabilización de precios. En el documento que se preparó con tal propósito⁹, se pronosticó un saldo de base monetaria para el cierre de 1995 de 63 mil m.p., lo que representaba un aumento de 9 mil 370 m.p. en diciembre y de 6 mil 65 m.p. para todo el año.

⁸ La Comisión de Cambios, prevista en el artículo 21 de la Ley del Banco de México, está integrada por el secretario y dos subsecretarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y por el gobernador y dos subgobernadores del Banco de México. Esta comisión tiene la facultad de determinar la política cambiaria.

⁹ Dicho documento se intitula "Programa de Política Monetaria para el Ejercicio 1° de enero al 31 de diciembre de 1996", Banco de México, diciembre de 1995.

Sin embargo, el saldo de la base al 29 de diciembre pasado fue de 66 mil 809 m.p. lo que implicó un aumento de 13 mil 179 m.p. en el mes y de 9 mil 874 m.p. para todo el año, cifra, esta última, muy cercana al objetivo implícito en el programa monetario de 1995. A pesar de que la cifra de cierre fue mayor a la esperada, el crecimiento anual de la base fue de sólo 17.34% tasa inferior al crecimiento nominal del PIB en el año. Lo anterior significa que durante 1995 ocurrió una importante elevación de la velocidad de circulación del dinero. Este fenómeno es característico de tiempos en que se incrementa la inflación, como sucedió durante 1995. Una mayor inflación erosiona con rapidez el poder adquisitivo del circulante y por lo tanto, aumenta el costo de mantener billetes y monedas. De manera simétrica, es de esperarse que, al descender la inflación, se registre una disminución de la velocidad de circulación del dinero, que se refleje en un aumento de la base monetaria mayor a la tasa de inflación.

c) A lo largo de 1995, este instituto central informó semanalmente sobre la evolución del crédito interno neto, de la base monetaria y de la reserva internacional. Además, los participantes en los mercados financieros y los analistas contaron con información diaria sobre el monto de la base monetaria y con respecto a las operaciones de inyección y extracción de liquidez practicadas por el Banco de México.

PROGRAMA MONETARIO PARA 1996

OBJETIVO DEL PROGRAMA

El objetivo primordial del programa monetario para 1996 es contribuir al abatimiento de la inflación, de casi 52% en 1995 al 20.5%¹⁰ establecido en la Alianza para la Recuperación Económica (ARE). Se preveé que una política monetaria orientada a lograr dicho objetivo, en combinación con las medidas contenidas en la propia Alianza y en el documento del Ejecutivo Federal denominado Criterios Generales de Política Económica, harán posible alcanzar, a la vez, la meta de crecimiento real del PIB en 1996, de cuando menos 3 por ciento.

CARACTERISTICAS DE LA POLITICA MONETARIA PARA 1996.

Para que la política monetaria sea exitosa en la consecución de su propósito primario de procurar la estabilidad de los precios, es indispensable que propicie la convergencia de las expectativas inflacionarias del público con el objeto de abatimiento de la inflación de las autoridades. Lo anterior requiere, entre otros factores que el público pueda evaluar la congruencia de la política monetaria con el citado objetivo de inflación. Con el propósito de facilitar esta evaluación, el Banco de México ha decidido establecer, al igual que en 1995, un límite al crecimiento de su crédito interno neto.

Además, para que el público cuente con indicadores que permitan un mejor seguimiento de las acciones del banco central, en el programa monetario para 1996 se utilizará una definición del crédito interno neto diferente de la usada en 1995. Esta última, como ya se explicó, no refleja en todos los casos la postura de la política monetaria.

10 Estos porcentajes reflejan la elevación del nivel general de los precios en diciembre del año de que se trate con respecto al mismo mes del año inmediato anterior.

DEFINICION DEL CREDITO INTERNO NETO

En 1996 el concepto "variación del crédito interno neto" se define como la variación de la base monetaria menos la variación de los activos internacionales netos. Por estos últimos se entiende el resultado de restar a los activos internacionales brutos, los pasivos del Banco de México a favor del Fondo Monetario Internacional (FMI). Las variaciones de los activos internacionales, netos se traducirán a moneda nacional usando el tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación. Esta definición del crédito interno neto es la generalmente utilizada por analistas nacionales e internacionales.

Con la nueva definición, el monto del crédito interno no se verá afectado cuando el Banco de México reciba o amortice financiamientos del FMI. Ello, en razón de que los activos internacionales netos no variarán al modificarse, por una misma cantidad tanto los activos con los pasivos del instituto emisor denominados en moneda extranjera. Los activos internacionales netos sólo variarán como resultado de las transacciones cambiarias que el Banco de México lleva a cabo con el sector público (gobierno federal y pemex, principalmente) y de las intervenciones que el instituto central llegue a efectuar en el mercado cambiario¹¹.

LIMITE AL CRECIMIENTO ANUAL DEL CREDITO INTERNO NETO

De acuerdo con el programa económico para 1996, es de esperarse para este año un crecimiento del PIB real de por lo menos 3%, tasas de interés a la baja y una importante caída de la inflación. Todos estos factores serán estimulantes de la demanda de base monetaria. Debido en especial al descenso previsible de la inflación y de las tasas de interés, puede pronosticarse una disminución en la velocidad de circulación del dinero. Al respecto, cabe recordar que al caer las tasas de inflación y de interés, el costo para los agentes económicos de mantener billetes y monedas tiende a reducirse. Esto producirá un aumento relativo de la demanda de base, mayor al que podría derivarse únicamente del incremento de los precios y del PIB real.

Con fundamento en los pronósticos, para 1996, de credimiento económico, de tasas de interés, de inflación y de masa salarial, el Banco de México anticipa un aumento de la base monetaria de 18 mil millones de pesos, 27% del monto de ésta al cierre de 1995. El hecho de que la tasa de crecimiento esperada para ese agregado monetario (27%) sea superior a la resultante de combinar el crecimiento real del PIB con la inflación proyectada, implica una remonetización aproximada de 2.4%¹². Como se explicó con anterioridad, ello será reflejo del aumento en la demanda de dinero.

Todo pronóstico de la variación anual de la demanda por base tiene un margen de error, el cual tiende a ser más amplio en situaciones en las que las expectativas del público acerca de la inflación futura son inciertas. Los cambios en la velocidad de circulación del dinero resultan entonces difíciles de pronosticar. Debido a esta consideración, el Banco de México ha decidido no fijar el límite al crecimiento del crédito interno neto del instituto emisor de acuerdo con la variación esperada de la demanda de base, pues ésta trae implícita una remonetización, que pudiera no darse. Así, se ha considerado prudente fijar dicho límite en un monto menor, que no cubra una remonetización incierta.

11 Esta afirmación tiene una sola excepción por cuanto al pago, por un mil 458 m.d. que el 29 de enero de 1996 se hizo a las autoridades financieras de los Estados Unidos y al Banco de Canadá de los apoyos recibidos por el Banco de México. Dicho pago implica una disminución de los activos internacionales netos.

12 Si la remonetización esperada para 1996 se calcula a partir del saldo ajustado de cierre de la base monetaria en 1995 (63 mil m.p.), aquella resulta de 3.7%.

Conforme con lo anterior, el límite al crecimiento del crédito interno neto se fijó en 15 mil m.p. Este monto se determinó combinando la tasa de crecimiento del PIB real esperada para 1996 (3%) con el objetivo de inflación anual para el mismo año (20.5%)¹³, y multiplicando el resultado por el cierre esperado del saldo de la base monetaria en diciembre pasado¹⁴.

De resultar la demanda de base mayor que 15 mil m.p., el excedente sólo podrá ser acomodado mediante la acumulación de activos internacionales netos. Si se toma como referencia el aumento esperado de la demanda de base para 1996 (18 mil m.p.) sería previsible un incremento de los activos internacionales netos en el año que el equivalente en dólares de 3 mil m.p.

Es importante subrayar que el límite al crecimiento del crédito del instituto emisor no representa una meta, sino un valor máximo. La elevación de dicho crédito será menor, si la expansión monetaria proveniente de la acumulación de activos internacionales lo permite.

Con respecto a la acumulación previsible de los activos internacionales netos durante 1996, procede recordar que ésta provendrá de las transacciones cambiarias que el Banco de México realiza de modo habitual con el sector público (gobierno federal, pemex y la banca de desarrollo) y, en su caso, de compras de divisas del instituto emisor en el mercado de cambios. Si se resolviera adquirir divisas en el mercado, el Banco de México lo haría por montos relativamente pequeños en cada día en que efectúe estas operaciones, con la finalidad de no presionar al tipo de cambio de manera indeseable, ni dar señales que pudieran interpretarse en forma errónea por los agentes económicos. En todo caso, dichas compras no habrán de ejercer presión significativa sobre el tipo de cambio, pues para 1996 se anticipa un superávit de la balanza de capitales.

EJECUCION DE LA POLITICA MONETARIA

En la gestión de la política monetaria, se observará lo siguiente:

- A) El Banco de México ajustará diariamente la oferta de dinero primario con el objetivo de que ésta corresponda a la demanda esperada en base monetaria. El ajuste referido se efectuará principalmente mediante variaciones del crédito del banco central, aunque también puede resultar de variaciones de sus activos internacionales netos.
- B) En caso de que la economía se vea sujeta a presiones inflacionarias mayores que las previstas, el Banco de México manejará su crédito interno para combatirlas. Al efecto, atenderá a los indicadores siguientes:
 - Las desviaciones de la base monetaria con respecto a la trayectoria que deba seguir para contribuir al logro del objetivo inflacionario.
 - La evolución del tipo de cambio.
 - El agrado de congruencia entre la inflación observada y el objetivo de inflación.

13 La combinación de ambas tasas produce una de 24.1 por ciento.

14 Si bien el saldo de cierre de la base monetaria en 1995 (66 mil 809 m.p.) fue mayor al esperado (63 mil m.p.) dicha referencia se revirtió ya durante enero. Por ello, el Banco de México no estima conveniente hacer el ajuste correspondiente al límite establecido para el crecimiento del crédito interno neto en el año. La diferencia del resultado de la multiplicación aludida y 15 mil m.p. se explica por el redondeo a millones. Es pertinente recordar que el Banco de México anunció el límite referido en la segunda quincena del mes de diciembre.

- 48
- Los resultados de encuestas sobre las expectativas inflacionarias del público y de los especialistas en la materia.
 - La evolución de otros factores, tales como los precios al productor, las revisiones de contratos colectivos de trabajo, los resultados de la cuenta corriente y el saldo de la balanza de capitales.

C) El banco de México esterilizará e impacto monetario de los apoyos crediticios que otorgue a Faboproa y a Fameval.

Con la finalidad de que los analistas cuenten con elementos para evaluar la gestión de la política monetaria a lo largo del año, se ha estimado conveniente establecer límites trimestrales al crecimiento del crédito interno neto. En la determinación de estos límites se tomaron en consideración la acusada estacionalidad que tiene la demanda de billetes y monedas en circulación y las variaciones esperadas de los activos internacionales netos. A este último respecto, cabe advertir que en el documento "Programa de Política Monetaria para el Ejercicio 1º de enero al 31 de diciembre de 1996", publicado por el Banco de México en diciembre último, se previó para el primer trimestre de 1996 una caída de ese concepto no mayor de 500 m.d., como consecuencia de la amortización por un mil 458 m.d. correspondientes a los apoyos recibidos por el Banco de México de las autoridades financieras de Estados Unidos y Canadá. Para los trimestres subsiguientes, se esperaba que los activos internacionales netos se irían recuperando hasta alcanzar un incremento acumulado en el año de 390 m.d. (equivalente a 3 mil millones de pesos a un tipo de cambio de 7.70 pesos por dólar). El programa monetario del año se estableció con base en dichos pronósticos, y en la demanda prevista de base monetaria para 1996 y su calendarización. Los límites trimestrales al crédito interno se consignan en el Cuadro 1 (en el cual se consideró un tipo de cambio promedio para el año de 7.70 pesos por dólar).

A partir de mediados de diciembre y durante todo enero, el gobierno federal ha tenido éxito en colocar montos significativos de valores públicos en el exterior, razón por la cual la amortización referida en el párrafo anterior se pudo hacer sin afectar mayormente los activos internacionales netos. Además, las condiciones en los mercados financieros internacionales parecen indicar que tanto el sector público como el privado tendrán durante el año un mayor acceso al capital externo. De realizarse estas perspectivas favorables, la acumulación de activos internacionales seña mayor a la originalmente prevista y, en consecuencia, la variación del crédito interno neto resultará menor. Para efectos de ilustración, en el Cuadro 2 se presenta un posible escenario.



**FACULTAD DE INGENIERIA U.N.A.M.
DIVISION DE EDUCACION CONTINUA**

CURSOS INSTITUCIONALES

DIPLOMADO

ADMINISTRACION DE NEGOCIOS

Del 23 de Marzo al 14 de Diciembre de 1996

MODULO I.- ENTORNO ECONOMICO Y VISION
ESTRATEGICA DE LA EMPRESA

ANEXOS (TEMAS VARIOS)

LIC. RICARDO ROBLES REYES
PALACIO DE MINERIA
1996

Alianza para la Recuperación Económica

El presidente de México, Ernesto Zedillo, suscribió como testigo de honor ante los dirigentes de los sectores obrero, campesino y empresarial, la Alianza para la Recuperación Económica, que se realizó en la residencia oficial de Los Pinos el pasado 29 de octubre de 1995.

En el momento de su intervención, el presidente Zedillo destacó que con la firma de esta Alianza "...los sectores productivos dan un paso decisivo en la construcción de la confianza que es indispensable para retomar el crecimiento de las fuentes de empleo. La Alianza confirma que los mexicanos sabemos unirnos en favor del interés nacional".

Más adelante de su mensaje, el Jefe del Ejecutivo Federal resumió las pretensiones básicas que conforman esta nueva concertación, de las que dijo: "con esta Alianza habrá incentivos fiscales para la creación de empleos, sin aumentar los impuestos; se alentará la recuperación gradual de los salarios; se reducirá la inflación; se moderarán las modificaciones en los precios; se generarán condiciones para que disminuyan las tasas de interés y para fortalecer el tipo de cambio de nuestra moneda; se comenzarán a aplicar más recursos al gasto social y a las obras de infraestructura sin soslayar la disciplina en las finanzas públicas; se crearán y multiplicarán las oportunidades de los trabajadores; se impulsará al campo mexicano; y permitirá abrir nuevas perspectivas a los muchos empresarios que sí creen en México..."

El documento fue signado por los representantes de los sectores productivos nacionales del Congreso del Trabajo, de la Confederación Nacional Campesina y del Consejo Coordinador Empresarial, a cargo del arquitecto Rafael Rivapalacio Pontones, de la licenciada Beatriz Paredes Rangel y del ingeniero Héctor Larios Santillán, respectivamente.

La siguiente información corresponde al texto íntegro de la Alianza, y algunos cuadros sintéticos que resumen los aspectos principales de la misma.

1. Los sectores obrero, campesino y empresarial, el gobierno federal y el Banco de México, al cabo de analizar cuidadosamente la evolución de la economía en los últimos meses, los avances del programa de ajuste y las perspectivas para 1996, consideran oportuno y conveniente constituir una Alianza para estimular la recuperación económica y el empleo, así como para consolidar las bases para el crecimiento sostenido de la economía.
2. Del examen conjunto realizado, se ha concluido que las medidas adoptadas para ajustar el desequilibrio económico del país han tenido resultados significativos, entre los que destacan los siguientes:
 - a) La cuenta corriente de la balanza de pagos se encuentra en un virtual equilibrio como resultado del fuerte dinamismo del sector exportador. Las reservas internacionales en el Banco de México han aumentado en más de 10 mil millones de dólares desde su punto más bajo en enero, al tiempo que se amortizaron Tesobonos por cerca de 27 mil millones de dólares.
 - b) Las políticas monetaria y fiscal han permitido un ajuste ordenado de la cuenta corriente y apoyado una clara tendencia a la baja de la inflación.
 - c) Uno de los efectos más graves de la crisis, que es el problema derivado de deudas con el sistema bancario, se está atendiendo a través del Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca, entre otros instrumentos. El gobierno federal ha apoyado al sistema bancario para que, a partir de una situación de mayor solidez financiera, esté en posibilidad de brindar seguridad a los ahorradores y ofrecer a las familias y empresas deudoras mejores opciones para el cumplimiento de sus obligaciones.
3. No obstante los avances anteriores, las familias y las empresas continúan haciendo frente a los severos efectos de la crisis. Subsisten graves problemas en materia de desempleo, pérdida de ingreso real y estabilidad de las empresas. Se requiere de un esfuerzo de todos los sectores para abatir la inflación y, de esa manera, proteger el poder adquisitivo de los salarios.

Por ello, los sectores productivos, el gobierno federal y el Banco de México han resuelto diseñar una estrategia que, basada en las posibilidades reales de la economía para 1996, permita traducir los esfuerzos de la sociedad y el gobierno en una mejoría del empleo y del nivel de vida de la población. Las partes que suscriben esta Alianza coinciden en que los sacrificios y costos que se han tenido que asumir como resultado de la crisis fueron inevitables para que la economía inicie de inmediato una nueva senda de crecimiento.

PERSPECTIVAS PARA 1996

Todos los que suscriben esta Alianza coinciden en que las fuentes de la reactivación económica y del empleo serán las siguientes:

- a) La inversión privada, que en 1995 se mantuvo sumamente deprimida, habrá de recibir en el próximo año estímulos importantes para recobrar su papel de eje de crecimiento sostenido y de generación de empleos. La recuperación de la inversión se sustentará en los siguientes elementos:

- Estímulos fiscales que, en cumplimiento de esta Alianza, otorgará el gobierno federal.
- Medidas para estimular el ahorro interno de largo plazo que habrá de ser fuente estable de financiamiento.
- Profundización de las reformas estructurales que abran nuevas oportunidades para la inversión y eliminen obstáculos administrativos.
- Un mayor esfuerzo de coordinación entre el gobierno federal y el sector empresarial en el diseño de políticas de inversión.
- Un nuevo marco de apoyo al sector agropecuario.

- b) El sector exportador ha sido durante 1995 el único que sostuvo un crecimiento acelerado tanto en términos de producción como de niveles de empleo. Para 1996, aprovechando su elevado nivel de competitividad y el acceso a los mercados internacionales, de los que se beneficia México en razón de los diversos tratados comerciales en vigor, consolidará su posición como

fuerza fundamental de crecimiento de la economía mexicana.

- c) La inversión pública crecerá en términos reales y se reorientará para ejercerse, en mayor medida, en el primer semestre de 1996.
- d) El consumo privado revertirá la tendencia contraccionista registrada en 1995 a partir de la mejoría gradual en el empleo y de la disminución de la carga de la deuda de las familias.

Los sectores obrero, campesino y empresarial, el gobierno federal y el Banco de México han reconocido en diversas concertaciones la importancia que tienen las acciones orientadas a aumentar la productividad para hacer frente a un entorno cada vez más competitivo, generar empleos permanentes y aumentar los ingresos de los trabajadores.

En razón de lo anterior, y en virtud de la diversidad de los factores que contribuyen al mejoramiento de la productividad, las partes estiman necesario desarrollar los medios idóneos para dar permanencia y profundidad al esfuerzo conjunto para la elevación sostenida de la productividad y la competitividad.

Basados en el esfuerzo conjunto que representa esta Alianza, se espera alcanzar para 1996 un crecimiento de la economía no menor de 3%, con una inflación cercana al 20 por ciento.

En razón de todo lo anterior, el gobierno federal y el Banco de México, en el ejercicio de sus respectivas atribuciones, han adoptado las siguientes determinaciones.

DETERMINACIONES

1. Finanzas públicas

El Ejecutivo Federal someterá al H. Congreso de la Unión las iniciativas de Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de la Federación para 1996 que, en congruencia con las metas de inflación y crecimiento anteriormente señaladas, resultarán en finanzas públicas equilibradas.

a) Medidas tributarias

La política tributaria se orientará al logro de dos objetivos fundamentales: generar empleo y mejorar la situación de las empresas, lo cual habrá de lograrse mediante la recuperación económica. A este efecto, se tomarán las medidas que a continuación se describen en materia de estí-

mulos fiscales y de simplificación de la administración tributaria, que redunde en una mayor seguridad jurídica para los contribuyentes.

- El impulso fiscal a la reactivación provendrá, fundamentalmente, de un significativo alivio en la carga tributaria de las empresas. Por otra parte, la promoción del empleo se apoyará en ese alivio, así como también en incentivos fiscales a la contratación de nuevos trabajadores. Para estos propósitos, el Ejecutivo Federal expedirá un decreto, con vigencia del 1o. de noviembre de este año hasta el 31 de diciembre de 1996, que contendrá los siguientes estímulos fiscales:

1o. Se eximirá del pago del Impuesto al Activo, durante 1996, a las empresas que en 1995 hayan obtenido ingresos acumulables de hasta 7 millones de nuevos pesosos.

METAS PARA 1996

2o. Las empresas cuyas inversiones excedan a las efectuadas durante los primeros 10 meses de este año, podrán deducir hasta en un 100% la diferencia anualizada que exista entre ambas.

Crecimiento ———→ 3%

Inflación ———→ 20%

3o. Las empresas que en promedio empleen trabajadores por encima del nivel promedio registrado durante los primeros 10 meses de 1995, recibirán un crédito fiscal por los nuevos empleos, que podrán aplicar contra el pago del Impuesto sobre la Renta y el Impuesto al Activo en 1996. El crédito será igual al 20% de un salario mínimo elevado al año por cada empleo adicional.

Salarios mínimos ———→ Aumento de 10 % a los salarios mínimos a partir del próximo 4 de diciembre y de 10 % a partir del primero de abril.

4o. Al igual que en 1995 se eximirá parcialmente del pago del Impuesto sobre la Renta a los trabajadores por ingresos derivados de préstamos a tasas preferenciales.

5o. Se propondrán incentivos fiscales para estimular la generación de empleos en la industria automotriz y en los sectores que proveen a ésta de insumos y servicios para la producción.

- Con el mismo propósito de aliento a la recuperación económica y el empleo, dentro de las modificaciones legales que se propondrán en los próximos días al H. Congreso de la Unión, destacan las siguientes:

- Aumentar el monto a deducir para aquellas empresas que puedan optar por la deducción inmediata de sus inversiones, ampliando a la vez el universo de las empresas que pueden beneficiarse de este mecanismo.
- Establecer un régimen opcional que facilite el pago del Impuesto sobre la Renta para personas físicas que enajenen bienes o presten servicios al público, cuando sus ingresos

no excedan de 77 salarios mínimos anuales. Este régimen consistirá simplemente en el pago de un porcentaje predeterminado de sus ingresos brutos.

- También con el propósito de generar más empleo, el gobierno federal transmitirá a los gobernadores de las entidades federativas la aspiración de los sectores, compartida por el propio gobierno, de que se eliminen los gravámenes que desincentivan la contratación de trabajadores.

- Para avanzar en la simplificación fiscal y perfeccionar el régimen de seguridad jurídica en beneficio de los contribuyentes, también se propondrán diversas modificaciones legislativas y se adecuuarán los procedimientos administrativos para:

- Reducir en ley los plazos máximos para que el gobierno federal realice las devoluciones de impuestos, sancionando el incumplimiento

con el pago a los contribuyentes de recargos sobre las cantidades actualizadas.

- Permitir a las empresas que dictaminan sus estados financieros la compensación del Impuesto sobre la Renta contra otros impuestos, así como reducir sus pagos provisionales de manera automática a partir del segundo semestre del ejercicio.
- Ampliar, en el caso del pago de adeudos fiscales en parcialidades, el plazo máximo de 36 a 48 meses, eliminar la piramidación de recargos y ofrecer esquemas más flexibles para garantizar el interés fiscal.
- Crear un organismo descentralizado y autónomo para mejorar la función recaudadora del gobierno federal, así como la calidad de los servicios al contribuyente.
- Fortalecer el Tribunal Fiscal de la Federación para que pueda cumplir de mejor forma como la instancia de defensa de los contribuyentes.

En adelante, las autoridades fiscales seguirán trabajando con los representantes de los sectores en la revisión de la política tributaria para conformar un régimen que, respetando el principio de finanzas públicas sanas, incluya incentivos permanentes y efectivos al ahorro y a la inversión productiva. La política fiscal deberá ser un instrumento permanente de impulso al crecimiento económico.

Con la finalidad de que el cambio estructural de la política fiscal contribuya a mejorar las condiciones de vida de los trabajadores, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con la participación del Congreso del Trabajo, analizará los diversos componentes de los ingresos laborales, como las prestaciones, los bonos de productividad y los créditos al salario, para proponer modificaciones legales que entrarán en vigor en 1996 y que propicien una mayor progresividad en la distribución de la carga fiscal, a través de una disminución de tasas impositivas en beneficio de los trabajadores.

b) Precios y tarifas públicos

Los precios y tarifas se ajustarán de acuerdo con los siguientes criterios:

- Los precios de las gasolinas y del diesel, así como las tarifas eléctricas, en promedio, aumentarán 7% en diciembre de este año y 6% en abril de 1996. Adicionalmente, estos precios y tarifas se deslizarán 1.2% mensual a lo largo del próximo año, con excepción del mes de abril. Asimismo, las tarifas de Capufe, ASA y Ferronales se ajustarán, como máximo, en un monto que las mantenga, en términos reales, en su nivel de noviembre de 1995.
- Por su parte, los precios de otros productos petrolíferos y petroquímicos, así como los precios y tarifas de otros bienes y servicios que ya se determinan conforme con las fórmulas ligadas a precios internacionales, seguirán rigiéndose de acuerdo con el mismo criterio.

c) Gasto público

En el proyecto del Presupuesto de Egresos se propondrá que el gasto orientado al desarrollo social y a la inversión productiva supere en términos reales los niveles de este año.

- i) Considerando que los sectores público, privado y social redujeron fuertemente su gasto en 1995 y que en 1996 es indispen-

sable reactivar la producción y el empleo de los sectores privado y social, el gobierno federal se compromete a proponer a la H. Cámara de Diputados en el proyecto de Presupuesto de Egresos para el ejercicio fiscal de 1996 los siguientes aspectos:

- No obstante que se ha dado una contracción significativa del gasto corriente del sector público en 1995, se reducirá el gasto corriente en 4.75% real en 1996 a través de estrictas medidas de austeridad, disciplina fiscal y de compactación de unidades administrativas, respetando los derechos de los trabajadores al servicio del Estado.
- Incrementar la inversión pública en áreas estratégicas del sector energético, educación y salud con respecto a 1995 en cuando menos el crecimiento esperado para la economía.
- Aumentar la proporción del gasto de inversión dentro del gasto programable del sector público para 1996.
- Calendarizar la inversión pública de manera que el porcentaje del gasto de inversión que se realice durante la primera mitad del año sea igual al porcentaje máximo observado en los últimos seis años para ese semestre.

ii) Medidas de austeridad. Con el propósito de fortalecer las medidas de austeridad del gobierno federal para el ejercicio fiscal de 1996, se promoverá la expedición de un acuerdo presidencial para revisar las estructuras de las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, con el objeto de proceder a su adecuación, con la finalidad de reducir el gasto corriente.

iii) Licitaciones y compras del gobierno. El gobierno federal tomará medidas para

PRINCIPALES MEDIDAS DE CARÁCTER GENERAL

- Finanzas públicas equilibradas para 1996.
- Compromiso para seguir trabajando con los sectores en la revisión de la política tributaria, con el propósito de que ésta se convierta en un instrumento permanente de impulso al crecimiento económico.
- El gasto corriente se reducirá en 4.75% real en 1996 a través de estrictas medidas de austeridad, disciplina fiscal y compactación de unidades administrativas.
- Ratificación del régimen de libre flotación del tipo de cambio y formulación de una política monetaria por parte del Banco de México en términos congruentes con las metas de la Alianza.
- Propuesta de reforma del sistema de pensiones mediante un sistema de aportaciones en cuentas individuales capitalizables.

acelerar la publicación de las licitaciones de inversión pública y de adquisiciones, con el propósito de coadyuvar a la generación de empleo y a la reactivación económica. Asimismo, se instrumentarán diversas acciones para propiciar que las compras provenientes del sector público constituyan una fuente de demanda permanente para las empresas, sobre todo las micro, pequeñas y medianas, contribuyendo a la generación de empleo en las actividades productivas.

d) Inversión pública

El gobierno federal dedicará el máximo posible de recursos, dentro de un contexto de estabilidad macroeconómica y disciplina presupuestal, a proyectos estratégicos y prioritarios, con la finalidad de contribuir a la generación de empleos, al bienestar de la población y a aumentar la competitividad del aparato productivo nacional.

2. Política cambiaria y monetaria

Se mantendrá el régimen de libre flotación que ha venido operando. En las circunstancias actuales y en el marco de una economía integrada a los flujos internacionales de comercio e inversión, este régimen es el que resulta más idóneo, incluso para mantener una paridad competitiva.

El Banco de México formulará su política monetaria para 1996 en términos congruentes con las metas de descenso de la inflación y de crecimiento económico acordadas en la presente Alianza.

3. Fomento al ahorro y a la infraestructura

a) Sistema de pensiones

Con el objetivo de garantizar a los trabajadores un ingreso adecuado durante su retiro, así como de promover fuentes de ahorro estables y de largo plazo, se someterá a la consideración del H. Congreso de la Unión una iniciativa de reformas al sistema de pensiones, que establezca la inversión de las aportaciones correspondientes al Seguro de Vejez y Cesantía en Edad Avanzada en cuentas individuales. La propuesta, que respeta los derechos adquiridos de los trabajadores y garantiza una pensión mínima, recoge la opinión de todos los sectores.

b) Comunicaciones y transportes

- Se expedirán durante el presente año los Lineamientos Generales para la Apertura en el Servicio Ferroviario y el reglamento que lo regule, con el propósito de alentar la inversión privada en ese sector, que induzca la generación de empleos directos e indirectos y que propicie una mayor eficiencia en el transporte de mercancías y de personas.
- Se someterá la iniciativa de Ley de Aeródromos Civiles a la consideración del H. Congreso de la Unión durante el presente periodo ordinario de sesiones. El objetivo fundamental es ampliar y modernizar la red de aeropuertos del país con la participación de la inversión privada.
- Se expedirán, durante el presente año, las convocatorias para continuar con el concesionamiento de terminales portuarias, particularmente las de los puertos turísticos y pesqueros, para mejorar la infraestructura, incrementar su capacidad y eficiencia, y estimular así el más amplio desarrollo de la actividad económica y la generación de nuevas fuentes de empleo.
- Como resultado de la concertación con los concesionarios y transportistas, se reducirán las tarifas de las autopistas concesionadas del país, con el propósito de inducir su mayor utilización y así mejorar la eficiencia en el transporte.

c) Electricidad

En materia de electricidad, el gobierno federal promoverá decididamente una reforma estructural para fortalecer la participación privada en la generación de energía eléctrica, con objeto de incrementar su productividad y asegurar el financiamiento requerido para su expansión.

PRINCIPALES MEDIDAS EN FAVOR DEL SECTOR OBRERO

- Aumento de 10% a los salarios mínimos a partir del 4 de diciembre de este año y de 10% a partir del primero de abril de 1996.
- Estímulos fiscales a las empresas para impulsar el empleo.
- Al igual que en 1995, exención parcial del pago del Impuesto sobre la Renta a los trabajadores por ingresos derivados de préstamos a tasas preferenciales.
- Extensión para 1996 del Programa Especial de Conservación de Caminos Rurales con Uso Intensivo de Mano de Obra, mediante el cual se generarán 140 mil empleos temporales.
- Ampliación del Programa de Empleo Temporal de la Sedesol, mediante el cual se crearán 700 mil empleos.

4. Desregulación para la competitividad y el crecimiento del empleo

- a) En adición a las medidas de administración tributaria ya referidas, en los próximos 15 días el Ejecutivo Federal emitirá un decreto que cambiará profundamente el enfoque regulatorio en lo referente al establecimiento y operación de las empresas. Este instrumento establecerá un calendario preciso para la revisión de los requisitos y trámites que cada secretaría y el Departamento del Distrito Federal imponen para el establecimiento y la operación de empresas. Al final del periodo de revisión, se emitirá una resolución sobre los trámites que serán incorporados al Registro Único de Trámites Federales, siendo éstos los únicos que podrán ser exigidos. Este proceso establecerá la figura de la positiva ficta en lo que se refiere a actividades que no sean altamente riesgosas. Para las actividades de alto riesgo se establecerá la figura de la negativa Picta, que otorgará a los sectores productivos certidumbre al darles un plazo preciso de respuesta a su solicitud.
- b) El Ejecutivo Federal invitará a los gobernadores de las entidades federativas a adherirse, en el ámbito de su competencia, a un Convenio Nacional de Desregulación, por medio del cual, aquellos gobernadores que lo suscriban se comprometerán a modificar su enfoque regulatorio y a adoptar un procedimiento análogo al que realizará el gobierno federal, referido en el inciso anterior. Por otra parte, instruirá al Jefe del Distrito Federal para que, en el ámbito de su competencia, adopte las medidas conducentes al mismo objetivo.
- c) Como parte de las acciones del gobierno federal para la reforma del sistema de impartición de justicia, se someterá a la consideración del H. Congreso de la Unión y, en su caso, de la Asamblea de Representantes del Distrito Federal, una iniciativa de modificaciones al Código Civil, al Código de Procedimientos Civiles para el Distrito Federal, al Código de Comercio y a otros ordenamientos legales, cuyo propósito fundamental será hacer más expeditos los procedimientos judiciales.

5. Fomento del empleo en la micro, pequeña y mediana empresa

- a) En los próximos 120 días, se establecerán centros de competitividad empresarial en 10 ciudades. Dichos centros, administrados por el sector privado con la participación de instituciones académicas nacionales y estatales, ofrecerán servicios de asesoría integral a las micro, pequeñas y medianas empresas.
- b) Se establecerá un programa nacional para propiciar el uso de la informática en los procesos productivos y administrativos, para fomentar la cultura tecnológica de las micro, pequeñas y medianas empresas y así incrementar su competitividad.
- c) Bancómex aumentará en 30% real su crédito al sector exportador, intensificará su programa "México Exporta" para apoyar con crédito, asistencia técnica y capital de riesgo a empresas con potencial exportador y apoyo a sus proveedores.

res. Nafin y Fidec incrementarán la canalización de recursos en más de 30 y 50% real, respectivamente, en beneficio de las micro, pequeñas y medianas empresas de los sectores industrial, comercial y de servicios. Asimismo, Nafin iniciará un programa conjunto con la banca comercial para apoyar empresas vía capital de riesgo.

6. Banca de desarrollo y vivienda

Para generar empleos y aumentar la oferta de vivienda digna para los trabajadores:

- a) En 1996 se incrementará el monto de crédito de la banca de desarrollo. Banobras reducirá sus tasas de interés e invertirá un mil 200 millones de nuevos pesos para financiar la terminación de un mil 700 obras en diferentes municipios, que traerán aparejado un importante impulso para el desarrollo de las comunidades, al brindar servicios públicos e infraestructura básica e inyectar recursos generadores de empleos.
- b) Fovi contará con un 20% más de recursos para apoyar la vivienda de interés social. Durante 1996 se apoyará la construcción y adquisición de este tipo de vivienda para un número importante de mexicanos de bajos ingresos, mediante la reducción de un 10%, en promedio, de los factores de pago en las viviendas financiadas por Fovi, y la solución de problemas de liquidez y capitalización de los constructores y la banca comercial. Adicionalmente, se apoyará a la clase media en la adquisición de vivienda nueva al disminuir la tasa de interés real y el factor de pago en los créditos en UDIs para el 80% de las 35 mil viviendas nuevas existentes.
- c) A través de la acción del Infonavit se agilizará la adquisición, por parte de los trabajadores, de viviendas terminadas y no asignadas.

7. Acciones en materia de empleo y capacitación

Con el propósito de ampliar las oportunidades de empleo y de que éste sea mejor remunerado:

- a) Se ampliarán los programas de Becas para Trabajadores Desempleados y de

Calidad Integral y Modernización, de modo que en 1996 puedan ofrecer un total de 900 mil becas, es decir, 30% más que en 1995.

- b) Con el concurso de los sectores productivos y del gobierno federal, el Consejo de Normalización y Certificación de Competencia Laboral apoyará el desarrollo de un sistema de capacitación de recursos humanos flexible, de calidad, orientado por resultados y acorde con las necesidades que manifiestan los trabajadores y la planta productiva del país.
- c) Se extenderá el Programa Especial de Conservación de Caminos Rurales con Uso Intensivo de Mano de Obra para 1996 con un presupuesto superior al correspondiente al presente año, con lo que se generarán 140 mil empleos temporales, al tiempo que se ampliará el Programa de Empleo Temporal que realiza la Secretaría de Desarrollo Social, mediante el cual se crearán 700 mil empleos, cifra superior en 27% al número de empleos temporales creados bajo este programa en 1995.

8. Salarios

El secretario del Trabajo y Previsión Social solicitará a la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos que se revisen los salarios mínimos vigentes para que, a partir del 4 de diciembre de 1995, se incrementen en un 10% y se mantenga la vigencia de los que resulten de tal incremento, a partir del primero de enero de 1996:

Asimismo, el secretario del Trabajo y Previsión Social solicitará oportunamente una nueva revisión de los salarios mínimos para que a partir del primero de abril de 1996 se incrementen en un 10% adicional sobre los que entren en vigor el 4 de diciembre de 1995.

9. Gasto social

Reconociendo la necesidad de que los recursos presupuestales se administren atendiendo más directamente a las necesidades de las comunidades y las regiones, se descentralizarán dos terceras partes del gasto de desarrollo social del Presupuesto de Egresos de la Federación. Los recursos serán canalizados a los gobiernos estatales, y serán en su vez asignados a los municipios de forma ágil y transparente.

Se ampliará, por otro lado, la cobertura de los programas sociales que lleva a cabo el gobierno federal, manteniendo los criterios de transparencia y selectividad aplicados hasta ahora. Destacan las expansiones en el Programa de Subsidio al Consumo de Tortilla y en la provisión de desayunos escolares, por medio de los cuales se beneficiará, al término de 1996, a 2.8 millones de familias y 2 millones de infantes, respectivamente. Durante 1996, asi-

mismo, dará inicio el Programa de Salud orientado a proveer de un paquete básico de salud a la población abierta, que actualmente no se encuentra inscrita en ninguno de los programas de seguridad social.

10. Apoyos al campo

El gobierno de la República, reconociendo la importancia de reactivar al sector agropecuario, constituyó la Comisión Intersecretarial del Gabinete Agropecuario, con la participación de las organizaciones sociales de ese sector, para integrar el programa sectorial respectivo. En los próximos días, se darán a conocer sus acuerdos detallados, expresados en acciones específicas, por medio de las cuales:

PRINCIPALES MEDIDAS EN FAVOR DEL SECTOR CAMPESINO

- Establecimiento de un programa sectorial con el propósito de que la producción agropecuaria recupere rentabilidad, genere empleos y crezca más rápidamente que el consumo de la población.
- Mayor coordinación en el desarrollo de programas de transferencia tecnológica, productividad y comercio exterior.

a) El campo tendrá un fuerte y decidido impulso con el propósito de que la producción agropecuaria crezca más rápidamente que el consumo de la población, recupere la rentabilidad, genere empleo, incremente el ingreso de los productores y se reduzca el déficit en la balanza alimentaria.

b) De manera complementaria, la aplicación de las medidas en materia de transferencia tecnológica, incremento de la productividad, capitalización, comercio exterior, apoyos financieros, capacitación e inversión en capital humano, se hará en forma coordinada.

En el anexo del presente documento se presentan medidas adicionales de política tributaria y se detallan las acciones en materia de licitaciones, compras gubernamentales e inversión pública que llevará a cabo el gobierno federal.

COMPROMISOS

Los sectores obrero, campesino y empresarial convienen con el gobierno de la República en llevar a cabo todas las acciones necesarias, adicionales a los compromisos que a continuación se establecen, para alcanzar los resultados de las medidas que han decidido llevar adelante.

I. Los sectores obrero y empresarial asumen los compromisos siguientes:

- a) Recomendar a sus representantes ante la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos que aprueben las propuestas de revisión que formulará el secretario del Trabajo y Previsión Social.
- b) En sus revisiones de contratos colectivos, integrales o salariales, las negociaciones se realizarán en la más amplia libertad de las partes, conforme con las condiciones particulares de cada empresa.

II. El sector campesino se compromete a:

- a) Incrementar la producción de alimentos de manera más rápida que el crecimiento de la población, apoyar la reconversión productiva hacia productos de mayor rentabilidad, impulsar el sector pecuario, cuidar y preservar los recursos naturales, darle un mejor uso a la tierra en función de su mejor vocación, contribuir al equilibrio en la balanza alimentaria nacional, y auspiciar el surgimiento de nuevas instancias, de comercialización y financiamiento a partir de la suma del esfuerzo de los productores.
- b) Elevar sostenidamente la productividad, invertir para capitalizar la actividad agropecuaria, impulsar la transferencia tecnológica y procurar la capacitación y la organización como elementos esenciales de la producción.

III. El sector empresarial se compromete a:

- a) En la medida de sus posibilidades, y de acuerdo con las condiciones de cada empresa, y con el propósito de ayudar a preservar el poder adquisitivo de los trabajadores, absorber los impactos en costos que implican las medidas de precios y tarifas contempladas en ese documento.
- b) Realizar un nuevo esfuerzo que convoque a los inversionistas para que aceleren o adelanten sus inversiones previstas

PRINCIPALES MEDIDAS EN FAVOR DEL SECTOR EMPRESARIAL

- Estímulos fiscales para la inversión y la generación de empleos.
- Medidas de simplificación fiscal y seguridad jurídica.
- Incremento real en la inversión pública en áreas estratégicas del sector energético, educación y salud con respecto a 1995, favoreciendo su calendarización durante el primer semestre del próximo año.
- Revisión de todos los requisitos y trámites federales con la finalidad de eliminar aquellos que no sean necesarios.
- Establecimiento de centros de competitividad empresarial en 10 ciudades, que ofrecerán servicios de asesoría integral a las micro, pequeñas y medianas empresas.
- Incremento en términos reales de por lo menos 30% en los apoyos de Bancomext, para financiar y promover exportaciones, y de Nafin y Fidec, en beneficio de las micro pequeñas y medianas empresas.

para 1996, de tal forma que se establezcan, en el más corto plazo, cuando menos 200 compromisos de inversión por parte de empresas mexicanas tanto de cobertura nacional como regional, y de empresas extranjeras establecidas en México.

- c) Las empresas de mayor tamaño que establezcan compromisos de inversión, adoptarán programas de integración de insumos nacionales y de alianzas productivas con las micro, pequeñas y medianas empresas.

IV. Los sectores obrero, campesino y empresarial y el gobierno federal se comprometen a:

- a) Cuando sea necesario modificar precios sujetos a control oficial, se informará oportunamente a los sectores a través de la Comisión de Seguimiento y Evaluación de la Alianza.
- b) Evaluar los logros y las metas planteadas en el Acuerdo Nacional para la Elevación de la Productividad y la Calidad, y los Consejos Nacional de la Micro, Pequeña y Mediana Industria, Mexicano de Productividad y Competitividad y el de Normalización y Certificación de Competencia Laboral, con el propósito de lograr el mejor aprovechamiento de la infraestructura disponible y evitar la

posible dispersión de esfuerzos. De la evaluación conjunta que se realice a la brevedad, se derivarán propuestas que permitan profundizar en el esfuerzo general que de manera permanente habrá de llevarse a cabo en todas las esferas de la actividad económica, bajo una perspectiva que permita planear y evaluar resultados en un horizonte de largo plazo.

Los sectores obrero, campesino y empresarial, y el gobierno federal estiman que es particu-

larmente importante en estos momentos perseverar en la tarea común de impulsar la reactivación económica, el empleo y la estabilidad de precios. Consideran asimismo, que la concertación es un elemento esencial para lograr tales propósitos, ya que establece compromisos y procura distribuir con equidad, entre todos los sectores los esfuerzos y resultados, los costos y beneficios.

Las partes firmantes, celebran esta Alianza con la seguridad de que el esfuerzo conjunto y el que cada uno de ellos realice en su ámbito de acción harán posible una firme recuperación en la actividad económica y del empleo, fortalecerán la confianza en nuestra propia capacidad y crearán un marco de certidumbre que traduzca el empeño de todos en los resultados que la sociedad espera.

Los términos de esta Alianza tendrán vigencia a partir de esta fecha y hasta el 31 de diciembre de 1996.

ANEXO

I. Medidas tributarias adicionales

En adición a las medidas fiscales descritas en el texto, también se propondrán modificaciones legales al H. Congreso de la Unión y se efectuarán cambios a los procedimientos administrativos. Destacan las siguientes medidas, que ya se analizaron en el seno del Consejo Asesor Fiscal:

Con la finalidad de alentar la recuperación de la economía:

- Para estimular la generación de empleos en la industria automotriz y en los sectores que provienen a ésta de insumos y servicios para la producción, para 1996 eximir totalmente el pago del Impuesto sobre Automóviles Nuevos.
- Permitir a las empresas deducir, sin requisito alguno, hasta el 71% de las inversiones en automóviles nuevos cuyo valor unitario no exceda el límite que fijará el decreto correspondiente.
- Ampliar de cinco a 10 años el periodo de amortización de pérdidas fiscales.
- Hacer permanente la tasa de retención de 4.9% a intereses pagados a residentes de países con los que México tiene tratados de doble tributación.
- Permitir a los bancos deducir en ejercicios futuros el excedente entre las reservas preventivas globales y las reservas autorizadas a deducir en cada ejercicio.
- Permitir al sistema financiero posponer el pago de los impuestos causados por la adjudicación de bienes, hasta el momento de su enajenación.
- Perfeccionar el régimen fiscal de fusión y escisión de sociedades para que las empresas que decidan reestructurarse estén exentas del pago de impuestos por la enajenación de acciones.
- Permitir a los contribuyentes acumular o deducir los intereses moratorios hasta que se cobren o se paguen, cuando las operaciones se realicen entre empresas.
- Modificar la Ley del Impuesto al Valor Agregado para incorporar el régimen de tasa cero para alimentos procesados y medicinas a lo largo de toda la cadena productiva, así como la aplica-

ción de este impuesto únicamente a los intereses reales sobre créditos al consumo y tarjetas de crédito.

- Proteger a la industria nacional de la importación de mercancías falsificadas o sin el derecho de patente correspondiente.

Para avanzar en la simplificación:

- Entregar la cédula de inscripción al Registro Federal de Contribuyentes en un plazo máximo de cinco días hábiles.
- Reducir en 50% el número de avisos del contribuyente a la autoridad fiscal.

En materia de seguridad jurídica del contribuyente:

- Reducir el plazo para las resoluciones administrativas de cuatro a tres meses.
- Incluir un sistema de "justicia de ventanilla" para resolver ágil, sencilla y directamente problemas relacionados con la imposición de multas, presentación de declaraciones y Registro Federal de Contribuyentes.
- Proponer incluir en ley o reglamento diversas disposiciones que, hoy día, se establecen en resoluciones administrativas.
- Ampliar y flexibilizar los recursos administrativos a disposición del contribuyente.
- Dar a conocer al contribuyente los resultados de las compulsas realizadas en el oficio de observaciones derivado de las revisiones de gabinete.
- Prohibir a la autoridad fiscalizadora el levantamiento de actas complementarias una vez concluida una auditoría.
- Establecer un sistema de consulta directa, sobre diversos actos de autoridad dirigidos al contribuyente con la finalidad de evitar que se les sorprenda con revisiones o actuaciones apócrifas.

II. Licitaciones y compras del gobierno

Considerando que la oportunidad en publicar las convocatorias para licitar inversión y adquisiciones públicas, es fundamental para la reactivación económica, el gobierno federal se compromete a lo siguiente:

- Proponer en el Proyecto de Decreto de Presupuesto de Egresos de la Federación para 1996, que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, comunique a las dependencias y entidades de la Administra-

ción Pública Federal el calendario aprobado para el ejercicio del presupuesto a más tardar a los 20 días de haber sido aprobado el presupuesto por la H. Cámara de Diputados.

- A liberar antes del término de enero de 1996, los oficios de autorización de inversión que aseguran la disponibilidad de los recursos que establece la Ley de Adquisiciones y Obras Públicas.
- Permitir a las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, en el presente ejercicio fiscal, la presentación de las solicitudes de autorización especial para la ejecución de inversión física, lo que les hará posible anticipar las bases para las licitaciones del ejercicio fiscal de 1996. Estas autorizaciones permitirán disminuir los tiempos requeridos en el ejercicio de 1996 en la publicación de las convocatorias para licitar la continuación o el inicio de obra y adquisiciones.
- Publicar, a más tardar el 31 de enero de 1996, el calendario de convocatorias para las licitaciones de los principales proyectos de obra pública.

Para propiciar que las compras del sector público constituyan una fuente de demanda permanente para las empresas, contribuyendo a la generación de empleo en las actividades productivas, el gobierno federal instrumentará diversas acciones, entre las que destacan las siguientes:

- Se pondrá en marcha un Sistema Electrónico de Compras del Sector Público, en el cual se resumirá la información correspondiente a todos los concursos de obras y adquisiciones que prevean realizar las dependencias y entidades públicas, incluyendo los datos sobre especificaciones y cantidades de los bienes y servicios por adquirir mediante concurso, así como las fechas en que se solicitarán. De esta manera, se contará con un instrumento ágil, transparente y de bajo costo de anejo, para facilitar la planeación de las empresas que proveen de bienes y servicios al sector público, especialmente las micro, pequeñas y medianas que son las que tradicionalmente han enfrentado mayores dificultades en este sentido y menos se han beneficiado de las oportunidades de producción y de generación de empleos que se desprenden de las demandas públicas.
- Complementariamente, se implantará un programa permanente de seguimiento mensual de las compras de bienes y servicios por las dependencias y entidades, así como de los



PRINCIPALES MEDIDAS EN FAVOR DE LOS SECTORES MÁS DESPROTEGIDOS

- Incremento real en el gasto orientado al desarrollo social.
- Aumento en la inversión pública en materia de educación y salud.
- Descentralización de dos terceras partes del gasto de desarrollo social, con la finalidad de atender directamente las necesidades de las comunidades y regiones.
- Inicio de un programa de salud para proveer de un paquete básico de salud a la población que no está inscrita a ninguno de los programas de seguridad social.

pagos respectivos. Mediante este programa, las autoridades supervisarán que el ejercicio del gasto público ocurra conforme con lo programado, sin adelantos o retrasos injustificados en las compras de bienes y servicios dirigidas al sector privado, de manera que se reduzcan los costos en que éste incurre para estar en condiciones de proveer oportuna-

mente a las dependencias y entidades. Asimismo, gracias al programa se evitará la impuntualidad en el cumplimiento de los pagos, con el propósito de disminuir los costos financieros tanto para las empresas como para el sector público, reconociendo un costo financiero en caso de retraso de los pagos.

III. Inversión pública

Dentro de los proyectos de inversión pública que serán realizados en 1996, destacan los siguientes:

- La inversión física de Petróleos Mexicanos y sus organismos subsidiarios aumentará en 5.5% real. Esta inversión concederá la mayor importancia a las áreas de exploración y producción. Cabe señalar que dentro del nuevo marco jurídico que permite la inversión privada en gasoductos para transporte, almacenamiento y redes urbanas de distribución de gas natural, así como por efecto de la desincorporación de activos de la petroquímica secundaria, se espera que la inversión privada contribuya adicionalmente a la expansión del acervo de capital instalado en estas áreas.
- Por lo que hace al sector eléctrico, la inversión en transmisión será 33.6% mayor en términos reales que en 1995. Asimismo, en distribución la cifra será superior en 33% real a la de 1995.
- Por su parte, la Comisión Nacional del Agua ejercerá durante 1996 una inversión 7.6% real mayor que en 1995.

ALIANZA PARA EL CAMPO

Aumentar progresivamente el ingreso de los trabajadores, incrementar la producción agropecuaria a una tasa superior a la del crecimiento demográfico, producir suficientes alimentos básicos para la población y fomentar las exportaciones de productos del campo, son los principales objetivos de la Alianza, señaló el presidente de México, Ernesto Zedillo Ponce de León, durante la Reunión de la Comisión Intersecretarial del Gabinete Agropecuario: Alianza para el Campo, que tuvo lugar el pasado 31 de octubre del año en curso, en el salón Adolfo López Mateos de la residencia oficial de Los Pinos. En ese acto, el secretario de Agricultura, Ganadería y Desarrollo Rural, Francisco Labastida Ochoa, informó sobre los acuerdos a los que llegaron las mesas de trabajo que coordinaron diferentes secretarías de Estado junto con las organizaciones agropecuarias.

De esos acuerdos, la Oficina del Vocero Oficial de la Alianza para la Recuperación Económica, cuyo titular es Alejandro Valenzuela, dio a conocer una síntesis el pasado 1o. de noviembre, misma que se reproduce en estas páginas.

APOYOS AL CAMPO

El 31 de octubre pasado se informó sobre las acciones que se instrumentarán para impulsar el desarrollo del campo mexicano. El programa propuesto (Alianza para el Campo) es congruente con los objetivos de crecimiento económico y generación de empleos contemplados en la Alianza para la Recuperación Económica, así como con los objetivos generales del Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000, relativos a impulsar el ahorro, la inversión y el empleo, y con los objetivos específicos para el sector agropecuario, como son: recuperar la rentabilidad del sector, hacer crecer la producción más rápido que la población, combatir la pobreza, corregir el déficit en la balanza agropecuaria y proporcionar a la población alimentos a precios competitivos.

El programa de esta Alianza es integral, porque coordina todos los instrumentos disponibles en el sector público. Se orienta al mercado; moderniza los sistemas de comercialización; promueve un sistema financiero oportuno y competitivo; prevé terminar con el rezago agrarios e incluye medidas para proteger el medio ambiente. El eje articulador de esta Alianza será la federalización de la Sagar y la creación de Fundaciones Estatales para la Transferencia de Tecnología.

La Alianza para el Campo contempla acciones específicas en diferentes frentes de la economía, para conformar el apoyo integral que demandan la solución a los problemas del campo. A continuación se señalan algunas de las acciones más relevantes:

La Secretaría de Agricultura, Ganadería y Desarrollo Rural, el año entrante transferirá a los gobiernos estatales los Distritos de Desarrollo Rural y el 85% de las 126 funciones operativas de la secretaría.

Se promoverá un amplio proceso de transferencia de tecnología a través de la creación de fundaciones en cada entidad federativa.

Se establecerá el Procampo de manera definitiva y el esquema de cuota básica tendrá una duración de 15 años. A partir de 1996 se mantendrá en términos reales.

Se creará un nuevo programa que se denominará Produce; incluirá tres modalidades para la capitalización, la reconversión productiva y la preservación de los recursos naturales.

Durante los siguientes cinco años, se prevén apoyos directos que complementarán las inversiones de los productores, para apoyar la transferencia de tecnología que recomiendan las fundaciones.

En materia financiera, se fortalecerá el papel del nuevo Fira que se irá convirtiendo en la nueva financiera no sólo de las actividades agropecuarias, sino de toda la actividad económica del sector rural. Se transformará como una institución privada de segundo piso.

Concentrará sus esfuerzos en los micro y pequeños productores. En su estrategia de fondeo utilizará fundamentalmente a la banca privada y a la de fomento.

Los apoyos de Procampo podrán ser usados por los productores como garantías para respaldar sus créditos, logrando con ello un mayor acceso al financiamiento.

Se mantendrán los subsidios otorgados a Banrural en términos reales y se promoverá su fortalecimiento y mejor operación. Agrosemex mantendrá el subsidio del 30% de la prima y analizará la viabilidad de establecer un fondo nacional de contingencias meteorológicas.

En lo que se refiere a precios y comercialización de los productos del campo, se mantendrá una política de precios de indiferencia y de precios regionales. Se apoyará la comercialización de productos en zonas lejanas o de cosechas de difícil comercialización. Por su parte, Conasupo actuará como comprador de última instancia, a través de un precio soporte en regiones con problemas estructurales.

En materia agraria, en la primera mitad de esta administración se concluirá con el rezago agrario en los términos ordenados por el Tercero Transitorio del Artículo 27 Constitucional. Adicionalmente a otras medidas contempladas en este rubro, se creará el Consejo Consultivo del Sector Agrario para dar seguimiento a los acuerdos.

En el tema de medio ambiente, recursos naturales y pesca, se promoverá el uso de tecnologías sustentables y constituirán un Fondo para el Desarrollo Forestal, para impulsar plantaciones comerciales e inducir la transformación tecnológica de la producción silvícola. Asimismo, los proyectos de sustentabilidad ambiental que financiará Produce, serán dictaminados por la Sagar.

Finalmente, la Alianza para el Campo, contempla la promoción de un intenso programa de capacitación ligado a la transferencia tecnológica y se constituirá el Sistema Nacional de Capacitación Rural Integral.

**M
V**

La Política Monetaria para 1996 *

En enero del presente año el Banco de México dio a conocer la Exposición sobre la Política Monetaria para 1996, que muestra un balance del programa monetario aplicado por ese instituto central durante 1995, lo que permitirá comprender la política que en esa materia regirá para 1996. Ambos apartados se reproducen en estas páginas.

* El título es de la Redacción.

La interrupción repentina del flujo de capitales del exterior hacia México a finales de 1994 e inicios de 1995¹, y la consecuente devaluación de la moneda nacional, impusieron a la economía del país un ajuste inevitable. En estas circunstancias, la tarea prioritaria de las autoridades ha sido la de procurar que dicho ajuste se lleve a cabo de manera ordenada y rápida, con la finalidad de que la economía pueda recuperarse en el plazo más corto posible. Para lograrlo, durante el último año la política económica y, en particular, la monetaria han centrado sus esfuerzos en abatir con rapidez el impulso inflacionario causado por la devaluación.

De no haber dado las autoridades respuesta expedita a la situación que enfrentaba el país, el comportamiento de los flujos de capital externo se hubiese tornado aún más adverso. La moneda nacional se habría depreciado todavía más, las tasas de interés serían más elevadas y el inevitable deterioro del salario real estaría resultando más severo que el ocurrido. Asimismo, el daño al sistema financiero nacional habría sido de mayores proporciones y la contracción de la actividad económica más aguda y prolongada.

El camino elegido por las autoridades mexicanas, en conjunción con los apoyos internacionales obtenidos, ha permitido avanzar en el reordenamiento macroeconómico: la volatilidad del tipo de cambio ha tendido a disminuir; las expectativas inflacionarias han venido declinando; y, por consiguiente, las tasas de interés nominales han también descendido. El enorme problema que significó la corrida financiera contra el país se ha disipado y se observa un renovado acceso de México a los mercados internacionales de capital. Este último logro y el brillante desempeño de las exportaciones, ha jugado un importante papel en la incipiente recuperación de la actividad económica.

No obstante lo anterior, algunas personas e instituciones son de la opinión de que durante los próximos meses la política monetaria se debería orientar a estimular el crecimiento, relegando a un segundo plano la lucha contra la inflación. Al respecto, es pertinente recordar que en ningún país se ha encontrado una relación positiva y estable entre la tasa de crecimiento de la oferta de dinero y la del PIB real.

¹ Las cifras correspondientes a 1995 que se citan en el presente documento son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

En países como México, con un largo historial inflacionario, ni siquiera en el corto plazo existe dicha relación. La población ha aprendido que una política monetaria expansiva implica un crecimiento más rápido de los precios, de manera que, cuando se pone en práctica una política de ese tipo, la población de inmediato ajusta al alza sus expectativas inflacionarias.

Este ajuste de expectativas no es inocuo, toda vez que redundaría en aumentos en las tasas de interés tanto nominales como reales. Con ello, muy pronto se revierte, incluso de manera desproporcionada, la posible disminución de las tasas que inicialmente habrían podido inducirse por vía de la expansión monetaria. El ajuste alcista de las tasas de interés nulifica cualquier repercusión positiva que la más amplia oferta monetaria hubiera podido producir sobre el gasto privado y el ingreso. Más aún, la adopción de una política monetaria expansiva da lugar no sólo a una mayor inflación, sino también a fugas de capital, depreciación del tipo de cambio y a un impacto negativo sobre la tasa de crecimiento del PIB.

Por el contrario, la perseverancia en la aplicación de políticas de estabilización infunde confianza en el público de que la inflación será controlada. Esta confianza es la única fuerza capaz de reducir de manera sostenible las tasas de interés reales y nominales, al eliminar, o al menos reducir, la prima por el riesgo potencial de alzas repentinas en el nivel general de precios. Es por esta razón que, en general, la forma en que mejor puede un banco central contribuir al desarrollo económico es procurando la estabilidad de precios. En esta premisa se sustentó el programa monetario para 1995 y se apoya el correspondiente para 1996.

El proceso de estabilización en que se encuentra el país hace conveniente que el Banco de México establezca como parte total de su programa monetario un límite al crecimiento anual de su crédito.

En un régimen cambiario de flotación, la base² monetaria se modifica fundamentalmente por el manejo del crédito del instituto emisor³, toda vez que el banco central no se ve en el caso de tener que inyectar o sustraer liquidez por una intervención obligada en el mercado de cambios. Así, es mediante el manejo de su crédito que

² Base monetaria o dinero primario es la suma de los billetes y monedas en circulación y los saldos de los depósitos en cuenta corriente de las instituciones de crédito en el banco central.

³ Cuando se haga referencia al crédito del banco central o al crédito primario habrá de entenderse que se alude al llamado crédito interno neto, o sea, el financiamiento que el banco central proporciona a residentes en el país menos los pasivos que tiene a favor de éstos, por ejemplo, los depósitos del gobierno federal o de los bancos. El crédito externo es sinónimo de reserva internacional y se califica como externo por implicar financiamiento a no residentes.

el banco central puede influir sobre el nivel y la evolución de las tasas de interés. A través de éstas, incide sobre la trayectoria del tipo de cambio y de la demanda agregada y, por ende, sobre el comportamiento del nivel general de los precios. De ahí que el crédito interno neto juegue un papel preponderante en la formulación de la política del Banco de México.

El establecimiento de un límite al crédito primario coadyuva a que los agentes económicos puedan dar seguimiento a la ejecución de la política monetaria del banco central, elemento clave para que sus expectativas inflacionarias vayan convergiendo con las proyecciones de precios que las autoridades hayan establecido como objetivo y, a la postre, para que se logre el abatimiento de la inflación.

Con el propósito de facilitar la comprensión del programa monetario para 1996, es pertinente hacer un repaso del correspondiente a 1995.

LA POLÍTICA MONETARIA EN EL EJERCICIO DE 1995

El programa monetario

El programa monetario para 1995 se formuló conforme con lo siguiente:

- A) El Banco de México determinó en enero un límite de 10 mil millones de pesos⁴ (m.p.) para el aumento de su crédito interno neto. Dicho límite fue ratificado en marzo pasado, al considerarse compatible con los pronósticos del Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE) con respecto a la

⁴ De conformidad con lo dispuesto en el Decreto publicado en el *Diario Oficial de la Federación* el 22 de junio de 1992 por el cual se crea una nueva unidad del Sistema Monetario de los Estados Unidos Mexicanos, a partir de 1996 debe omitirse el adjetivo nuevo de las cantidades expresadas en moneda nacional. En el presente documento se procede en consecuencia, aun cuando se trate de cantidades correspondientes a 1995.

actividad económica y a la inflación de 1995. El propio límite parecía suficiente para que, a través del crédito primario, se pudiera satisfacer el incremento anual de la demanda de base, aun suponiendo que la reserva internacional no aumentara³.

- B) El crédito interno neto se definió como la diferencia entre la base monetaria y la reserva internacional del Banco de México. A su vez, la base monetaria se definió como la suma de billetes y monedas en circulación más el saldo neto de las cuentas corrientes que el Banco de México lleva a las instituciones de crédito. La reserva internacional se determinó conforme con los artículos 19 y 20 de la ley que rige a la institución. Según el primero de ellos, los pasivos del banco, derivados de créditos con propósitos de regulación cambiaria, no se restan de los activos internacionales para determinar dicha reserva.
- C) El crédito del banco central se manejaría usualmente de manera que la oferta de dinero primario atendiera la demanda de base monetaria esperada cada día. Sin embargo, esto podría modificarse en atención al comportamiento de varios indicadores, entre los cuales destacan los siguientes:
- La evolución de la base monetaria en relación con su trayectoria deseable.
 - La evolución del tipo de cambio.
 - Las divergencias entre la inflación observada y la pronosticada.
 - Los resultados de encuestas sobre las expectativas inflacionarias del público y de los especialistas en la materia.
 - La trayectoria de otros factores, tales como las revisiones de los contratos colectivos de trabajo.

Al evaluar la incidencia de cada uno de estos indicadores sobre la marcha del nivel general de los precios, en algunas ocasiones el Banco de México modificó el monto o las condiciones de suministro de su crédito interno neto. Este fue el caso, por ejemplo, de los primeros días de noviembre último, cuando el tipo de cambio aumentó considerablemente. El Banco de México decidió entonces restringir su crédito. Esta acción produjo aumentos en las tasas de interés, los cuales resultaron eficaces para inducir la posterior apreciación de la moneda nacional.

³ El límite de 10 mil millones de pesos se anunció el 30 de enero de 1995, en ocasión de la publicación de la "Exposición sobre la Política Monetaria" correspondiente al ejercicio de 1995. En ese entonces, dicho límite era compatible con los pronósticos del AUSEE sobre el crecimiento económico y la inflación para el año de 1.5 y 19%, respectivamente. El citado límite fue ratificado en marzo pasado, no obstante que para esas fechas las proyecciones de inflación y de evolución del PIB ya habían cambiado. La ratificación del límite obedeció a la estimación de que el proceso inflacionario más agudo que se estaba previendo implicaría una más elevada velocidad de circulación del dinero primario, haciendo innecesario que el monto de éste aumentara más de lo originalmente programado.

Con el propósito de poder manejar su crédito con mayor precisión, en marzo de 1995 este instituto central decidió adoptar un esquema de encaje promedio cero. Según dicho esquema, los saldos deudores que aparecen al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México, deben ser compensados, dentro de periodos de 28 días, mediante la constitución en otros días de saldos acreedores en esas mismas cuentas, de por lo menos igual monto. El incumplimiento de esta norma implica una sanción pecuniaria para el banco infractor, que se calcula con base en el monto del faltante acumulado y en una tasa de interés equivalente a dos veces la tasa vigente de Cetes a 28 días.

Si en determinadas circunstancias conviene restringir la oferta de base, el Banco de México induce sobregiros en las cuentas corrientes que lleva a la banca⁴. Para compensar estos sobregiros y evitar, así, la sanción correspondiente, las instituciones de crédito procuran generar excedentes de efectivo para depositarlos en el banco central. Al efecto, los bancos deben contraer el crédito que otorgan o atraer nuevos depósitos. Estas acciones propician la elevación de las tasas de interés, la cual, a su vez, tiene efectos sobre el tipo de cambio, los flujos de capital, el gasto del público y, a la postre, sobre la inflación.

Evaluación del programa monetario para 1995

La experiencia mexicana, así como la de otros muchos países, confirma que la política monetaria hace su contribución más eficaz al crecimiento económico y al empleo cuando se orienta a lograr la estabilidad del nivel general de precios. En congruencia con lo anterior, el objetivo primordial del programa monetario para 1995 fue contrarrestar los efectos inflacionarios de la devaluación.

Es pertinente reiterar que un banco central, aun contando con la facultad de manejar su propio crédito, no puede controlar directamente la evolución del nivel general de los precios. Su influencia sobre esta variable se da a través del efecto que sus acciones pueden ejercer sobre la demanda agregada, el tipo de cambio y las expectativas. Sin embargo, existe

⁴ Estos sobregiros pueden ser inducidos con facilidad si el Banco de México no otorga nuevos financiamientos que repongan en su totalidad los importes de los vencimientos, que ocurren casi a diario, de los créditos que previamente ha otorgado a los bancos comerciales.

una amplia gama de factores ajenos a las decisiones de cualquier banco central, que inciden sobre la evolución de los precios. Entre dichos factores, deben destacarse los ajustes de los precios y tarifas públicos, los salarios, las variaciones de los impuestos indirectos, como el aplicable al valor agregado y los concernientes al comercio exterior, las fluctuaciones de los precios internacionales de las materias primas y la inflación externa. Toda vez que la adopción de una política monetaria adecuada a cada coyuntura es elemento necesario, mas no suficiente, para lograr el abatimiento de la inflación, al evaluar los resultados de dicha política conviene identificar los principales factores que influyeron sobre la marcha del nivel general de precios.

Como ya es sabido, el crecimiento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), que resulta de comparar el nivel de diciembre de 1995 con el de diciembre de 1994, fue de 51.97%. Los principales elementos que explican la diferencia entre la inflación anual y la proyección de 42%, contenida en el PARAUSEF, fueron los siguientes:

- A) El tipo de cambio promedio durante 1995, de 6.41 nuevos pesos por dólar, resultó superior en casi 7% al previsto, de 6 nuevos pesos por dólar.
- B) La tasa de inflación mensual de diciembre fue mayor que la originalmente estimada, debido a que parte de las medidas con incidencia sobre los precios que conforman el programa económico para 1996, entraron en vigor durante aquel mes. Dichas medidas fueron el incremento al salario mínimo de 10%, así como un ajuste de 7% en algunos precios y tarifas del sector público.
- C) A lo largo de octubre y la primera mitad de noviembre, el peso mexicano se depreció en forma sustancial por efecto de factores especulativos ajenos a la situación fundamental de la economía. No obstante que dicho movimiento cambiario se ha revertido parcialmente, incidió sobre la tasa de inflación correspondiente a noviembre y diciembre pasados.

En todo caso, el hecho de que la inflación de 1995 haya sido menor a la mitad de la depreciación de la moneda nacional ocurrida de diciembre de 1994 al mismo mes de 1995, permite inferir que la política monetaria adoptada contribuyó a contener las presiones inflacionarias a las que estuvo sujeta la economía mexicana.

El programa de política monetaria para 1995 también puede ser evaluado a la luz del cumplimiento con el límite establecido para el crédito interno neto. El monto de éste se redujo sustancialmente desde principio del año y, en particular, a partir de mayo. Durante el ejercicio, el crédito del Banco de México decreció en 77 mil 688 millones de pesos (m.p.), al pasar su saldo de 24 mil 196 m.p. al 31 de diciembre de 1994, a (-)53 mil 492 m.p. al 29 de diciembre de 1995. Cabe recordar que cuando se fijó el límite de 10 mil m.p. al crecimiento de ese agregado, México aún no contaba con apoyos externos y recién se había adoptado un régimen cambiario de flotación. En consecuencia, en ese entonces no era posible anticipar una acumulación importante de reservas internacionales a lo largo de 1995. De ahí que el límite al crédito del banco central para ese año se haya fijado con vista al crecimiento deseable de la base monetaria

en el supuesto que las reservas internacionales no aumentarían.

La posterior disponibilidad de apoyos externos y la resultante acumulación de reservas que ello hizo posible, determinó por sí sola una disminución del crédito interno neto de 87 mil 562 m.p. Esta disminución fue parcialmente compensada por el moderado aumento de la base monetaria, que en todo el año fue de 9 mil 874 m.p.

Al respecto, cabe recordar que el crédito interno neto fue definido como la diferencia entre el monto de la base monetaria y el de la reserva internacional. Por tanto, para poder explicar el comportamiento de dicho crédito durante 1995, es indispensable analizar la evolución tanto de la base monetaria como de las reservas internacionales.

Comportamiento de la base monetaria en 1995

Durante 1995, la base monetaria aumentó en 9 mil 874 m.p., mientras que los billetes y monedas en circulación lo hicieron en 9 mil 889 m.p. La práctica coincidencia entre estas dos cifras se explica porque en el régimen de encaje promedio cero, los bancos no requieren tener depósitos en el banco central, sino para compensar los sobregiros. Así, el comportamiento de la base monetaria en dicho periodo dependió casi en su totalidad de la evolución de los billetes y monedas en circulación.

La demanda de billetes y monedas muestra una estacionalidad muy marcada. Año tras año, el saldo nominal de los billetes y monedas en circulación se contrae durante los primeros meses y después permanece relativamente estable hasta noviembre. En el último bimestre de cada año tiene lugar una gran expansión de la demanda de esos medios de pago, debido en especial a los aguinaldos y bonos de fin de año y a la concentración en esa época de una proporción muy elevada de los gastos de las familias y de las empresas. La fuerte demanda de billetes y monedas que se produce hacia finales de todos los años se revierte, cuando menos parcialmente, a partir de enero del ejercicio siguiente. Para deshacerse entonces del exceso de billetes y monedas, el público lo deposita en los bancos y éstos, a su vez, lo entregan al banco central.

Si por factores estacionales disminuye la demanda de base, el Banco de México debe contraer su crédito interno neto⁷. De otra ma-

⁷ Esto puede no ser necesario si en esa época disminuyen los activos internacionales netos del banco central.

nera, la referida disminución de la demanda da lugar a un exceso de oferta de dinero que se traduce en presión cambiaria y, ulteriormente, inflacionaria. Debe quedar claro que tal contracción del crédito primario no está dirigida a crear una estrechez monetaria. Mediante esa acción, sólo se procura el equilibrio del mercado de dinero, sin afectar el nivel de las tasas de interés.

Por otro lado, si se observa una mayor demanda de billetes y monedas por factores estacionales, el instituto central debe atenderla. De lo contrario, estaría generando una astringencia innecesaria de liquidez, lo que redundaría en aumentos de las tasas de interés y en una contracción del gasto. En la medida que el banco central se limite a satisfacer la mayor demanda base, no está relajando la política monetaria.

Al considerar el comportamiento de los billetes y monedas en circulación durante 1995, destacan dos fenómenos:

- 1) La caída del saldo de los billetes y monedas en circulación en el periodo enero-noviembre fue mayor y más prolongada que las observadas en los años anteriores durante iguales lapsos. Esto, en razón de que en el periodo considerado influyeron factores distintos de la estacionalidad, que dieron lugar a una menor demanda de dichos medios de pago.

Al respecto, destacan una débil actividad económica y el gran aumento de las tasas de interés causado por la inflación y la incertidumbre. La disminución de la demanda de billetes y monedas observada en 1995 también se vio agudizada por la evolución de otras dos variables: la caída de los salarios reales y el aumento del desempleo. Un concepto que muestra la suma de estos últimos fenómenos es la evolución de la masa salarial. En octubre de 1995, la masa salarial correspondiente a la industria manufacturera cayó 24% en términos reales, con respecto a su nivel del mismo mes del año anterior. Dado que los asalariados demandan proporcionalmente mayor cantidad de billetes y monedas que otros agentes económicos, la reducción de la masa salarial que tuvo lugar en 1995 es relevante para entender la trayectoria de la base monetaria.

- 2) El aumento estacional de la demanda de billetes y monedas que se observa en diciembre de cada año, fue anormalmente alto en 1995.

Lo anterior respondió en lo fundamental a dos factores:

- Durante diciembre, el gobierno federal hizo pagos derivados de Procampo por más de 2 mil 900 m.p., monto superior al esperado para dicho periodo y al registrado en diciembre de 1994. Vale la pena mencionar que dichos pagos se efectúan a través de cheques de la Tesorería de la Federación, los cuales suelen ser cobrados en efectivo por los beneficiarios.
- El 25 de diciembre de 1995 y el 1o. de enero de 1996 cayeron en lunes, por lo que los últimos dos "finés de semana" del año fueron de tres días. Esto redundó en que en los viernes inmediatos

anteriores a dichos días de asueto, la cantidad demandada de billetes y monedas haya sido mayor a la usual en esa época del año.

Es pertinente señalar que los citados factores tuvieron efecto sólo durante un breve plazo, lo cual lo constata el hecho de que la contracción estacional de la demanda de billetes y monedas en circulación durante enero de 1996 ha sido bastante más pronunciada que la de años anteriores y que la esperada en diciembre último.

La mayor demanda estacional de billetes y monedas a finales de 1995 contribuyó a que la base monetaria aumentara en el año en cerca de 10 mil m.p., lo cual, en ausencia de incrementos de la reserva internacional, hubiera dado lugar a una elevación del crédito interno neto prácticamente igual a su límite para el año.

Comportamiento de la reserva internacional en 1995

Como es del conocimiento público la reserva internacional del Banco de México pasó de 6 mil 148 millones de dólares (m.d.) al cierre de 1994 a 15 mil 741 m.d. al 29 de diciembre de 1995, con una acumulación de 9 mil 593 m.d. Esta última cantidad y el aumento del tipo de cambio del 31 de diciembre de 1994 al 29 de diciembre de 1995 determinaron, sin considerar el efecto del incremento

La forma en que mejor puede un banco central contribuir al desarrollo económico es mediante el mantenimiento de la estabilidad de precios.

de la base monetaria, una reducción de 87 mil 562 m.p. en el monto del crédito interno neto.

Conviene advertir que, según la definición utilizada de crédito interno, las variaciones en la valuación en moneda nacional de la reserva internacional pueden dar lugar a modificaciones de dicho crédito. En efecto, recuérdese que este último se estima en atención al monto de la base monetaria y de la reserva internacional, traducida ésta a moneda nacional al tipo de cambio del día de que se trate.

También es importante advertir que las reducciones del crédito interno neto resultantes de la acumulación de divisas no implicaron el retiro de recursos financieros de la economía por parte del Banco de México, en la medida

que tal acumulación haya resultado de la recepción de crédito externo por el propio banco central o del ascenso del tipo de cambio. Esta consideración apuntó a la conveniencia de adoptar, para 1996, una nueva definición de crédito interno que refleje mejor la política del banco central.

Intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario

A partir de la segunda quincena de septiembre y hasta finales del año, el tipo de cambio se depreció aceleradamente o fluctuó de manera violenta. Toda vez que estos fenómenos no corresponden a la situación fundamental de la economía, la Comisión de Cambios^a resolvió que el instituto central interviniera en el mercado de divisas. Durante noviembre lo hizo en dos jornadas, utilizando un reducido monto de reservas (300 m.d. en total). El Banco de México volvió a intervenir otras dos veces en el mercado de cambios en diciembre, vendiendo un monto total de 205 m.d.

Las citadas intervenciones frenaron la caída del peso y contribuyeron a ordenar el mercado de cambios. La eficacia de las intervenciones del Banco de México en el mercado cambiario es en parte explicable, porque fueron acompañadas de acciones complementarias en materia monetaria. Con motivo de esas acciones, el instituto central propició el alza de las tasas de interés.

Las intervenciones efectuadas por el Banco de México durante los últimos dos meses de 1995 en el mercado cambiario no implican el abandono del régimen de flotación. Existen ocasiones en que, sin mediar modificación en las condiciones fundamentales de la economía, la dinámica del mercado puede determinar situaciones particularmente desordenadas, en cuyo caso la intervención del banco central es útil para estabilizar la cotización de la moneda nacional. Intervenciones de este tipo deben ser esporádicas, y realizarse de preferencia en situaciones en las que con montos relativamente pequeños se pueda tener un impacto importante sobre el tipo de cambio. Además, por lo general, dichas intervenciones deben ser complementadas con medidas de política monetaria.

Comentarios adicionales

- a) Es bien sabido que los deudores y los intermediarios financieros atraviesan por una situación difícil. Por ello, durante 1995

^aLa Comisión de Cambios, prevista en el artículo 21 de la Ley del Banco de México, está integrada por el secretario y dos subsecretarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y por el gobernador y dos subgobernadores del Banco de México. Esta comisión tiene la facultad de determinar la política cambiaria.

las autoridades consideraron conveniente apoyarlos. En el periodo enero-diciembre el Banco de México otorgó créditos al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) por 37 mil 975 m.p. y al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (Fameval) por un mil 983 m.p. Pero el instituto emisor evitó que los apoyos referidos se tradujeran en expansión monetaria. Al efecto esterilizó montos iguales, ya sea por medio de la reducción de sus créditos a los intermediarios financieros o en virtud de depósitos constituidos en el banco central por el propio Fobaproa o por los bancos apoyados por este último.

- b) En diciembre pasado, el Banco de México decidió dar a conocer por anticipado los principales elementos de la política monetaria programada para el lapso comprendido del 1o. de enero al 31 de diciembre de 1996. Se estimó que dicha información podría servir para infundir mayor confianza en el proceso de estabilización de precios. En el documento que se preparó con tal propósito^o, se pronosticó un saldo de base monetaria para el cierre de 1995 de 63 mil m.p., lo que representaba un aumento de 9 mil 370 m.p. en diciembre y de 6 mil 65 m.p. para todo el año.

Sin embargo, el saldo de la base al 29 de diciembre pasado fue de 66 mil 809 m.p., lo que implicó un aumento de 13 mil 179 m.p. en el mes y de 9 mil 874 m.p. para todo el año, cifra, esta última, muy cercana al objetivo implícito en el programa monetario de 1995. A pesar de que la cifra de cierre fue mayor a la esperada, el crecimiento anual de la base fue de sólo 17.34%, tasa inferior al crecimiento nominal del PIB en el año. Lo anterior significa que durante 1995 ocurrió una importante elevación de la velocidad de circulación del dinero. Este fenómeno es característico de tiempos en que se incrementa la inflación, como sucedió durante 1995. Una mayor inflación erosiona con rapidez el poder adquisitivo del circulante y por lo tanto, aumenta el costo de mantener billetes y monedas. De manera simétrica, es de esperarse que, al descender la inflación, se registre una dismi-

^oDicho documento se intitula "Programa de Política Monetaria para el Ejercicio 1o. de Enero al 31 de Diciembre de 1996". Banco de México, diciembre de 1995.

nución de la velocidad de circulación del dinero, que se refleje en un aumento de la base monetaria mayor a la tasa de inflación.

- c) A lo largo de 1995, este instituto central informó semanalmente sobre la evolución del crédito interno neto, de la base monetaria y de la reserva internacional. Además, los participantes en los mercados financieros y los analistas contaron con información diaria sobre el monto de la base monetaria y con respecto a las operaciones de inyección y extracción de liquidez practicadas por el Banco de México.

PROGRAMA MONETARIO PARA 1996

Objetivo del programa

El objetivo primordial del programa monetario para 1996 es contribuir al abatimiento de la inflación, de casi 52 % en 1995 al 20.5%¹⁰ establecido en la Alianza para la Recuperación Económica (ARE). Se prevé que una política monetaria orientada a lograr dicho objetivo, en combinación con las medidas contenidas en la propia Alianza y en el documento del Ejecutivo Federal denominado Criterios Generales de Política Económica, harán posible alcanzar, a la vez, la meta de crecimiento real del PIB en 1996, de cuando menos 3 por ciento.

Características de la política monetaria para 1996

Para que la política monetaria sea exitosa en la consecución de su propósito primario de procurar la estabilidad de los precios, es indispensable que propicie la convergencia de las expectativas inflacionarias del público con el objetivo de abatimiento de la inflación de las autoridades. Lo anterior requiere, entre otros factores, que el público pueda evaluar la congruencia de la política monetaria con el citado objetivo de inflación. Con el propósito de facilitar esta evaluación, el Banco de México ha decidido establecer, al igual que en 1995, un límite al crecimiento de su crédito interno neto.

Además, para que el público cuente con indicadores que permitan un mejor seguimiento de las acciones del banco central, en el programa monetario para 1996 se utilizará una definición del crédito interno neto diferente de la usada en 1995. Esta última, como ya se explicó, no refleja en todos los casos la postura de la política monetaria.

Definición del crédito interno neto

En 1996 el concepto "variación del crédito interno neto" se define como la variación de la base monetaria menos la variación de los activos internacionales netos. Por estos últimos se entiende el resultado de restar a los activos internacionales brutos, los pasivos del Banco de México a favor del Fondo Monetario Internacional (FMI). Las variaciones de los activos internacionales netos se traducirán a moneda nacional usando el tipo de cambio aplicado a la operación generadora de cada variación. Esta definición del crédito interno

¹⁰ Estos porcentajes reflejan la elevación del nivel general de los precios en diciembre del año de que se trata con respecto al mismo mes del año inmediato anterior.

neto es la generalmente utilizada por analistas nacionales e internacionales.

Con la nueva definición, el monto del crédito interno no se verá afectado cuando el Banco de México reciba o amortice financiamientos del FMI. Ello, en razón de que los activos internacionales netos no variarán al modificarse, por una misma cantidad tanto los activos como los pasivos del instituto emisor denominados en moneda extranjera. Los activos internacionales netos sólo variarán como resultado de las transacciones cambiarias que el Banco de México lleva a cabo con el sector público (gobierno federal y Pemex, principalmente) y de las intervenciones que el instituto central llegue a efectuar en el mercado cambiario¹¹.

Límite al crecimiento anual del crédito interno neto

De acuerdo con el programa económico para 1996, es de esperarse para este año un crecimiento del PIB real de por lo menos 3%, tasas de interés a la baja y una importante caída de la inflación. Todos estos factores serán estimulantes de la demanda de base monetaria. Debido en especial al descenso previsible de la inflación y de las tasas de interés, puede pronosticarse una disminución en la velocidad de circulación del dinero. Al respecto, cabe recordar que al caer las tasas de inflación y de interés, el costo para los agentes económicos de mantener billetes y monedas tiende a reducirse. Ésto producirá un aumento relativo de la demanda de base, mayor al que podría derivarse únicamente del incremento de los precios y del PIB real.

Con fundamento en los pronósticos, para 1996, de crecimiento económico, de tasas de interés, de inflación y de masa salarial, el Banco de México anticipa un aumento de la base monetaria de 18 mil millones de pesos, 27% del monto de ésta al cierre de 1995. El hecho de que la tasa de crecimiento esperada para ese agregado monetario (27%) sea superior a la resultante de combinar el crecimiento real del PIB con la inflación proyectada, implica una remonetización aproximada de 2.4%¹². Como se explicó con anterioridad, ello será reflejo del aumento en la demanda de dinero.

Todo pronóstico de la variación anual de la demanda por base tiene un margen de error, el

¹¹ Esta afirmación tiene una sola excepción por cuanto al pago, por un mil 458 m. d., que el 29 de enero de 1996 se hizo a las autoridades financieras de los Estados Unidos y al Banco de Canadá de los apoyos recibidos por el Banco de México. Dicho pago implica una disminución de los activos internacionales netos.

¹² Si la remonetización esperada para 1996 se calcula a partir del saldo ajustado de cierre de la base monetaria en 1995 (63 mil m.p.), aquélla resulta de 3.7 por ciento.

cual tiende a ser más amplio en situaciones en las que las expectativas del público acerca de la inflación futura son inciertas. Los cambios en la velocidad de circulación del dinero resultan entonces difíciles de pronosticar. Debido a esta consideración, el Banco de México ha decidido no fijar el límite al crecimiento del crédito interno neto del instituto emisor de acuerdo con la variación esperada de la demanda de base; pues ésta trae implícita una remonetización, que pudiera no darse. Así, se ha considerado prudente fijar dicho límite en un monto menor, que no cubra una remonetización incierta.

Conforme con lo anterior, el límite al crecimiento del crédito interno neto se fijó en 15 mil m.p. Este monto se determinó combinando la tasa de crecimiento del PIB real esperada para 1996 (3%) con el objetivo de inflación anual para el mismo año (20.5%)¹³, y multiplicando el resultado por el cierre esperado del saldo de la base monetaria en diciembre pasado¹⁴.

De resultar la demanda de base mayor que 15 mil m.p., el excedente sólo podrá ser acomodado mediante la acumulación de activos internacionales netos. Si se toma como referencia el aumento esperado de la demanda de base para 1996 (18 mil m.p.), sería previsible un incremento de los activos internacionales netos en el año por el equivalente en dólares de 3 mil m.p.

Es importante subrayar que el límite al crecimiento del crédito del instituto emisor no representa una meta, sino un valor máximo. La elevación de dicho crédito será menor, si la expansión monetaria proveniente de la acumulación de activos internacionales lo permite.

Con respecto a la acumulación previsible de los activos internacionales netos durante 1996, procede recordar que ésta provendrá de las transacciones cambiarias que el Banco de México realiza de modo habitual con el sector público (gobierno federal, Pemex y la banca de desarrollo) y, en su caso, de compras de divisas del instituto emisor en el mercado de cambios. Si se resolviera adquirir divisas en el mercado, el Banco de México lo haría por montos relativamente pequeños en cada día en que efectúe estas operaciones, con la finalidad de no presionar al tipo de cambio de manera indeseable, ni dar señales que pudieran interpretarse en forma errónea por los agentes económicos. En todo caso, dichas compras no habrán de ejercer presión significativa sobre el tipo de cambio, pues para 1996 se anticipa un superávit de la balanza de capitales.

Ejecución de la política monetaria

En la gestión de la política monetaria, se observará lo siguiente:

- A) El Banco de México ajustará diario la oferta de dinero primario con el objetivo de que ésta corresponda a la demanda esperada de base monetaria. El ajuste referido se efectuará principalmente mediante variaciones del crédito del banco central,

aunque también puede resultar de variaciones de sus activos internacionales netos.

- B) En caso de que la economía se vea sujeta a presiones inflacionarias mayores que las previstas, el Banco de México manejará su crédito interno para combatir las. Al efecto, atenderá a los indicadores siguientes:

- Las desviaciones de la base monetarias con respecto a la trayectoria que deba seguir para contribuir al logro del objetivo inflacionario.

- La evolución del tipo de cambio.

- El grado de congruencia entre la inflación observada y el objetivo de inflación.

- Los resultados de encuestas sobre las expectativas inflacionarias del público y de los especialistas en la materia.

- La evolución de otros factores, tales como los precios al productor, las revisiones de contratos colectivos de trabajo, los resultados de la cuenta corriente y el saldo de la balanza de capitales.

- C) El Banco de México esterilizará e impacto monetario de los apoyos crediticios que otorgue a Fobaproa y a Fameval.

Con la finalidad de que los analistas cuenten con elementos para evaluar la gestión de la política monetaria a lo largo del año, se ha estimado conveniente establecer límites trimestrales al crecimiento del crédito interno neto. En la determinación de estos límites se tomaron en consideración la acusada estacionalidad que tiene la demanda de billetes y monedas en circulación y las variaciones esperadas de los activos internacionales netos. A este último respecto, cabe advertir que en el documento "Programa de Política Monetaria para el Ejercicio 1o. de Enero al 31 de Diciembre de 1996", publicado por el Banco de México en diciembre último, se previó para el primer trimestre de 1996 una caída de ese concepto no mayor de 500 m.d., como consecuencia de la amortización por un mil 458 m.d. correspondientes a los apoyos recibidos por el Banco de México de las autoridades financieras de Estados Unidos y Canadá. Para los trimestres subsecuentes, se esperaba que los activos internacionales netos

¹³ La combinación de ambas tasas produce una de 24.1 por ciento.

¹⁴ Si bien el saldo de cierre de la base monetaria en 1995 (66 mil 809 m.p.) fue mayor al esperado (63 mil m.p.), dicha diferencia se revirtió ya durante enero. Por ello, el Banco de México no estima conveniente hacer el ajuste correspondiente al límite establecido para el crecimiento del crédito interno neto en el año. La diferencia del resultado de la multiplicación aludida y 15 mil m.p. se explica por el redondeo a millones. Es pertinente recordar que el Banco de México anunció el límite referido en la segunda quincena del mes de diciembre.

se irían recuperando hasta alcanzar un incremento acumulado en el año de 390 m.d. (equivalentes a 3 mil millones de pesos a un tipo de cambio de 7.70 pesos por dólar). El programa monetario del año se estableció con base en dichos pronósticos, y en la demanda prevista de base monetaria para 1996 y su calendarización. Los límites trimestrales al crédito interno se consignan en el Cuadro 1 (en el cual se consideró un tipo de cambio promedio para el año de 7.70 pesos por dólar).

A partir de mediados de diciembre y durante todo enero, el gobierno federal ha tenido éxito en colocar montos significativos de valores públicos en el exterior, razón por la cual la amortización referida en el párrafo anterior se pudo hacer sin afectar mayormente

los activos internacionales netos. Además, las condiciones en los mercados financieros internacionales parecen indicar que tanto el sector público como el privado tendrán durante el año un mayor acceso al capital externo. De realizarse estas perspectivas favorables, la acumulación de activos internacionales será mayor a la originalmente prevista y, en consecuencia, la variación del crédito interno neto resultará menor. Para efectos de ilustración, en el Cuadro 2 se presenta un posible escenario.

Cuadro 1
LÍMITES TRIMESTRALES A LAS VARIACIONES DEL CRÉDITO INTERNO NETO
(flujos efectivos acumulados en millones)

Trimestre	Activos internacionales netos		Base monetaria	Crédito interno neto
	Dólares (1)	Pesos* (2)	Pesos (3)	Pesos (3)-(2)
I	-500	-3 850	-5 000**	-1 150***
II	-350	-2 695	-200**	2 495
III	-100	-770	-450**	320
IV	390	3 000	18 000	15 000

* Las variaciones de los activos internacionales netos se traducirán a moneda nacional usando el tipo de cambio que se aplique a las operaciones que las generen.

** Las cifras no reportan un pronóstico, sino una estimación de la caída mínima esperada de la base monetaria para las fechas señaladas.

*** El límite se refiere a que el crédito interno neto caerá por lo menos en el monto señalado.

Cuadro 2
EVOLUCIÓN POSIBLE DE LOS ACTIVOS INTERNACIONALES NETOS Y DEL CRÉDITO INTERNO NETO
(flujos efectivos acumulados en millones)

Trimestre	Activos internacionales netos		Base monetaria	Crédito interno neto
	Dólares (1)	Pesos* (2)	Pesos (3)	Pesos (3)-(2)
I	0	0	-5 000**	-5 000
II	500	3 850	-200**	-4 050
III	1 000	7 770	-450**	-8 150
IV	1 400	10 780	18 000	7 220

* Las variaciones de los activos internacionales netos se traducirán a moneda nacional usando el tipo de cambio que se aplique a las operaciones que las generen.

** Las cifras no reportan un pronóstico, sino una estimación de la caída mínima esperada de la base monetaria para las fechas señaladas.



Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe en 1995

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) dio a conocer los aspectos económicos preliminares más importantes de la región durante 1995.

En esta síntesis, que a continuación se presenta, se pone de manifiesto que el panorama económico de América Latina y el Caribe en 1995 fue muy variado, ya que la amplia gama de situaciones que acontecieron durante ese año abarcan desde el excepcional desempeño de la economía chilena, caracterizada por una continua y acelerada expansión económica en medio de una creciente estabilidad financiera, hasta la profunda recesión económica con resurgimiento inflacionario que se produjo en México a raíz de la crisis financiera de finales de 1994, pasando por la consolidación del programa de estabilización brasileño. Fue un año pleno de acontecimientos de signos contradictorios, pero que, en general, revela cierta vitalidad y capacidad de respuesta para aprovechar las oportunidades que ofrece el entorno internacional y la cooperación intrarregional, con la finalidad de afrontar los nuevos desafíos que se plantean.

El panorama económico de América Latina y el Caribe durante 1995 estuvo dominado por tres fenómenos. El primero, el más destacado de todos, fue la crisis financiera mexicana que se produjo a fines de 1994 y que tuvo importantes secuelas en Argentina. El segundo fue la consolidación del programa de estabilización en Brasil. Ambos representaron puntos de inflexión en la evolución de las tres economías de mayores dimensiones de la región. En cambio, el desempeño de los demás países de la región fue similar al de 1994, lo que constituye el tercer fenómeno destacable.

En este sentido, en la mayoría de los países de la región se mantuvo, y al parecer tendió a consolidarse, un patrón de desempeño caracterizado por moderadas tasas de crecimiento, acompañadas por una inflación también moderada y decreciente, elevados déficit en cuenta corriente cubiertos con capital externo y bajos coeficientes de ahorro nacional. Pese a su vulnerabilidad e insuficiente generación de empleo, ese patrón representa un importante progreso con respecto al estancamiento y la inestabilidad que caracterizaron el panorama regional durante los años ochenta. Cabe destacar que Brasil, que en años anteriores no presentó ese patrón debido a su elevada inflación y su sostenido superávit en cuenta corriente, tendió a aproximarse a éste en 1995.

El desempeño de la mayoría de las economías de la región ha venido descansando en la afluencia de capitales externos, situación que continuó en 1995. A pesar de que dichos capitales se retiraron inicialmente de México y Argentina, en la mayoría de los demás países mantuvieron el volumen del año anterior, y en Brasil adquirieron una magnitud considerable. En los casos de Argentina y especialmente México, la salida neta de capital privado fue mitigada por un fuerte ingreso de financiamiento compensatorio del Fondo Monetario Internacional, del gobierno de Estados Unidos y de financiamiento de fuentes oficiales multilaterales. Por otra parte, la dependencia del capital externo se vio atenuada por el hecho de que el valor de las exportaciones creció más de 20% en 1995, gracias en gran medida a la evolución favorable de los precios por segundo año consecutivo.

En efecto, la crisis financiera mexicana no tuvo repercusiones tan amplias o duraderas en el resto de la región como se temió en un primer momento. Sin embargo, los ajustes a que se vieron sometidas algunas economías a raíz de la crisis constituyen una advertencia sobre el peligro de una creciente brecha comercial y una

excesiva dependencia de capitales externos de corto plazo, y sobre la necesidad de dar mayor coherencia a las políticas económicas.

Debido a la heterogeneidad que caracterizó el comportamiento económico de los países de América Latina y el Caribe durante 1995, mucho mayor que la de años anteriores, es difícil ofrecer una interpretación basada en los promedios regionales de los indicadores. El crecimiento del Producto Interno Bruto apenas llegó al 0.6% en comparación con 4.6% en 1994 (lo que en términos por habitante representa una caída de 1.1%, después de un aumento de 2.7% en 1994), pero en ese pobre desempeño influyeron decisivamente los retrocesos registrados en México y Argentina. En un plano más positivo, se acentuó la tendencia al descenso de la inflación advertida en años anteriores, la baja, desde tres dígitos a 25%, refleja fundamentalmente los resultados del programa de estabilización en Brasil, que contrarrestaron con creces el alza de precios registrada en México tras la devaluación del peso.

No sólo el desempeño de las economías fue dispar; las causas detrás de tal desempeño también variaron significativamente de un grupo de países a otro. En los casos de México y Argentina, la demanda interna (tanto de consumo como de inversión) tuvo una marcada baja; sólo la dinámica evolución del sector externo en ambos países evitó una reducción aún más drástica de su producto. El *quántum* de las exportaciones creció notablemente (17% en Argentina, 25% en México), mientras el de las importaciones disminuyó (17 y 15%, respectivamente). En cambio, en los demás países la situación fue la opuesta. La expansión de la demanda interna fue muy elevada, superando con creces el aumento del PIB, de modo que gran parte de ese incremento de la demanda fue satisfecho con productos importados. El *quántum* de las importaciones subió casi 37% en Brasil y 14% en promedio en los demás países, mientras el de las exportaciones se redujo en Brasil y creció moderadamente (menos de 6%) en el resto de los países.

Si se considera los países individualmente, se registraron diferencias importantes durante 1995. En materia de crecimiento económico, el rango es amplio aunque sigue reduciéndose. Cuatro países crecieron más de 5%: Chile, Colombia, El Salvador y Perú. En otros 12 países, el producto aumentó entre 2 y 5%. Sólo Uruguay (además de Argentina y México) experimentó una contracción en su producto durante el año, lo que se explica en gran parte por sus estrechos vínculos de interdependencia con Argentina.

La inflación promedio de América Latina y el Caribe, 25%, fue la más baja en los últimos 25 años. Cuatro países (Argentina, Chile, Guatemala y Panamá) han tenido alzas de precios de un solo dígito en los últimos 12 meses. En otros siete la inflación anual fue entre 10 y 20%, y en cinco países se ubica entre 20 y 30%. Solamente en México, Uruguay y Venezuela, las alzas de precios en 12 meses superaron el 30%. La mayoría de los países mantuvo o mejoró su desempeño con respecto a 1994; sólo México sufrió un significativo revés en materia de inflación.

CUENTAS DEL SECTOR EXTERNO

Las cuentas del sector externo registraron importantes cambios cuantitativos y cualitativos en 1995. Llama la atención, en primer lugar, el considerable incremento del valor de las exportaciones, que subieron de 182 mil a 223 mil millones de dólares, lo que representa un aumento de casi 23% en relación con el año anterior y trajo consigo una reducción de la brecha externa. En segundo lugar, como ya se indicó, en la mayoría de los países los ingresos netos de capitales mantuvieron o aumentaron su nivel, aunque el flujo autónomo de capitales bajó para la región en su conjunto. Sin embargo, ante estas cifras agregadas, nuevamente es importante hacer varias precisiones.

En primer término, la mayoría de la cuenta corriente de América Latina y el Caribe durante 1995 se debió en gran parte a los cambios registrados en México y Argentina. Por primera vez desde principio de la década, el balance de bienes mostró un superávit y el comercial prácticamente llegó a una posición de equilibrio. El superávit de la balanza comercial de Chile también aumentó. El efecto positivo de esos tres países fue contrarrestado en parte por el cambio de signo de la balanza comercial de Brasil, que por primera vez en muchos años pasó a ser deficitaria. Otros países registraron

HETEROGENEIDAD EN EL DESEMPEÑO ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE EN 1995 (porcentajes)

Concepto	1994			1995 ^a		
	América Latina	América Latina	Argentina	México	Brasil	Resto de países
Producto Interno Bruto	4.6	0.6	-2.5	-7.0	4.0	4.5
Consumo	4.0	0.2	-5.5	-17.6	10.0	6.6
Formación bruta de capital	9.7	-5.8	-14.0	-30.0	10.9	7.0
Demanda interna	5.0	-1.0	-7.4	-20.3	10.2	6.7
Exportaciones de bienes y servicios (<i>quántum</i>)	9.2	10.5	17.1	24.5	-2.8	5.6
Importaciones de bienes y servicios (<i>quántum</i>)	14.3	2.8	-17.4	-14.9	36.7	14.4
Ingreso neto de capital (miles de millones de dólares)	44.9	22.4 ^b	-0.4 ^b	-16.9 ^b	28.0	10.7

^a Estimaciones preliminares.

^b No incluye "financiamiento excepcional" del Balance de Pagos.

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios de 1980.

cambios menos significativos, por lo general en la dirección de un mayor déficit o (en el caso de Venezuela) un menor superávit.

En segundo lugar, el incremento del valor de las exportaciones mostró grandes variaciones de un país a otro. Fue especialmente alto en Argentina, Chile, Colombia, México y Perú (cuyas exportaciones crecieron entre 20 y 40%), así como en varios países centroamericanos, en los que superó el 25%. Con la excepción de Argentina y México, esto se debió sobre todo a aumentos de los valores unitarios. Desde 1994, en efecto, los precios de los productos básicos se apartaron de la tendencia al deterioro, registrada en años anteriores, e iniciaron un repunte que se prolongó en 1995. De los 17 productos estudiados por la CEPAL, sólo los precios de la carne de vacuno y la soya bajaron durante los primeros nueve meses de 1995 en comparación con 1994, en tanto que todos los demás subieron. Los incrementos fluctuaron entre 2%, en el caso del banano, y 27%, en el del cobre; el precio del petróleo subió 9%. Cabe señalar que en el desempeño del sector exportador, el comercio intralatinoamericano reveló especial dinamismo.

En tercer lugar, el comportamiento de las importaciones también mostró mucha variación. En conjunto, éstas aumentaron 12% (de 197 mil millones a 221 mil millones de dólares), lo que se compara con un promedio de 17% de aumento anual entre 1991 y 1994. En esa evolución, jugó un papel importante el extraordinario aumento del valor unitario (9%), a su vez influenciado por la devaluación del dólar frente al yen y el marco. Además de una marcada baja de las importaciones en México y Argentina, otros países, entre ellos Bolivia, Paraguay, Uruguay y varios países centroamericanos, registraron moderados incrementos o significativos descensos. En cambio, en Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Perú y Venezuela las importaciones se incrementaron 20% o más.

Por otra parte, los pagos por factores aumentaron de 33 mil millones de dólares en 1994 a 40 mil millones de dólares en 1995, lo que se debió principalmente a los mayores pagos de intereses, ya que las remesas de utilidades subieron moderadamente. En tales circunstancias, la cuenta corriente del balance de pagos siguió mostrando un saldo negativo, pero de un monto considerablemente inferior al de los últimos años: 34 mil 500 millones en comparación con 50 mil millones de dólares en 1994. A pesar de esta significativa reducción, el déficit excedió las entradas

de capital autónomo del conjunto de la región, debido al retiro de capitales en México.

En cuarto término, la evolución de los capitales durante el año se caracterizó sobre todo por los retiros de México (y, en menor grado, de Venezuela y Argentina) y las entradas a Brasil. México, que había recibido un promedio de 27 mil millones de dólares en el periodo 1991-1993 y 11 mil millones en 1994, perdió 17 mil millones de capitales autónomos en 1995. Estas pérdidas se vieron ampliamente cubiertas por los capitales compensatorios del paquete de apoyo financiero del Fondo Monetario Internacional, el gobierno de Estados Unidos y el Banco de Pagos Internacionales. Ese paquete, el de mayor magnitud que se haya registrado en América Latina y el Caribe, permitió al gobierno de México enfrentar la

demandas de fondos e incluso recomponer parcialmente sus reservas brutas. Argentina también recibió un paquete de ayuda financiera, aunque de tamaño menor¹.

En Brasil, en cambio, las entradas de capitales aumentaron de 9 mil millones de dólares en 1994 a 28 mil millones en 1995. Este fenómeno se explica en parte por la nueva política de reformas propuestas por el gobierno que asumió el poder en enero de 1995, el éxito del programa de estabilización y las altas tasas de interés vigentes en los últimos meses. Hay que precisar el hecho de que más de la mitad del monto mencionado corresponda a inversiones de cartera o de corto plazo.

Otros importantes receptores fueron Perú (4 mil 600 millones) y Colombia (4 mil 200 millones). La significativa baja de la afluencia de capitales a Chile (de 4 mil 200 millones en 1994 a sólo 300 millones en 1995) se debe en parte a un pago anticipado de la deuda a organismos multilaterales, pero también a la política de desincentivación de los movimientos a corto plazo. Colombia, Perú y Brasil también han tratado de desincentivar ese tipo de operaciones, mediante encajes o impuestos, con diversos grados de éxito.

¹ De acuerdo con las normas internacionales, los capitales compensatorios no se registran como entradas de capital en el balance de pagos, lo que explica las pérdidas en la cuenta de capital de México y Argentina.

La mejoría de la cuenta corriente de América Latina y el Caribe durante 1995 se debió en gran parte a los cambios registrados en México y Argentina.

Desde 1994, los precios de los productos básicos se apartaron de la tendencia al deterioro, registrada en años anteriores, e iniciaron un repunte que se prolongó en 1995.

CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DE LA CORRIENTE DE CAPITALES

También se observaron cambios importantes en la composición de la corriente de capitales. Aunque la afluencia de inversión extranjera directa ha continuado en forma sostenida en la mayoría de los países de la región y al parecer igualará el monto de 18 mil millones registrado en 1994, las inversiones de cartera y otros capitales de corto plazo han disminuido en forma notable con respecto a los primeros años de la década. Por otro lado, ya se mencionó el papel protagónico que jugaron los préstamos oficiales tanto multilaterales como bilaterales.

En 1995 la deuda externa total de los países de América Latina se aproximó a los 574 mil millones de dólares, con un aumento nominal de 8% con respecto a 1994. La relación entre la deuda externa y las exportaciones de bienes y servicios de la región volvió a reducirse, gracias a la vigorosa expansión de las ventas externas y al crecimiento moderado de la deuda. Por lo tanto, dicha relación pasó de 250 a 220%, el porcentaje más bajo desde 1980. También se redujo, aunque levemente, la relación entre los intereses pagados y las exportaciones de bienes y servicios.

Durante 1995 se han producido adelantos importantes en las renegociaciones de la deuda externa de la mayoría de los países más endeudados de la región. Panamá suscribió en octubre de 1995, en el marco del Plan Brady, un acuerdo de reestructuración de la deuda externa comercial, que incluía 3 mil 500 millones correspondientes a amortizaciones e intereses atrasados. Perú anunció que había llegado a un acuerdo provisional para reestructurar su deuda con la banca comercial, también en el contexto del Plan Brady, que comprendía un principal de 4 mil 400 millones de dólares y 3 mil 500 millones de intereses atrasados. Por su parte, Nicaragua recompró su deuda de un mil 370 millones de dólares con la banca comercial en un 7% de su valor nominal; para ello contó con recursos del Banco Interamericano de Desarrollo, del Banco Mundial y de algunos gobiernos europeos. Bolivia, Nicaragua y Haití suscribieron durante 1995 acuerdos de reestructuración de su deuda bilateral con los países que integran el Club de París, y Honduras está negociando una reestructuración. Estas negociaciones han dado cierto alivio a la mayoría de los países más endeudados de la región, pero sus deudas siguen siendo altas.

En síntesis, el panorama económico de América Latina y el Caribe en 1995 fue extraordinariamente variado. La amplia gama de situaciones que se dieron durante el año abarca desde el excepcional desempeño de la economía chilena, caracterizada por una continua y acelerada expansión económica en medio de una creciente estabilidad financiera, hasta la profunda recesión económica con rebrote inflacionario que se produjo en México a raíz de la crisis financiera de fines de 1994, pasando por la consolidación del programa de estabilización brasileño. Fue un año pleno de acontecimientos de signos contradictorios, pero que, en general, revela cierta vitalidad y capacidad de respuesta para

aprovechar las oportunidades que ofrecen el entorno internacional y la cooperación intraregional, y a la vez afrontar los nuevos desafíos que se plantean.

PROBLEMAS EN LOS SISTEMAS FINANCIEROS Y PROGRAMAS DE APOYO: EL CASO MEXICANO

Un problema bastante generalizado en América Latina durante el año 1995 lo han constituido las

dificultades en los bancos e instituciones financieras. Esto ha pasado en países tan diversos como Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador, México y Paraguay. Estos problemas se juntan a situaciones semejantes en Costa Rica y Venezuela que vienen de años anteriores. Dado la centralidad del sector financiero para el resto de la economía, los gobiernos han tenido que desarrollar programas de apoyo. A continuación se presenta como ejemplo el caso mexicano, describiendo la crisis y las medidas para apoyar el saneamiento financiero de la banca y la reestructuración de créditos de sus deudores.

De los 17 productos estudiados por la CEPAL, sólo los precios de la carne de vacuno y la soya bajaron durante los primeros nueve meses de 1995 en comparación con 1994, en tanto que todos los demás subieron.

La gestión del problema

La evaluación de la cartera crediticia de la banca comercial mexicana se tornó desfavorable desde 1992, registrándose a partir de entonces un elevado incremento en el monto de los adeudos vencidos y en el índice de morosidad, que se duplicó entre 1992 y 1994. Bajo el supuesto de que los problemas económicos de 1994 eran transitorios, la política crediticia de los bancos en 1994 fue expansiva, consecutiva con la del Banco de México y también acorde con la meta gubernamental de obtener una alta tasa de crecimiento económico.

El escenario previsto no se cumplió y la crisis cambiaria de fines de 1994 encontró al sector privado en una situación de sobre-endeudamiento, que se venía generando a partir de la liberalización financiera emprendida desde 1991. La difícil coyuntura se caracterizaba además por la elevada cartera en riesgo heredada por los nuevos dueños de los bancos, después de su reprivatización en 1991 y 1992.

Los programas de apoyo

El contexto recesivo del presente año, la fuerte devaluación, el repunte de la inflación y las altas tasas de interés, incidieron en la aceleración de la cartera vencida y afectaron las finanzas de los bancos, lo que motivó la instrumentación de medidas de emergencia en apoyo a la banca y sus deudores.

Concepto	Sept. 1994	Dic. 1994	Mar. 1995	Jun. 1995	Sept. 1995
Cartera total	530.1	627.8	742.5	698.2	697.1
Cartera vencida	49.5	56.6	82.7	102.4	120.0
Provisiones	17.7	24.5	39.9	53.9	59.0
Índice de morosidad (%)	9.3	9.0	11.1	14.7	17.2

FUENTE: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Las primeras acciones se introdujeron en marzo, cuando la autoridad financiera exigió a los bancos la creación de reservas adicionales para riesgo crediticio y la observancia estricta de índices de capitalización (relación capital a cartera de crédito) superiores a 8 por ciento.

Para ello, el gobierno instrumentó un programa de capitalización temporal (Procapte), consistente en la inyección de capital a los bancos que—en razón de la coyuntura y no por una administración deficiente—no podían cumplir estos requerimientos con recursos propios. Sin embargo, mayor relevancia tuvieron las medidas impulsadas a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), el que ha tomado el control accionario de varios bancos, con lo que es ya el principal accionista del sistema bancario. Asimismo, ha adquirido Carteras de crédito por un equivalente a 9% de la cartera total de los bancos.

Los otros programas de apoyo se orientaron a promover la reestructuración de créditos. Con ese propósito se estableció la posibilidad de extender los plazos de los préstamos y a tasas de interés más bajas, pero los montos adeudados serían indizados según una unidad de cuenta de valor real constante (UDI). La profundidad de la recesión y la dificultad de público y banca por asimilar el esquema de UDIs contribuyó a que la reestructuración de pasivos marchara lentamente y, por lo tanto, resultara insuficiente para disminuir la cartera vencida.

En respuesta a la difícil coyuntura, a partir de septiembre entró en operación un nuevo programa para enfrentar los problemas de cartera vencida (Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores, ADE), que consiste en reducciones de las tasas de interés, condonación de intereses moratorios, suspensión temporal de acciones judiciales y límites a las garantías adicionales para las reestructuraciones. El ADE prevé la reestructuración, mediante la indización según la UDI u otros mecanismos. A diferencia de los esquemas previos, el ADE incluye medidas audaces de apoyo a deudores. Se calcula que el programa alcanzará a 7.5 millones de deudores (morosos y no morosos), incluidos empresas, familias y agricultores, aunque sólo abarcaría 20% de la cartera total.

Conclusión

El costo fiscal de los programas instrumentados es enorme. El saneamiento financiero de la banca asciende a 2.4% del PIB, mientras que las medidas de reestructuración de los créditos tienen un costo estimado de 2.7% del producto. Si bien parte de los recursos de estos programas provino de préstamos otorgados por el

Banco Mundial y el BID, el esfuerzo fiscal sería de todos modos considerable, alrededor de 4.5% del PIB, lo que obligaría a nuevos ajustes de envergadura en las finanzas públicas.

Los problemas financieros de la banca prevalecieron, a pesar de los recursos del gobierno destinados a su capitalización y adquisición de cartera. Por otra parte, lo que originalmente era un asunto económico-financiero, desembocó en un problema político y social, expresión de lo cual fue la organización de grupos de deudores, que presionaron a autoridades y bancos en demanda de condonación o baja de intereses, quitas de capital y negociaciones en bloque.

Es aspecto central para la solución del problema financiero de banca y deudores radica en la vuelta a la estabilidad de los mercados financieros, la disminución de la inflación y la reactivación de la economía: de lo contrario, es factible que los índices de cartera vencida sigan aumentando, que persista la vulnerabilidad bancaria y que esto mismo sea un obstáculo para la reactivación de la economía.

En 1995 la deuda externa total de los países de América Latina se aproximó a los 574 mil millones de dólares, con un aumento nominal de 8% con respecto a 1994.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) EN
(porcentajes sobre la base de valores a precios de 1980)

País	Tasas anuales de variación							Variación acumulada	
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 ^a	1981-1990	1991-1995 ^a
<i>América Latina y el Caribe</i>	0.9	0.3	3.3	2.8	3.0	4.6	0.6	13.0	14.9
Países sudamericanos	-0.1	-1.1	3.7	3.0	4.2	5.1	2.9	10.9	20.3
Argentina	-6.2	-0.1	8.9	8.7	6.1	7.4	-2.5	-8.7	31.4
Bolivia	3.5	4.7	5.1	1.2	4.1	4.2	3.5	1.4	19.7
Brasil	3.1	-4.4	0.3	-0.9	4.2	5.8	4.0	16.8	14.1
Chile	9.7	3.3	6.8	10.6	5.9	4.1	8.0	32.1	40.7
Colombia	3.5	4.0	1.8	3.8	4.7	5.6	5.5	43.6	23.0
Ecuador	0.2	2.0	4.9	3.4	2.2	4.2	2.5	20.4	18.4
Guyana	-4.5	-2.8	5.4	7.5	7.6	8.4	3.5	-24.4	36.8
Paraguay	5.9	3.1	2.3	1.7	3.9	3.0	4.0	36.6	15.9
Perú	-11.5	-5.6	2.6	-1.2	5.8	12.8	7.5	-11.4	30.1
Surinam	4.4	0.1	3.5	5.8	-4.5	-0.8	...	5.0	-3.7 ^b
Uruguay	1.3	0.9	3.2	7.9	2.5	5.1	-1.5	4.7	18.2
Venezuela	-7.8	6.8	9.7	5.8	-0.2	-2.9	2.0	4.2	14.8
México	3.3	4.4	3.6	2.8	0.6	3.5	-7.0	17.9	3.2
<i>Países Centroamericanos y del Caribe</i>	2.4	0.3	-1.3	0.2	-0.8	2.5	3.4	17.6	3.9
Bahamas	2.0	4.8	-3.2	1.0	2.4	0.0	1.5	31.2	1.6
Barbados	3.7	-3.2	-4.2	-5.8	1.1	4.2	2.0	9.5	-3.1
Belice	13.1	10.3	3.0	11.3	3.5	1.6	...	56.0	20.5 ^b
Costa Rica	5.5	3.4	2.1	7.3	6.1	4.3	2.5	25.1	24.2
Cuba	0.7	-3.0	-10.7	-11.6	-14.9	0.7	2.5	39.5	-30.6
El Salvador	0.4	4.4	2.3	7.2	6.3	4.3	6.5	-7.2	29.4
Guatemala	3.7	2.9	3.5	4.9	3.8	3.8	4.5	8.8	22.2
Haití	1.0	-0.2	-0.8	-14.3	-5.1	-12.2	3.5	-3.8	-26.7
Honduras	4.7	-0.4	2.3	6.1	6.7	-2.0	3.5	25.5	17.7
Jamaica	6.3	6.2	1.2	2.0	1.6	2.5	0.5	31.8	7.9
Nicaragua	-1.7	0.0	-0.2	0.4	-0.4	3.2	4.0	-12.7	7.2
Panamá	-0.1	6.3	8.6	6.1	4.2	1.8	3.0	20.1	25.7
República Dominicana	4.8	-5.3	0.5	6.8	2.3	4.3	5.0	27.5	20.1
Trinidad y Tobago	-0.4	1.9	1.7	-2.3	-2.8	5.1	3.5	-19.9	5.0
<i>Países de la OECS^c</i>	6.1	4.7	3.3	3.9	2.1	3.0	2.8	78.7	16.3
Antigua y Barbuda	6.3	3.5	4.3	1.7	3.4	5.3	...	86.5	15.4 ^b
Dominica	-1.1	6.3	2.3	2.9	2.6	1.9	-2.0	53.6	8.0
Granada	5.8	5.2	3.6	1.1	-1.3	2.3	...	61.8	5.8 ^b
Saint Kitts y Nevis	6.7	3.0	3.8	3.6	4.0	4.1	...	75.0	16.4 ^b
Santa Lucía	8.5	4.4	2.3	7.1	2.3	2.8	4.0	93.5	19.8
San Vicente y las Granadinas	7.2	7.0	3.1	6.5	1.4	0.4	4.0	87.0	16.3

Nota: Los totales y subtotales, cuando corresponde, excluyen aquellos países para los que no se presenta información.

^a Estimaciones preliminares sujetas a revisión. Las cifras por países para 1995 fueron redondeadas a cero o cinco.

^b Se refiere al periodo 1991-1994.

^c OECS = Organización de Estados del Caribe Oriental.

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1980.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE. EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE
(por países sobre la base de valores a precios de 1990)

País	Tasas anuales de variación ^a							Variación acumulada	
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 ^a	1981-1990	1991-1995 ^a
<i>América Latina y el Caribe</i>	-1.0	-1.6	1.4	0.9	1.1	2.7	-1.1	-7.5	5.1
<i>Países sudamericanos</i>	-1.9	-2.9	1.8	1.2	2.4	3.3	1.2	-9.1	10.4
Argentina	-7.5	-1.4	7.5	7.3	4.8	6.1	-3.6	-21.1	23.6
Bolivia	1.3	2.4	2.7	-1.2	1.6	1.7	1.2	-17.4	6.1
Brasil	1.2	-6.1	-1.4	-2.6	2.4	4.0	2.4	-4.6	4.8
Chile	7.8	1.6	5.0	8.8	4.2	2.4	6.4	12.4	29.7
Colombia	1.7	2.2	0.1	2.0	3.0	3.9	3.6	17.9	13.2
Ecuador	-2.2	-0.3	2.5	1.1	0.0	2.0	0.4	-6.6	6.0
Guyana	-4.8	-2.9	4.4	6.3	6.6	7.2	2.5	-27.7	30.0
Paraguay	2.7	0.1	-0.6	-1.1	1.1	0.2	1.3	-0.8	0.9
Perú	-13.2	-7.4	0.7	-2.9	4.0	10.9	5.7	-28.9	19.3
Surinam	3.2	-1.2	2.3	4.6	-5.6	-1.9	...	-6.8	-0.8 ^b
Uruguay	0.7	0.3	2.6	7.2	1.9	4.5	-2.1	-1.4	14.8
Venezuela	-10.2	4.2	7.1	3.4	-2.4	-5.1	-0.1	-19.4	2.5
México	1.4	2.5	1.7	0.9	-1.2	1.7	8.6	-4.3	-5.8
<i>Países Centroamericanos y del Caribe</i>	0.4	-1.7	-3.3	-1.9	-2.9	0.4	1.4	-3.4	-6.3
Bahamas	0.4	2.8	-4.8	-0.4	0.9	-1.5	0.0	7.7	-5.7
Barbados	3.0	-3.2	-4.6	-6.2	0.7	3.8	1.6	6.1	-4.9
Belice	10.3	7.4	0.4	8.5	0.9	-1.0	...	20.5	8.7 ^b
Costa Rica	2.6	0.7	-0.4	4.6	3.5	1.9	0.2	-5.8	10.1
Cuba	-0.3	-3.8	-11.5	-12.3	-15.6	-0.1	1.7	27.8	-33.4
El Salvador	-1.5	2.4	0.3	4.9	4.0	2.0	4.0	-18.8	16.0
Guatemala	0.8	0.0	0.6	1.9	0.8	0.9	1.6	-18.2	5.8
Haití	-1.0	-2.2	-2.8	-16.0	-7.0	-14.0	1.4	-20.6	-33.7
Honduras	1.6	-3.4	-0.7	3.0	3.6	-4.8	0.7	-8.2	1.6
Jamaica	5.8	5.7	0.5	1.3	0.9	1.8	-0.4	18.9	4.3
Nicaragua	-4.3	-3.0	-3.6	-3.4	-4.3	-0.7	0.4	-33.5	-11.1
Panamá	-2.1	4.3	6.6	4.1	2.2	0.0	1.0	-2.4	14.6
República Dominicana	2.5	-7.2	-1.5	4.7	0.4	2.4	2.9	2.1	9.2
Trinidad y Tobago	-1.2	0.2	0.6	-3.4	-3.8	3.9	2.4	-29.9	-0.6
<i>Países de la OECS^c</i>	5.3	4.3	2.6	3.2	1.6	2.4	1.9	70.2	11.2
Antigua y Barbuda	5.6	2.8	3.7	1.0	2.8	4.7	...	77.8	12.6 ^b
Dominica	-2.0	7.9	2.3	2.9	2.6	1.9	-1.8	60.0	8.0
Granada	4.9	5.7	3.4	0.9	-1.5	2.1	...	58.3	4.9 ^b
Saint Kitts y Nevis	8.7	3.0	3.8	3.6	6.5	4.1	...	95.8	19.2 ^b
Santa Lucía	7.1	2.9	1.0	5.7	0.9	1.5	2.6	67.3	12.2
San Vicente y las Granadinas	6.2	5.9	2.2	5.6	0.4	-0.5	3.1	71.3	11.1

Nota: Los totales y subtotales, cuando corresponde, excluyen aquellos países para los que no se presenta información.

^a Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

^b Se refiere al periodo 1991-1994.

^c OECS = Organización de Estados del Caribe Oriental.

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1980.

País	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 ^a
<i>América Latina y el Caribe</i>	209.2	776.8	1 212.5	1 191.3	199.7	418.9	887.6	337.3	25.0
Argentina	174.8	387.7	4 923.3	1 343.9	84.0	17.6	7.7	3.9	1.8 ^b
Barbados	6.3	4.4	6.6	3.4	8.1	3.4	-1.0	0.5	0.4 ^c
Bolivia	10.7	21.5	16.6	18.0	14.5	10.5	9.3	8.5	10.7 ^b
Brasil	394.6	993.3	1 863.6	1 584.6	475.8	1 149.1	2 489.1	929.3	22.0 ^b
Chile	21.4	12.7	21.4	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9	8.3 ^b
Colombia	24.0	28.2	26.1	32.4	26.8	25.2	22.6	22.6	20.0 ^b
Costa Rica	16.4	25.3	10.0	27.3	25.3	17.0	9.0	19.9	24.9 ^b
Ecuador	32.5	85.7	54.3	49.5	49.0	60.2	31.0	25.4	22.2 ^b
El Salvador	19.6	18.2	23.5	19.3	9.8	20.0	12.1	8.9	11.4 ^b
Guatemala	9.3	12.3	20.2	59.6	10.2	14.2	11.6	11.6	8.6 ^b
Haití	-4.1	8.6	10.9	26.1	6.6	18.0	39.3	52.1 ^c	25.0 ^c
Honduras	2.9	6.6	11.4	36.4	21.4	6.5	13.1	28.8	28.6 ^d
Jamaica	8.4	8.9	17.2	29.7	80.2	40.2	30.1	26.9	15.8 ^e
México	159.2	51.7	19.7	29.9	18.9	11.9	8.0	7.1	48.5 ^b
Nicaragua	1 347.2	33 547.6	1 689.1	13 490.2	775.4	3.5	19.5	12.5	10.8 ^d
Panamá	0.9	0.3	-0.2	0.8	1.1	1.6	0.9	1.4	0.8 ^d
Paraguay	32.0	16.9	28.5	44.1	11.8	17.8	20.4	18.3	10.4 ^b
Perú	114.5	1 722.6	2 775.3	7 649.6	139.2	56.7	39.5	15.4	10.4 ^b
República Dominicana	22.7	55.8	34.6	79.9	7.9	5.2	2.8	14.3	12.1 ^b
Trinidad y Tobago	8.3	12.1	9.3	9.5	2.3	8.5	13.5	5.5	5.6 ^f
Uruguay	57.3	69.0	89.2	129.0	81.3	59.0	52.9	44.1	36.8 ^b
Venezuela	40.3	35.5	81.0	36.5	31.0	31.9	45.9	70.8	52.9 ^b

^a Cifras correspondientes a la variación de precios de los últimos 12 meses concluidos en el mes indicado en cada país.

^b Corresponde a la variación entre noviembre de 1994 y noviembre de 1995.

^c Corresponde a la variación entre junio de 1994 y junio de 1995.

^d Corresponde a la variación entre octubre de 1994 y octubre de 1995.

^e Año fiscal, finalizado en septiembre.

^f Corresponde a la variación entre julio de 1994 y julio de 1995.

FUENTE: Información proporcionada por los países.



El Producto Interno Bruto de México al Cuarto Trimestre de 1995

En el cuarto trimestre de 1995, el Producto Interno Bruto registró una tasa de (-)6.6% en términos reales con relación al mismo periodo del año anterior. En este contexto, se observa que el sector agropecuario, silvícola y pesquero registró un crecimiento de 2.0% en el cuarto trimestre de 1995, con relación al año de 1994. Por su parte, la generación de energía eléctrica, gas y agua en el lapso octubre-diciembre presentó un crecimiento de 1.6 por ciento.

Por lo que respecta a la industria manufacturera, el PIB disminuyó en el cuarto trimestre (-)5.5% a tasa anual, cifra menor a las caídas de (-)11.0% y (-)9.2% observadas en el segundo y tercer trimestre de 1995, respectivamente.

Los detalles de esta información que fue proporcionada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, se presentan en las páginas siguientes.

En el cuarto trimestre de 1995 el Producto Interno Bruto (PIB) de México registró una tasa de (-)6.6% en términos reales, con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta contracción fue menor a las que se presentaron en el segundo y tercer trimestre de 1995 (las tasas de crecimiento anualizado para cada uno de los trimestres de 1995 fueron de (-)0.8%, (-)10.5%, 9.6% y (-)6.6%, respectivamente). Así, al conjuntar estos resultados trimestrales se tiene que la economía medida a través del PIB, disminuyó en (-)6.9% durante 1995 con respecto al año anterior.

El comportamiento de los principales sectores de la economía fue el siguiente:

Sector agropecuario, silvícola y pesquero

El sector agropecuario, silvícola y pesquero registró un crecimiento de 2.0% durante el cuarto trimestre de 1995, con relación al año anterior. En este resultado influyó el desempeño favorable de la agricultura, la silvicultura y de la pesca. En contraste, en el periodo señalado la ganadería se contrajo.

Para todo el año de 1995, la Gran División 1 agropecuario, silvicultura y pesca disminuyó en (-)3.8 por ciento.

Sector minero

Por su parte, la Gran División 2 minería observó una disminución en la producción de (-)3.4% durante el cuarto trimestre del año, debido al impacto que los huracanes en la zona del Golfo tuvieron sobre la producción petrolera. Así, la minería petrolera redujo su PIB en (-)7.3%; en cambio el PIB de la minería no petrolera aumentó en 1.1%. De esta manera, durante 1995 el PIB de la minería disminuyó en (-)0.7% con respecto al año anterior.

Industria manufacturera

En la Gran División 3 industria manufacturera, el PIB disminuyó en el cuarto trimestre (-)5.5% a tasa anual. Esta cifra es menor a las caídas de (-)11.0% y (-)9.2% observadas en el segundo y tercer trimestre de 1995, respectivamente. Al interior de esta industria se presentaron comportamientos heterogéneos entre las actividades que la integran. Por ejemplo, presentaron un aumento en su producción las divisiones de textiles, vestido y cuero; madera y sus productos; imprenta y editoriales; e incluso

trias metálicas básicas. En contraste, disminuyeron su producción en el cuarto trimestre de 1995, las divisiones de alimentos, bebidas y tabaco; químicos, derivados del petróleo, caucho y plástico; minerales no metálicos excepto derivados del petróleo; productos metálicos, maquinaria y equipo; y otras industrias manufactureras. Cabe notar que, a tasa anual, del total de las 49 ramas manufactureras, en el segundo y tercer trimestres disminuyeron su producción cerca del 80% de ellas, mientras que en el cuarto lo hizo el 65%. Así en el cuarto trimestre un mayor número de ramas manufactureras mostraron crecimientos anualizados en su producción.

En 1995, el PIB de la industria manufacturera disminuyó en (-)6.4% con relación al año anterior.

Industria de la construcción

La industria de la construcción disminuyó en (-)25.6% en el cuarto trimestre, con lo cual acumuló una contracción de (-)22.0% en 1995.

Energía eléctrica, gas y agua

Por lo que toca a la generación de energía eléctrica, gas y agua se tiene que en el lapso octubre-diciembre ésta presentó un crecimiento de 1.6%. Con ello, se tiene que este sector registró un crecimiento de 3.1% en 1995 en relación al año anterior.

Comercio, restaurantes y hoteles

En lo que se refiere al sector comercio y servicios, los resultados fueron los siguientes: la Gran División 6 comercio, restaurantes y hoteles cayó en (-)12.5% en el cuarto trimestre. Así, al conjuntar los cuatro trimestre de 1995, se tiene que esta gran división acumuló una caída de (-)14.4 por ciento.

Transporte, almacenamiento y comunicaciones

Por su parte, la Gran División 7 transporte, almacenamiento y comunicaciones presentó una disminución de (-)4.0% en el cuarto trimestre. A su interior, las actividades que la integran registraron comportamientos heterogéneos. En efecto, mientras que el PIB generado por el transporte cayó en (-)8.6%, el de las comunicaciones aumentó en 8.8% en el período octubre-diciembre de 1995. Así, en 1995 el PIB de esta gran división disminuyó en (-)1.9 por ciento.

En el cuarto trimestre de 1995, el Producto Interno Bruto (PIB) de México cayó en (-)6.6%, con relación a igual periodo de 1994.

Servicios financieros, seguros e inmuebles

El PIB de la Gran División 8 servicios financieros, seguros e inmuebles se contrajo durante el cuarto trimestre en (-)1.5%. De esta manera, al considerar el resultado de los tres trimestres anteriores del año significa un crecimiento para todo 1995 de 0.4 por ciento.

Servicios comunales, sociales y personales

Por último, la Gran División 9 servicios comunales, sociales y personales disminuyó en (-)4.0% en el cuarto trimestre de 1995. Al considerar este resultado junto con los obtenidos en los tres primeros trimestres del año pasado, esta gran división observó una caída de (-)2.4% en 1995 con respecto al año anterior.

Cabe notar que las cifras trimestrales del PIB están influidas por factores estacionales. Una vez eliminados estos factores estacionales, que año con año inciden en cada uno de los trimestres, se observa que durante el cuarto trimestre de 1995, el volumen del Producto Interno Bruto fue mayor al del tercer trimestre. En efecto, durante el cuarto trimestre del año pasado, el Producto Interno Bruto generado por todos los sectores de actividad económica ascendió a 5 mil 484 millones de pesos constantes, monto superior en 2.3% al volumen del PIB observado en el tercer trimestre de 5 mil 362 millones de pesos.

Así, la trayectoria trimestral de la economía a lo largo de 1995 fue la siguiente: en el primer trimestre, el PIB desestacionalizado cayó en cerca de (-)3% con respecto al cuarto trimestre de 1994; para el segundo trimestre, el volumen del PIB desestacionalizado fue (-)8% menor al del primero; en tanto, que el correspondiente al tercer trimestre de 1995 fue 2.8% mayor al del segundo; y, como se mencionó, el del cuarto trimestre con respecto al del tercero fue mayor en 2.3%.

De esta manera, se confirma que las caídas más severas en la actividad económica tuvieron lugar en el segundo trimestre de 1995, registrándose volúmenes superiores en los trimestres posteriores.

Al conjuntar los resultados trimestrales se tiene que el PIB para todo el año de 1995 registró una caída de (-)6.9 por ciento.

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL POR GRAN DIVISIÓN¹
(miles de pesos a precios de 1980)

Gran división	1993 ^a		1994 ^a				1995				6 meses	9 meses	Anual
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV			
Total	5 451 004	5 906 068	5 618 228	6 008 232	5 660 684	6 142 768	5 573 912	5 376 588	5 119 794	5 735 832	5 475 250	5 356 765	5 451 531
Agropecuario, silvicultura y pesca	447 880	515 856	312 224	475 592	429 760	509 276	304 768	405 584	432 220	519 372	355 176	380 857	415 486
Minería	194 392	201 904	194 676	196 012	197 212	203 080	194 396	196 268	198 492	196 096	195 332	196 385	196 313
Industria manufacturera	1 215 900	1 273 376	1 282 168	1 342 496	1 304 008	1 339 468	1 284 772	1 195 316	1 184 176	1 265 624	1 240 044	1 221 421	1 232 472
Construcción	294 796	317 092	319 388	319 292	327 520	328 092	293 304	244 084	228 464	244 088	268 694	255 284	252 485
Electricidad, gas y agua	92 224	88 416	84 304	91 880	100 756	96 696	89 992	94 572	102 232	98 264	92 282	95 599	96 265
Comercio, restaurantes y hoteles	1 387 976	1 505 988	1 415 540	1 509 312	1 439 856	1 577 056	1 355 132	1 188 288	1 163 615	1 379 692	1 271 710	1 235 678	1 271 682
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	381 728	419 584	435 472	450 576	419 672	453 820	455 344	434 644	400 624	435 632	444 994	430 204	431 561
Servicios financieros, seguros y bienes inmuebles	653 264	655 900	642 128	671 668	687 700	695 104	667 580	674 532	680 048	684 336	671 056	674 053	676 624
Servicios comunales, sociales y personales	845 988	1 027 340	1 021 988	1 057 088	863 852	1 051 396	1 024 564	1 041 056	824 115	1 009 712	1 032 810	963 245	974 862
Servicios bancarios imputados ²	(99 144)	(99 388)	(89 660)	(105 684)	(109 652)	(111 220)	(95 940)	(97 756)	(94 192)	(96 984)	(96 848)	(95 963)	(96 218)
Total	1 215 900	1 273 376	1 282 168	1 342 496	1 304 008	1 339 468	1 284 772	1 195 316	1 184 176	1 265 624	1 240 044	1 221 421	1 232 472
Productos alimenticios, bebidas y tabaco	313 036	321 864	355 980	348 020	316 320	331 916	365 352	341 892	298 728	316 236	353 622	335 324	330 552
Textiles, prendas de vestir e industria del cuero	115 672	111 028	107 288	118 948	115 156	112 104	98 456	85 500	105 960	112 204	91 978	96 639	100 530
Industria de madera y productos de madera	31 268	37 632	36 612	40 448	35 180	42 080	35 204	29 236	25 956	42 108	32 220	30 132	33 126
Papel, productos de papel, imprentas y editoriales	66 368	64 012	63 056	66 380	67 624	68 512	67 932	68 076	64 664	70 820	68 004	66 891	67 873
Sustancias químicas, derivados del petróleo, productos de caucho y plástico	223 728	223 956	225 964	238 988	244 060	240 136	236 496	225 484	231 336	225 820	230 990	231 105	229 784
Productos de minerales no metálicos ³	88 840	89 256	87 712	94 308	96 800	95 564	86 452	84 032	73 188	76 048	85 242	81 224	79 930
Industrias metálicas básicas	72 236	77 972	77 700	77 852	82 408	86 288	84 628	87 476	90 772	94 472	86 052	87 625	89 337
Productos metálicos, maquinaria y equipo	273 636	312 548	296 168	325 232	315 676	329 360	291 040	257 244	273 568	305 048	274 142	273 951	281 725
Otras industrias manufactureras	31 116	35 108	31 688	32 320	30 784	33 508	19 212	16 376	20 004	22 868	17 794	18 531	19 615

¹ El dato del total anual obtenido mediante los cálculos trimestrales puede diferir con el total del cálculo anual, pues en la rama 01 agricultura los cálculos anuales recogen la producción del "año agrícola" que en cada uno de los cultivos tiene una extensión diferente a la del año calendario, mientras que los cálculos trimestrales se efectúan con base en el valor que se agrega en cada trimestre del año, obteniéndose los totales anuales por suma de dichos parciales.

² Rama 72a, cifras de ajuste por servicios bancarios imputados.

³ Exceptuando derivados del petróleo y carbón.

^a Cifras revisadas.

^b Cifras preliminares a partir de la fecha en que se indica.

Si requiere mayor información consultar el avance de información económica: Producto Interno Bruto Trimestral.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática; "Sistema de Cuentas Nacionales de México".



La Balanza Comercial de México en Diciembre de 1995 *

Las estadísticas del comercio exterior referente al último mes del año pasado, indican que la balanza comercial fue superavitaria en 434 millones de dólares. De esta forma, el superávit comercial acumulado de enero a diciembre de 1995 fue de 7 mil 348 millones de dólares.

Por su parte, el valor acumulado de las exportaciones en los 12 meses de dicho año resultó de 79 mil 824 millones de dólares, lo que implicó un crecimiento de 31.1%, con respecto al mismo periodo de 1994.

Por lo que se refiere a la exportación de bienes manufacturados, obtuvieron un desempeño positivo en ese mismo periodo, alcanzando un crecimiento de 31.5 por ciento.

Cabe señalar que la información que se presenta a continuación fue elaborada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI).

* El título es de la Redacción.

Con base en las cifras revisadas de comercio exterior de México, en diciembre de 1995 el superávit de la balanza comercial fue de 434 millones de dólares (la información oportuna originalmente reportada indicaba un superávit de 484 millones de dólares), monto que se compara con un déficit de (-) un mil 688 millones de dólares en el mismo mes de 1994. Con ello, el superávit comercial acumulado en 1995 sumó 7 mil 348 millones de dólares, como resultado de un valor de exportaciones de mercancías de 79 mil 824 millones y de importaciones de 72 mil 476 millones de dólares. Este saldo comercial positivo contrasta con un déficit de (-) 18 mil 464 millones de dólares en 1994 y viene a ser el primer superávit anual desde 1989.

EXPORTACIONES

Las transacciones de comercio exterior correspondientes a diciembre vieron influidas por factores estacionales, mismos que condujeron a un superávit comercial menor que el de los meses precedentes. Esto se debe a que tradicionalmente el nivel de exportaciones de diciembre es más bajo que los correspondientes a los dos meses previos, como consecuencia de que el nivel de producción de diversos sectores, principalmente del manufacturero, se ve afectado a la baja por el periodo vacacional que ocurre ese mes.

Mercancías

La exportación de mercancías alcanzó 6 mil 725 millones de dólares en diciembre pasado, con lo que crecieron 26.7% con relación al mismo mes de 1994. Para todo 1995 el incremento anual en las ventas al exterior fue de 31.1%, la tasa más elevada desde 1980, año en que ésta se vio muy favorecida por un aumento importante del precio internacional del petróleo. Por su parte, en 1995 las exportaciones no petroleras aumentaron 33.6%, constituyéndose en la tasa más alta en los últimos veintiún años.

Productos manufactureros

En diciembre de 1995, se exportaron productos manufactureros por 5 mil 645 millones de dólares, lo que se tradujo en un crecimiento de 31.5% con relación a diciembre de 1994. Las

exportaciones del sector manufacturero no maquilador se incrementaron 49.5% con respecto a diciembre de 1994, mientras que las de la industria maquiladora lo hicieron en 14.2%. En 1995 el valor de las exportaciones manufactureras ascendió a 66 mil 810 millones de dólares, lo que significó un crecimiento de 32.6%. Las correspondientes al sector no maquilador se expandieron a una tasa anual de 47.1%, mientras que las de la industria maquiladora aumentaron 19.2%. Los productos manufactureros con mayor dinamismo exportador fueron los de la siderurgia, minerometalurgia, la industria del papel y los de la industria textil.

Productos petroleros

La exportación del sector petrolero ascendió a 744 millones de dólares en diciembre, de manera que creció 13.1% con respecto al mismo mes de 1994. Tal desempeño reflejó un aumento del volumen exportado, así como una recuperación del precio internacional del crudo, fenómeno este último, asociado al severo invierno que han registrado algunos de los principales países consumidores del energético. Las exportaciones petroleras sumaron 8 mil 453 millones de dólares en 1995, monto 13.5% mayor al del año precedente. Tal evolución se explica principalmente por un precio más alto para la mezcla mexicana de crudo de exportación, el cual pasó de 13.88 dólares por barril en 1994 a 15.71 dólares en 1995.

Productos agropecuarios

En diciembre de 1995, las ventas al exterior de productos agropecuarios fueron de 299 millones de dólares, lo que implicó una disminución de (-)6.7% con respecto a diciembre del año anterior. Este fenómeno se debió a menores exportaciones de legumbres y hortalizas, de frutas frescas y de ganado, productos cuyas ventas al exterior habían sido extraordinariamente altas en diciembre de 1994. Para todo 1995 las exportaciones agropecuarias ascendieron a 4 mil 16 millones de dólares, cifra 49.9% superior a la observada en 1994.

El sector extractivo no petrolero exportó productos por 37 millones de dólares en diciembre pasado, lo que significó una ligera disminución de (-)1.2% con respecto al mismo mes de 1994, la cual se originó por menores exportaciones de cobre en bruto y de sal común. En 1995 el valor de las exportaciones de este sector se acrecentó de manera significativa al alcanzar 545 millones de dólares. Ello representó un crecimiento anual de 52.8 por ciento.

En 1995, las exportaciones totales ascendieron a 79 mil 824 millones de dólares, lo que representa un crecimiento de 31.1 por ciento.

Durante 1995, al interior de las exportaciones totales, las no petroleras crecieron en 33.6%, siendo ésta la tasa anual más elevada de los últimos 21 años.

IMPORTACIONES

Mercancías

Durante diciembre de 1995 se importaron mercancías por 6 mil 291 millones de dólares, dando lugar a una reducción de (-)10.1% frente a diciembre de 1994. A lo largo de 1995 el valor de las importaciones totales fue de 72 mil 476 millones de dólares, lo que se tradujo en una caída anual de (-)8.7 por ciento.

Bienes de consumo

Las adquisiciones de bienes de consumo fueron en diciembre pasado de 508 millones de dólares, monto (-)45.6% menor al registrado en el mismo mes de 1994. El valor acumulado en 1995 por las importaciones de bienes de consumo fue de 5 mil 335 millones de dólares, de ahí que hayan disminuido (-)43.9% con relación a 1994. Los productos cuyas importaciones mostraron las caídas más fuertes fueron automóviles, productos textiles, alimentos y bebidas y las carnes frescas.

Bienes intermedios

La importación de bienes intermedios ascendió a 4 mil 999 millones de dólares en diciembre de 1995, lo que representó un aumento de 3.6% con referencia al mismo mes del año anterior. Las importaciones de estos bienes efectuadas por empresas que pueden identificarse como exportadoras crecieron 32.4%, mientras que las llevadas a cabo por el resto de las firmas se contrajeron (-)29.8%. Durante todo 1995 el valor de la importación de bienes intermedios fue de 58 mil 444 millones de dólares, con lo que crecieron 3.4%. El dinamismo exportador de la economía mexicana influyó de manera determinante en la evolución de estas adquisiciones.

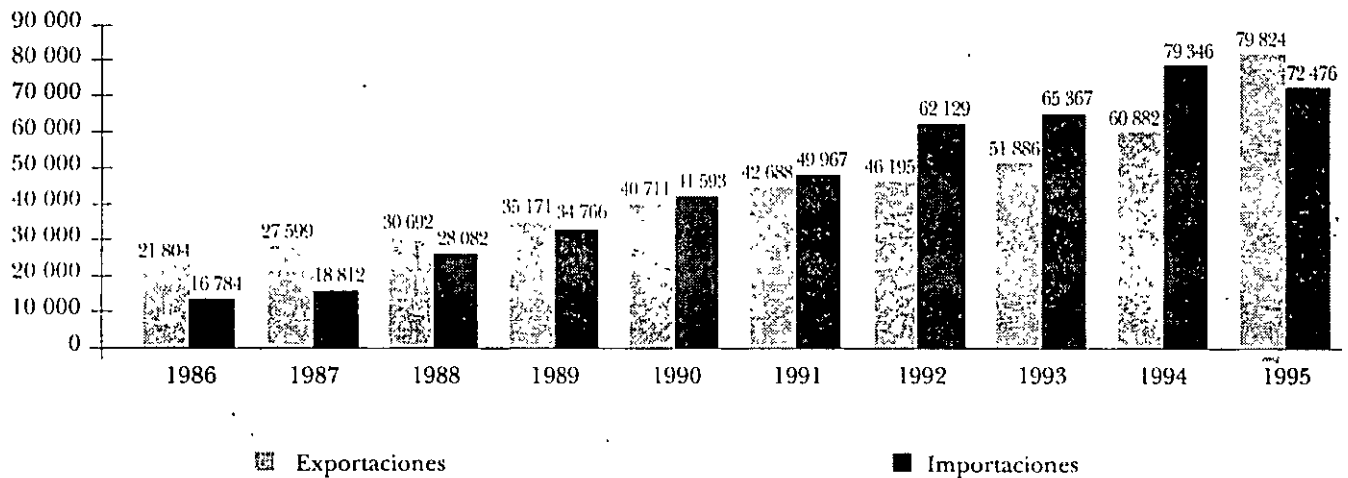
Lo anterior muestra el hecho de que las importaciones de insumos que pueden asociarse a la exportación se incrementaron 30.2% en 1995, en cambio las del resto de insumos disminuyeron (-)29.8 por ciento.

Bienes de capital

En diciembre se importaron bienes de capital por 784 millones de dólares, lo que implicó una caída de (-)36.8% con respecto al mismo mes de 1994. Las adquisiciones de bienes de capital por empresas identificadas como exportadoras aumentaron 28.1%, mientras que las efectuadas por las demás empresas se cayeron en (-)49.7%. Durante 1995 el valor de las importaciones de bienes de

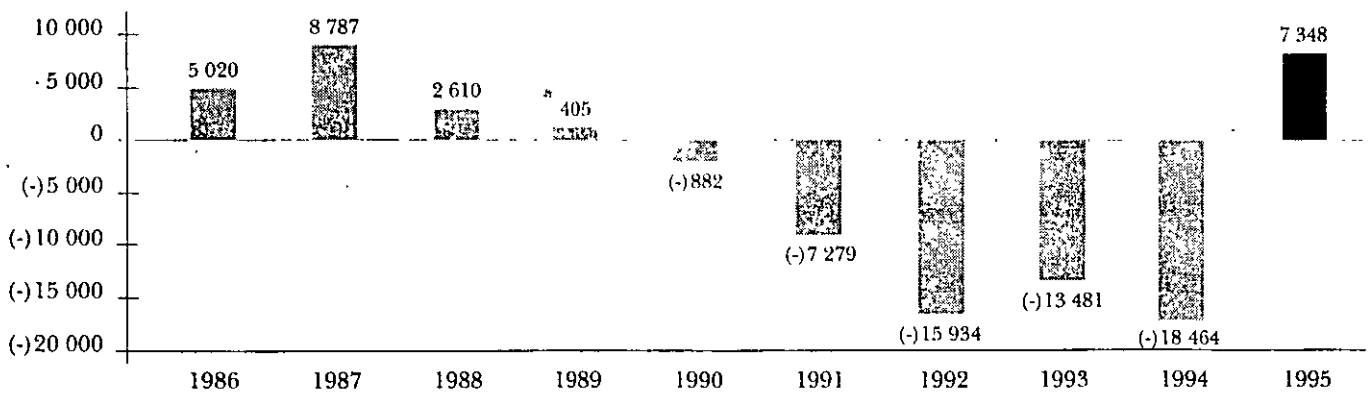
capital fue de 8 mil 697 millones de dólares, de ahí que se redujeron en (-)34.7% con respecto a 1994. Las adquisiciones de bienes de capital asociados a la actividad exportadora mostraron una tasa positiva y muy elevada, de 33.4%; en contraste el resto de las importaciones de estos bienes disminuyó (-)48.8 por ciento.

MÉXICO, EXPORTACIONES E IMPORTACIONES TOTALES
(millones de dólares)



FUENTE: Grupo de Trabajo sobre Comercio Exterior: SHCP, Banxico e INEGI.

MÉXICO, SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL
(millones de dólares)



FUENTE: Grupo de Trabajo sobre Comercio Exterior: SHCP, Banxico e INEGI.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA BALANZA COMERCIAL DE MÉXICO

Periodo	Exportación FOB (1)	Importación FOB (2)	Saldo FOB-FOB (3)=(1-2)	Exportaciones totales (FOB) ^a						Importaciones totales por tipo de bien (FOB) ^a			
				Petroleras			No Petroleras			Bienes de consumo	Bienes intermedios	Bienes de capital	
				Total	Petróleo crudo	Otras ^b	Total	Agrope- cuarias	Extrac- tivas				Manufac- tureras
1993													
Enero	3491.0	4615.9	-1124.8	604.1	546.9	57.2	2886.9	292.0	22.8	2572.1	521.4	3255.3	839.2
Febrero	3824.1	5052.1	-1228.0	579.1	520.7	58.4	3245.0	325.1	23.0	2896.9	594.0	3569.0	889.1
Marzo	4454.2	5716.7	-1262.5	681.3	603.7	80.6	3769.9	358.9	20.3	3390.7	683.3	4090.5	942.9
Abril	4131.1	5189.9	-1058.8	659.0	589.0	69.9	3472.1	264.0	24.6	3183.5	658.5	3613.2	918.2
Mayo	4125.5	5200.4	-1074.9	664.4	594.6	69.8	3461.0	219.9	19.8	3221.3	553.3	3713.2	933.8
Junio	4692.9	5929.2	-1236.2	647.1	533.9	113.2	4045.8	160.3	19.5	3866.0	667.5	4289.9	971.8
Julio	4151.9	5537.4	-1385.6	628.3	540.9	87.4	3523.6	123.4	27.9	3372.3	656.5	3935.0	945.9
Agosto	4316.5	5286.1	-969.7	624.1	540.5	83.6	3692.3	118.4	20.9	3553.0	641.5	3754.9	889.7
Septiembre	4446.9	5502.7	-1055.8	605.1	535.3	69.7	3841.8	95.6	24.2	3722.0	640.8	3981.0	880.9
Octubre	4923.7	5705.3	-781.6	649.9	570.0	79.8	4273.8	137.2	23.7	4112.9	706.1	4078.5	920.7
Noviembre	4649.2	5732.1	-1083.0	566.2	468.5	97.6	4083.0	184.6	25.6	3872.8	753.9	4092.2	886.0
Diciembre	4679.0	5898.7	-1219.6	506.8	441.1	65.7	4172.2	224.7	25.9	3921.6	765.6	4095.5	1037.6
1994													
Enero	4089.1	5552.0	-1462.9	509.8	479.5	30.2	3579.3	260.4	38.0	3299.9	615.7	3981.4	954.9
Febrero	4531.3	6035.6	-1504.3	476.4	428.3	48.1	4054.9	393.6	22.7	3638.6	673.9	4370.7	991.0
Marzo	5155.5	6485.5	-1329.9	517.3	477.1	40.1	4638.3	401.9	30.2	4206.2	777.9	4612.3	1095.3
Abril	4655.1	6074.3	-1419.2	596.3	530.0	66.3	4058.8	256.0	25.2	3777.6	763.5	4254.1	1056.8
Mayo	5096.7	6607.1	-1510.4	668.6	583.9	84.8	4428.1	219.2	26.8	4182.1	783.5	4747.6	1076.0
Junio	6316.0	6936.6	-1620.6	669.4	596.5	72.9	4646.6	161.4	27.7	4457.5	803.3	4982.5	1150.8
Julio	4757.6	6302.6	-1545.0	700.0	640.3	59.7	4057.6	115.1	29.5	3913.1	695.3	4491.3	1116.0
Agosto	5271.4	6988.7	-1717.3	667.0	588.8	78.2	4604.4	108.8	27.4	4468.2	801.2	5026.6	1157.9
Septiembre	5035.1	6567.2	-1532.1	619.5	540.3	79.2	4415.6	94.3	25.4	4295.9	781.6	4740.4	1042.3
Octubre	5555.6	7190.1	-1634.4	675.8	596.9	78.9	4879.9	131.1	32.8	4713.0	893.1	5133.6	1163.4
Noviembre	6108.4	7607.4	-1499.1	686.6	586.8	99.7	5421.8	223.4	33.6	5164.8	980.8	5319.0	1277.7
Diciembre	5310.4	6998.8	-1688.4	658.4	575.6	82.8	4652.0	320.3	37.5	4294.2	931.8	4824.3	1239.7
1995 ^c													
Enero	5990.2	6240.1	-249.9	686.2	590.0	96.1	5304.0	505.3	39.7	4759.1	518.5	4889.9	831.7
Febrero	6032.2	5595.9	436.4	632.0	536.0	96.0	5400.2	637.9	37.6	4724.7	478.7	4427.9	689.3
Marzo	6814.6	6354.0	460.6	709.2	639.7	69.5	6105.3	640.9	52.3	5412.1	472.4	5031.2	850.4
Abril	5858.8	4969.0	889.8	687.2	620.6	66.6	5171.6	346.2	42.7	4782.7	389.6	4017.3	562.0
Mayo	6979.5	6036.8	942.7	812.3	716.6	95.7	6167.2	336.9	55.5	5774.9	401.1	4897.4	738.4
Junio	6637.4	6026.8	610.6	754.4	641.1	113.3	5883.0	282.6	45.7	5554.6	405.8	4858.6	762.4
Julio	6082.4	5388.9	693.6	715.1	646.0	69.1	5367.3	185.8	52.8	5128.7	334.1	4364.5	690.3
Agosto	7115.7	6407.2	708.5	786.8	693.0	93.8	6329.0	199.1	46.7	6083.1	462.2	5223.9	721.2
Septiembre	6985.3	6076.5	908.8	725.4	632.3	93.2	6259.8	162.2	41.4	6056.2	420.0	5010.2	646.3
Octubre	7465.5	6628.1	837.4	595.8	503.4	92.4	6869.7	168.4	46.2	6655.0	468.0	5451.7	708.4
Noviembre	7136.6	6461.1	675.4	603.6	549.6	54.0	6532.9	251.9	47.3	6233.7	475.9	5272.0	713.2
Diciembre	6725.3	6291.5	433.8	744.4	681.1	63.3	5981.0	299.0	37.0	5645.0	508.3	4999.5	783.7

^a FOB=libre a bordo.

^b Se refiere a derivados del petróleo y petroquímicos.

^c Cifras preliminares a partir de la fecha en que se indica.

Nota: A partir de 1991, las series de exportación e importación incluyen los flujos brutos de los productos e insumos que participan en el proceso de maquila, por lo tanto, las nuevas cifras no son comparables con las que se publicaban anteriormente. Debido al redondeo la suma de los parciales puede no coincidir con el total. Si requiere mayor información consultar el avance de información económica: "Balanza Comercial Mensual".

FUENTE: Grupo de Trabajo SHCP-Baxico-INEGI, "Comercio Exterior de México"

ACTIVIDAD FINANCIERA

Agregados Monetarios y Actividad Financiera en Diciembre de 1995 *

Cuadro 1
BASE MONETARIA

Periodo	Base monetaria ¹	Reserva internacional ²	Crédito interno neto ³
Saldos (M.M.N.P.)			
Noviembre 1994	49.2	43.0	6.2
Diciembre 1994	56.9	32.7	24.2
Noviembre 1995	53.6	104.0	-50.4
Diciembre 1995	66.8	120.3	-53.5
Flujos (M.M.N.P.)			
Diciembre 1994 - Diciembre 1995	9.9	87.6	-77.7
Noviembre 1995 - Diciembre 1995	13.2	16.3	-3.1
Tasas de crecimiento anual (%)			
Noviembre 1995 - Noviembre 1994	9.1	141.8	-920.4
Diciembre 1995 - Diciembre 1994 ³	17.3	267.4	-321.8

¹ Se define como la suma de los billetes y monedas en circulación (en poder del público más la caja de los bancos) y de los depósitos en cuenta corriente de los bancos en el Banco de México

² Según se define en los Artículos 19 y 20 de la Ley del Banco de México.

³ Se define como base monetaria menos reserva internacional.

Cuadro 2
MEDIO CIRCULANTE (M1)¹

Periodo	Medio circulante	Billetes y monedas	Cuentas de cheques
Saldos (M.M.N.P.)			
Noviembre 1994	146.0	44.4	101.6
Diciembre 1994	154.5	51.9	102.6
Noviembre 1995	147.3	48.3	99.0
Diciembre 1995	169.9	60.9	109.0
Flujos (M.M.N.P.)			
Diciembre 1994 - Diciembre 1995	15.4	9.0	6.4
Noviembre 1995 - Diciembre 1995	22.6	12.6	10.0
Tasas de crecimiento anual (%)			
Noviembre 1995 - Noviembre 1994	0.9	8.8	-2.5
Diciembre 1995 - Diciembre 1994	10.0	17.4	6.2

¹ Suma de billetes, monedas y cuentas de cheques en poder del público.

* Las cifras de 1995 son preliminares. Las variaciones del tipo de cambio afectan la expresión en nuevos pesos de los componentes denominados en moneda extranjera de algunos de los indicadores aquí presentados, sin que ello signifique un flujo efectivo de recursos. Cuando este sea importante, se presenta la cifra nominal y la ajustada para neutralizar el efecto cambiario.

Cuadro 3
AGREGADO MONETARIO AMPLIO (M4)¹

Periodo	M4	Captación de la banca		Valores		SAR	Billetes y monedas
		Múltiple	Desarrollo	Gobierno	Privados		
SalDOS (M.M.N.P.)							
Noviembre 1994	670.2	409.7	49.6	109.2	29.4	27.9	44.4
Diciembre 1994	729.1	430.2	42.5	147.6	28.3	28.6	51.9
Noviembre 1995	840.4	545.4	70.0	105.2	24.0	47.5	48.3
Diciembre 1995	879.3	561.5	80.8	104.0	23.6	48.5	60.9
Flujos nominales (M.M.N.P.)							
Diciembre 1994 - Diciembre 1995	150.2	131.3	38.3	43.6	-4.7	19.8	9.1
Noviembre 1995 - Diciembre 1995	38.9	16.1	10.8	-1.1	-0.4	1.0	12.6
Flujos efectivos (M.M.N.P.) ²							
Diciembre 1994 - Diciembre 1995	97.3	98.4	35.4	-60.6	-4.7	19.8	9.1
Noviembre 1995 - Diciembre 1995	39.1	16.2	10.8	-1.1	-0.4	1.0	12.6
Tasas de crecimiento anual (%)							
Noviembre 1995 - Noviembre 1994	25.4	33.1	41.2	-3.7	-18.4	69.9	8.8
Diciembre 1995 - Diciembre 1994	20.6	30.5	90.0	-29.5	-16.7	69.3	17.4

¹ Incluye el total de recursos captados del público por el sistema financiero (a través de instrumentos bancarios, de valores gubernamentales, de valores privados y del SAR), así como los billetes y monedas en poder del público.

² Excluye el efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre los saldos denominados en moneda extranjera.

Cuadro 4
CAPTACIÓN INTEGRAL DE RECURSOS DEL PÚBLICO¹

Concepto	Flujos nominales (M.M.N.P.)		Flujos efectivos ² (M.M.N.P.)		Variación porcentual Diciembre 1995-Diciembre 1994	
	De dic. 94 a dic. 95	De nov. 95 a dic. 95	De dic. 94 a dic. 95	De nov. 95 a dic. 95	Del saldo nominal	Del saldo ajustado ³
	Captación integral total	104.8	20.6	78.4	21.2	18.2
Banca múltiple	95.9	19.8	89.7	20.3	24.6	23.4
Captación propia	81.1	23.8	74.9	24.3	37.0	35.1
Cuenta de cheques M.N.	-2.2	9.8	-2.2	9.8	-2.4	-2.4
Sin intereses	4.0	1.9	4.0	1.9	21.7	21.7
Con intereses	-6.2	7.9	-6.2	7.9	-8.6	-8.6
Depósitos con interés y otros	11.1	2.2	4.9	2.7	16.6	8.0
Cedes	-3.3	0.0	-3.3	0.0	-37.9	-37.9
Bonos bancarios	0.7	0.0	0.7	0.0	2.7	2.7
Otros	13.7	2.2	7.5	2.7	43.4	29.1
Depósitos en renta en días preestablecidos	-0.4	0.4	-0.4	0.4	-5.0	-5.0
Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento	72.6	11.4	72.6	11.4	136.2	136.2
Mercedo de dinero	14.8	-6.1	14.8	-6.1	10.4	10.4
Con reportos	5.7	-4.2	5.7	-4.2	9.4	9.4
En directo	9.1	-1.9	9.1	-1.9	11.2	11.2
Fideicomisos cerrados de inversión	4.4	0.8	4.4	0.8	32.8	32.8
Sociedades de inversión de deuda	-4.4	1.3	-4.4	1.3	-29.1	-29.1
Otros intermediarios financieros	8.9	0.8	-11.3	0.9	4.7	-7.7

¹ La captación integral se define como la suma de los recursos captados por la banca múltiple a través de los instrumentos tradicionales (captación propia) y a través del mercado de dinero y de los fideicomisos y sociedades de inversión, más los recursos captados por otros intermediarios financieros (bancos de desarrollo, sociedades de inversión no bancarias, casas de bolsa, empresas de factoraje y arrendadoras financieras). Para evitar piramides se excluyen al agregar los diferentes conceptos, se excluyen las operaciones entre intermediarios financieros.

² En este cuadro se incluyen los recursos captados por bancos y otros intermediarios financieros en el país. En cambio, en el cuadro tres se incluye además la captación obtenida a través de las agencias de bancos mexicanos en el extranjero.

³ Excluye el efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre los saldos denominados en moneda extranjera.

Cuadro 5
FINANCIAMIENTO DE LA BANCA MÚLTIPLE AL SECTOR NO BANCARIO¹

Periodo	Financiamiento total	Al sector público ²	Al sector privado ³	
			Directo	Redescuento ⁴
Saldos (M.M.N.P.)				
Noviembre 1994	523.1	4.8	447.9	70.4
Diciembre 1994	601.4	11.6	504.8	85.0
Noviembre 1995	708.7	22.0	610.6	76.1
Diciembre 1995	721.3	27.5	614.8	79.0
Flujos nominales (M.M.N.P.)				
Diciembre 1994 - Diciembre 1995	119.9	15.9	110.0	-6.0
Noviembre 1995 - Diciembre 1995	12.6	5.5	4.2	2.9
Flujos efectivos (M.M.N.P.)⁵				
Diciembre 1994 - Diciembre 1995	49.8	13.0	56.4	-19.6
Noviembre 1995 - Diciembre 1995	12.9	5.5	4.4	3.0
Tasas de crecimiento anual (%)				
Noviembre 1995 - Noviembre 1994	35.5	356.8	36.3	8.0
Diciembre 1995 - Diciembre 1994	19.9	137.4	21.8	-7.1

¹ Incluye cartera vigente, vencida y redescontada y el crédito de agencias de bancos mexicanos en el exterior.

² Incluye gobierno federal y organismos y empresas públicas.

³ Incluye empresas, particulares e intermediarios financieros no bancarios.

⁴ Incluye la cartera redescontada con la banca de desarrollo y con los fideicomisos de fomento.

⁵ Excluye el efecto del tipo de cambio sobre los saldos denominados en moneda extranjera.

Cuadro 6
TASAS DE INTERÉS
(promedios mensuales)

Periodo	Diciembre 1994	1995				Variación en puntos porcentuales Noviembre - Diciembre
		Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
Pagarés 28 días ¹	20.14	32.44	37.16	47.41	42.52	-4.89
Cetes 28 días ²	20.07	33.48	40.32	53.22	48.65	-4.57
Interbancaria Promedio (TIIP) ³	28.02	35.48	42.57	57.21	51.34	-5.87
Interbancaria de Equilibrio (TIIE) ³	—	35.48	42.61	57.43	51.36	-6.07
Operaciones de mayoreo a 24 horas ⁴	22.40	34.19	41.45	56.26	50.05	-6.21

¹ Promedio ponderado de pagarés emitidos (tasa bruta).

² Promedio ponderado de colocaciones primarias.

³ Promedio aritmético de tasas semanales.

⁴ Promedio aritmético de tasas diarias.



Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca

El presidente de México, Ernesto Zedillo, atestiguó el pasado 23 de agosto del año en curso, la firma del Acuerdo para el Apoyo a Deudores (ADE), que se llevó a cabo en la residencia oficial de Los Pinos. En esta ocasión, el Jefe del Ejecutivo Federal estuvo acompañado por el secretario de Hacienda y Crédito Público, Guillermo Ortiz Martínez, del gobernador del Banco de México, Miguel Mancera Aguayo, así como del presidente de la Asociación Mexicana de Bancos, José Madariaga Lomelí, entre otras personalidades. En su momento, el Presidente Zedillo resaltó que este Acuerdo se aplicará a la gran mayoría de los deudores, con un beneficio total para casi 6 millones de quienes tienen adeudos menores a los 200 mil pesos, y parcial para casi un millón y medio de deudores con pasivos mayores.

Por su parte, el Secretario de Hacienda indicó que el Acuerdo tiene como principios básicos custodiar, salvaguardar y fortalecer el régimen de derecho como única vía para lograr la certidumbre y garantizar las condiciones mínimas de convivencia de los mexicanos, así como la necesidad de que existan condiciones económicas apropiadas para el cumplimiento de las obligaciones de los deudores, reconociendo el importante deterioro que ha sufrido la economía del país y la afectación que ha ocasionado en las finanzas familiares y de las empresas. Agregó que los beneficios que traerá a los deudores serán el otorgamiento de una tregua judicial por parte de la banca; la aplicación hasta por un año de tasas de interés preferenciales, cuyo costo, por la reducción de las mismas, será compartido por el gobierno federal y la banca; y finalmente, la condonación, por parte de la banca, de la totalidad de los intereses moratorios.

En su intervención, el gobernador del banco central hizo hincapié en que la ayuda que se está otorgando a los deudores será por única vez y que la reducción temporal de las tasas aplicables a ciertos adeudos debe considerarse no sólo como un alivio para los deudores, sino como un estímulo para la restructuración de los créditos. Y añadió que el Banco de México no relajará la política monetaria a causa de las acciones de ese apoyo, pues, aseguró: "la única fórmula para lograr el descenso firme de las tasas de interés es la aplicación de políticas que produzcan la expectativa de una inflación declinante que vaya siendo validada por los hechos". Finalmente, José Madariaga al hacer una recapitulación de todos los beneficios que traerá para los deudores el ADE, subrayó que éstos se harán extensivos a las uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, que hayan sido descontados con la banca o los fideicomisos de fomento económico.

El Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca (en lo sucesivo el Acuerdo), constituye un esfuerzo por una sola vez y sin precedente por parte del gobierno federal y de los bancos de desarrollo y múltiples, para aliviar la difícil situación por la que atraviesan las personas físicas y empresas deudoras de la banca. Reconoce, por un lado, que todos debemos responsabilizarnos de nuestras obligaciones y, por el otro, favorece la existencia de condiciones legales y económicas apropiadas para el pago y restructuración de las deudas.

El Acuerdo complementa y fortalece los diversos programas que el gobierno federal y la banca han implementado para la restructuración de adeudos en Unidades de Inversión (UDIs).

En la elaboración del Acuerdo se consideraron diversos objetivos. El apoyo está dirigido principalmente a los deudores medianos y pequeños y, tomando en cuenta la particular problemática del campo, prevé beneficios específicos para los deudores agropecuarios. Los costos son compartidos entre el gobierno federal y la banca, procurándose que el costo fiscal sea el menor posible y que se distribuya a lo largo de los años. Asimismo, se cuidó que el Acuerdo fuera congruente con el programa económico, no diera lugar a expansión monetaria y no distorcionara el funcionamiento normal de los mercados.

Por otra parte, considerando la importancia de fortalecer la vigencia del Estado de Derecho, conforme con el cual las partes deben cumplir con sus obligaciones, se evitó favorecer a los deudores incumplidos sobre los que se encuentran al corriente de sus pagos. Por tal razón, la mayor parte de estos últimos recibirán los beneficios del Acuerdo, sin que tengan que efectuar trámite alguno.

Las características generales del apoyo a los deudores de los distintos tipos de crédito se señalan a continuación. Asimismo, la Carta de Intención que se menciona más adelante, así como las condiciones particulares de los apoyos se precisan en este Acuerdo.

BENEFICIARIOS

El Acuerdo beneficiará a todos los deudores de la banca por los adeudos, denominados en moneda nacional o en UDIs, contraídos con anterioridad a esta fecha, por concepto de:

- Tarjetas de crédito.
- Créditos para la adquisición de bienes de consumo duradero y personales.
- Créditos a empresas (a cargo de personas físicas o morales, que realicen actividades empresariales en cualquier rama de la actividad económica, incluyendo aquellos descontados con la banca de desarrollo y los fideicomisos de fomento económico del gobierno federal).
- Créditos para vivienda.

Los beneficios del Acuerdo se harán extensivos a los deudores de uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, de créditos que hayan sido descontados con la banca o con los referidos fideicomisos de fomento económico.

DEUDORES AL CORRIENTE EN SUS PAGOS

Los deudores al corriente en sus pagos recibirán los beneficios económicos del Acuerdo a partir del mes de septiembre de 1995, sin que tengan que efectuar trámite alguno, siempre y cuando no interrumpan la regularidad de sus pagos.

Para efectos del Acuerdo, se incluyen en este supuesto los deudores de tarjetas de crédito que tengan hasta tres mensualidades vencidas.

Los deudores de créditos para la vivienda recibirán los beneficios a partir de la fecha en que reestructuren sus créditos en UDIs.

Los acreditados con adeudos vencidos que se pongan al corriente en sus pagos recibirán los beneficios desde la fecha en que se regularicen. Aquellos deudores que regularicen sus pagos a más tardar el 30 de septiembre de 1995 recibirán los beneficios desde el día 1o. de dicho mes.

PARTICIPACIÓN DE ACREDITADOS CON ADEUDOS VENCIDOS

Los deudores que no se encuentren al corriente en sus pagos podrán, de manera voluntaria e individual, participar de los beneficios del Acuerdo mediante la firma de una Carta de Intención, que estará a su disposición en las oficinas de los bancos a partir del 11 de septiembre de 1995.

La Carta de Intención establece exclusivamente la buena voluntad del banco y del deudor de negociar para llegar a un Convenio de Reestructuración.

Créditos a empresas, al consumo y personales

Los deudores de créditos a empresas, al consumo y personales, que firmen la Carta de Intención, a más tardar el 30 de septiembre de 1995, recibirán los beneficios del Acuerdo desde el día 1o. de dicho mes. Quienes firmen la Carta de Intención en una fecha posterior recibirán los beneficios a partir del día de firma. La obtención de los referidos beneficios quedará sujeta a que los deudores suscriban un Convenio de Reestructuración con el banco a más tardar el 31 de enero de 1996.

Tarjetas de crédito

Los deudores de tarjeta de crédito que hayan recibido una notificación de pago derivada de una acción judicial (cartera litigiosa) deberán suscribir la Carta de Intención y llegar a un Convenio de Reestructuración a más tardar el 31 de enero de 1996. Dichos deudores gozarán de los beneficios del programa a partir de la fecha de firma del Convenio de Reestructuración.

Aquellos deudores de tarjeta de crédito que no estén al corriente en sus pagos y no hayan recibido la citada notificación (cartera en incumplimiento) podrán convenir, por teléfono u otros medios, a más tardar el 31 de enero de 1996, la reestructuración de su adeudo. Los deudores que reestructuren en el mes de septiembre de 1995 recibirán los beneficios del Acuerdo desde el día 1o. de dicho mes. Si la reestructuración se acuerda en fecha posterior gozarán de los beneficios a partir de esa fecha.

Créditos para vivienda

Los deudores de créditos para vivienda recibirán los beneficios del Acuerdo a partir de la fecha en que reestructuren sus créditos en UDIs. Dichos beneficios están sujetos a la disponibilidad de UDIs.

TREGUA JUDICIAL

La banca otorgará unilateralmente a los deudores que no se encuentren al corriente de sus pagos, una tregua judicial hasta el 31 de octubre de 1995. Dicha tregua se extenderá hasta el 31 de enero de 1996 a aquellos deudores que firmen la referida Carta de Intención. En virtud de esta tregua, la banca no realizará actos y promociones de cobro en juicios civiles o mercantiles, salvo los necesarios para conservar sus derechos.

Este beneficio no se otorgará de manera general a las empresas cuyo adeudo total exceda de 400 mil nuevos pesos.

REDUCCIÓN DE TASAS DE INTERÉS

La reducción de tasas de interés se realizará conforme con lo que se indica a continuación.

Tipo de crédito	Situación de la deuda	Monto al que se aplica la tasa	Tasa de interés anual	Desde	Hasta
Tarjeta de crédito	Cartera al corriente	Primeros N\$ 5 mil	38.5% + IVA	Septiembre de 1995	Septiembre de 1996
	Cartera en incumplimiento o litigiosa	Primeros N\$ 5 mil	38.5% + IVA	Convenio de Reestructuración	Septiembre de 1996
Créditos al consumo y personales	Acreditados al corriente	Primeros N\$ 30 mil	34% + IVA	Septiembre de 1995	Septiembre de 1996
	Acreditados no al corriente	Primeros N\$ 30 mil	34% + IVA	Firma de la Carta de Intención sujeto a que se suscriba el Convenio de Reestructuración	Septiembre de 1996
Créditos a empresas	Acreditados al corriente en pesos o en UDIs	Primeros N\$ 200 mil	25%	Septiembre de 1995	Septiembre de 1996*
	Acreditados no al corriente	Primeros N\$ 200 mil	25%	Firma de la Carta de Intención sujeto a que se suscriba el Convenio de Reestructuración	Septiembre de 1996*
Crédito a la vivienda	Acreditados en pesos o en UDIs	Primeros N\$ 200 mil	6.5% real el primer año 8.75% real años siguientes	Firma del Convenio de Reestructuración en UDIs	12 meses después de la reestructuración

* Tratándose de créditos para el sector agropecuario, el beneficio de reducción de tasa de interés se extenderá hasta febrero de 1997, en lugar de septiembre de 1996.

PAGOS MENSUALES MÁXIMOS POR CADA MIL NUEVOS PESOS DE ADEUDO PARA LOS ESQUEMAS DE RESTRUCTURACIÓN DISPONIBLES EN UDIs*

Tipo de crédito	Plazo						
	4 años	5 años	7 años	10 años	20 años	26 años	30 años
Crédito personal Tasa 15% en UDIs	27.83						
Tarjeta de crédito Tasas 15% en UDIs	27.83						
Empresarial Tasas máxima 13% en UDIs		22.75	18.19	14.93			
Hipotecario hasta N\$ 200 mil Tasas 6.5% en UDIs el primer año y después 8.76%					8.65	8.05	7.70
Hipotecario por el excedente de N\$ 200 mil Tasa 10% en UDIs					9.65	9.00	8.78

RESTRUCTURACIÓN

Los deudores podrán reestructurar y beneficiarse de los plazos y de las tasas de interés previstos en los programas propios de la banca o en los programas en UDIs apoyados por el gobierno federal.

Los deudores de créditos que se reestructuren no pagarán intereses superiores a los previstos en el punto anterior, hasta septiembre de 1996.

Entre las opciones, los bancos incluirán reestructuraciones con pagos mensuales constantes en UDIs, de conformidad con lo siguiente:

Los pagos mensuales a que se refiere el cuadro anterior están expresados en nuevos pesos del mes inicial. Estas cantidades se actualizarán de acuerdo con la evolución del valor de las UDIs. Si el deudor realiza puntualmente los citados pagos no quedará saldo a su cargo al final del plazo.

Los programas en UDIs instrumentados por el gobierno federal y la banca comprenden tanto el Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional y el Programa de Apoyo a los Deudores de Créditos de Vivienda como los que conjuntamente con este Acuerdo se dan a conocer para tarjeta de crédito y créditos destinados a la adquisición de bienes de consumo duradero y personales.

La banca se compromete a informar a los deudores las características de estos programas de reestructuración.

Una vez reestructurados los créditos, los deudores deberán mantenerse al corriente en sus pagos para conservar los beneficios del Acuerdo.

BENEFICIOS ADICIONALES

Condonación de intereses moratorios

Al llegar a un Convenio de Reestructuración, la banca condonará los intereses moratorios, entendiéndose por tales los adicionales a los que resulten de aplicar la tasa de interés ordinaria.

A los deudores de tarjeta de crédito se les condonarán los intereses moratorios registrados en el último estado de cuenta expedido con anterioridad a la firma del Convenio de Reestructuración.

Garantías

No se exigirán garantías adicionales para las reestructuraciones, salvo tratándose de empresas cuyo adeudo sea mayor de 400 mil nuevos pesos, en que los bancos podrán pedir modificaciones a las garantías.

Pagos mínimos de tarjeta de crédito

Durante la vigencia del Acuerdo, los bancos procurarán reducir a 4% el pago mínimo que deba efectuarse en tarjeta de crédito, por los primeros 5 mil nuevos pesos del saldo adeudado.

Gastos notariales

En la reestructura de créditos de vivienda, la banca absorberá el 50% de los honorarios de los notarios y de los gastos de registro, y ofrecerá al acreditado financiamiento por el 50% restante.

BENEFICIOS ESPECÍFICOS AL CAMPO

Mayor plazo en la reducción de la tasa de interés aplicable

En los créditos al sector agropecuario, la aplicación de la tasa del 25% anual se extenderá hasta el 28 de febrero de 1997.

Participantes en otros programas

Los deudores de créditos agropecuarios que participan en el Sireca y en los demás programas de Fira, también recibirán los beneficios del presente Acuerdo.

Gastos notariales

En la reestructura de créditos agropecuarios, la banca absorberá el 100% de los honorarios de los notarios y ofrecerá financiamiento por el 100% de los gastos de registro.

Ampliación de los plazos en las reestructuras

Las reestructuraciones de los créditos agropecuarios contemplarán un plazo de hasta 15 años, incluyendo tres de gracia para el pago de principal.

Otorgamiento de nuevos créditos

Los bancos se comprometen a agilizar el otorgamiento de créditos para capital de trabajo a los deudores agropecuarios que se encuentran al corriente en sus pagos y a los que reestructuren sus adeudos.

SUPERVISIÓN DEL CUMPLIMIENTO DEL PROGRAMA

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en uso de sus facultades, supervisará la debida aplicación por parte de los bancos de los beneficios del Acuerdo.

CARTA DE INTENCIÓN*

El Banco y el Cliente convienen, de conformidad con el Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca (el Acuerdo), buscar una solución que facilite al Cliente el cumplimiento de sus obligaciones de pago frente al Banco, mediante la restructuración del (los) adeudo (s) derivados del (los) crédito (s) que se señalan a continuación, cuyos términos se mantienen en vigor hasta que sean restructurados:

Tipo de crédito	Número (en su caso)	Fecha (en su caso)
-----------------	---------------------	--------------------

La restructuración deberá convenirse a más tardar el 31 de enero de 1996.

En atención a lo anterior, el Banco y el Cliente acuerdan no realizar actos judiciales, a excepción de los necesarios para conservar sus derechos, durante un plazo que vencerá el 31 de enero de 1996, en la inteligencia de que esto no implica desistimiento, remisión o renuncia de las acciones, instancias o derechos que a ellos correspondan.

El Cliente se obliga a informar oportunamente al Banco, de cualquier acción o reclamación que otros acreedores inicien en su contra y que pudieren afectar su situación patrimonial.

Por su parte, el Banco otorgará al Cliente los beneficios previstos en el Acuerdo, en los términos que en el mismo se establecen.

_____ a _____ de _____ de 1995.

EL CLIENTE

EL BANCO

Nombre

Nombre

Dirección:

Teléfono:

Otros datos de identificación:

* En las cartas de intención que los bancos pongan a disposición de sus clientes se deberá incluir el instructivo de llenado correspondiente.



LOS EFECTOS DE LA CRISIS SOBRE LAS EMPRESAS EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 1995

I. PRESENTACIÓN

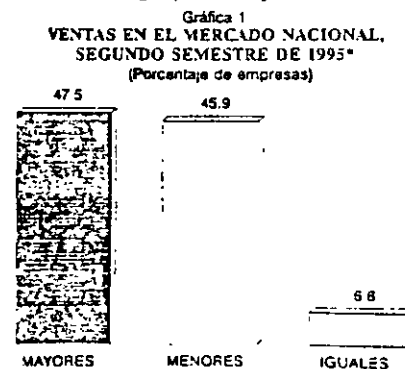
A fines de noviembre de 1995, el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP) realizó el levantamiento de su Encuesta Semestral sobre la Situación y Perspectivas de las Empresas, la segunda del año. La encuesta se aplicó a 453 empresas industriales, comerciales y de servicios, localizadas en el Valle de México, Guadalajara, Monterrey y León, de acuerdo con una muestra estratificada por tamaños y sectores que refleja la estructura del aparato productivo nacional.

Durante el segundo semestre, la economía siguió desenvolviéndose en un entorno recessivo, con elevadas tasas de interés, presiones inflacionarias y alta incertidumbre. El Producto Interno Bruto (PIB) en ese periodo continuó cayendo a una tasa similar, o incluso un poco mayor, a la de la primera mitad (-5.8%), aunque por sus efectos acumulativos en este periodo las empresas resintieron, sin duda, el peor momento de la crisis. Es importante señalar, empero, que debido a lo imprevisto del estallamiento de la crisis de finales de 1994, las repercusiones más dramáticas del cambio en el entorno se dieron en los primeros seis meses de 1995, en tanto que en el segundo semestre las unidades productivas tendieron a adaptarse y a tomar medidas de distintos tipos para enfrentar la emergencia. Uno de los objetivos de esta encuesta fue conocer la evolución del desempeño de las empresas en la segunda mitad del ejercicio, dando seguimiento a los resultados que se obtuvieron durante los primeros seis meses después del inicio de la crisis en diciembre de 1994, los cuales fueron expuestos en la edición anterior. Se evalúan los impactos de la recesión sobre las distintas actividades de las empresas (ventas, inventarios, uso de la capacidad, empleo, entre otros), así como las acciones que planean realizar para fortalecerse durante el año próximo. El tema coyuntural incluyó preguntas sobre la apreciación de los entrevistados acerca de las posibilidades de éxito de la *Alianza para la Recuperación Económica (ARE)*, los efectos de las medidas de estímulo a la inversión y el empleo recién aprobadas, reestructuración de adeudos y otros temas específicos sobre la coyuntura económica.

II. EL ENTORNO DE LAS EMPRESAS EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 1995

II.1 Mercado interno, producción e inventarios

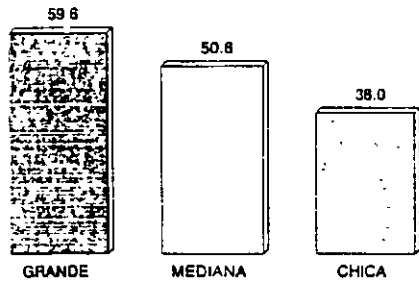
La situación de las empresas en el segundo semestre mostró un deterioro menos marcado que lo acaecido en la primera parte del año, pero en términos generales los resultados evidencian que las unidades productivas siguieron desenvolviéndose en un ambiente claramente recessivo. Durante el segundo semestre, las ventas en el mercado local resultaron menores en 45.9% de las empresas encuestadas, al compararse con las de la primera mitad del año, en contraste con el 75.2% reportado en la encuesta previa. Mientras que hace seis meses las ventas fueron superiores en 31.5% de los casos, ahora esa proporción se incrementó a 47.5%. Cabe enfatizar, sin embargo, que esta mejoría es bastante relativa, ya que



* En comparación con el primer semestre de 1995
FUENTE: Encuesta CEESP diciembre 1995

El entorno de las empresas en el segundo semestre

Grafica 2
MAYORES VENTAS POR TAMAÑO DE EMPRESA
(Porcentaje de Empresas)

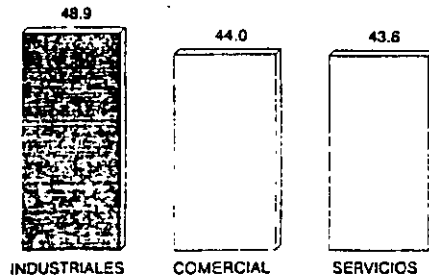


FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

toma como referencia el bajo nivel de la actividad prevaeciente en el primer semestre. El aumento promedio de las ventas (donde ocurrió) fue de 17.6%, en tanto que la disminución promedio fue de 25%.

Al igual que en el primer semestre, las empresas chicas o de menor tamaño siguieron siendo las más afectadas por las menores ventas, a pesar de que el porcentaje disminuyó de 81.2% a 58%. En 41.8% de las empresas medianas las ventas disminuyeron, con una significativa mejora respecto al 72.9% hace seis meses, pero las más beneficiadas (o, mejor dicho, menos perjudicadas) fueron las grandes, ya que sólo 30.9% reportó caída de ventas en comparación con 70.9% en la anterior encuesta. De la misma forma, el porcentaje de reducción de las ventas

Grafica 3
MAYORES VENTAS POR SECTOR
(Porcentaje de Empresas)

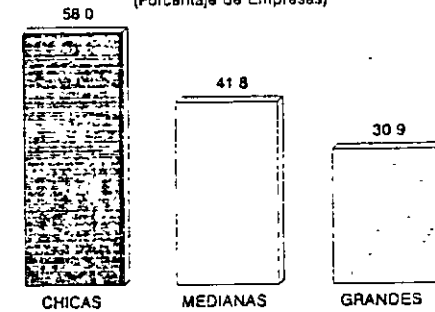


FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

El entorno de las empresas en el segundo semestre

fue más alto en las chicas (27.4%), seguidas de las medianas (23.7%) y las grandes (20.8%). Al contrario, el aumento promedio de las ventas más alto se dio en las de menor tamaño (21.4%), en tanto que en las medianas y grandes fue idéntico (16.3%).

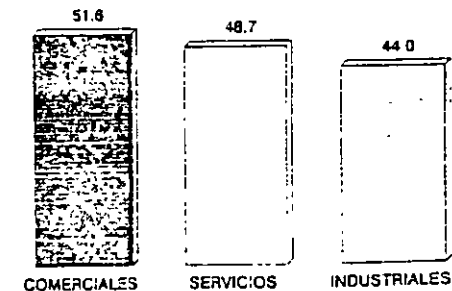
Grafica 4
MENORES VENTAS POR TAMAÑO DE EMPRESA
(Porcentaje de Empresas)



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

Por sectores de empresas, el aumento de las ventas se dio con mayor frecuencia en las industriales (48.9%), seguidas de las comerciales y de servicios (44.0% y 43.6%, respectivamente). La disminución de ventas afectó al 51.6% de las comerciales, al 48.7% de las de servicios y a un poco menos de las industriales (44.0%). Asimismo, el porcentaje de disminución de las ventas fue más marcado en las

Grafica 5
MENORES VENTAS POR SECTOR
(Porcentaje de Empresas)

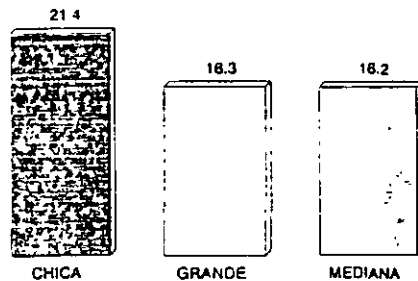


FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

El entorno de las empresas en el segundo semestre

comerciales y de servicios (29.8% y 29.5%, en ese orden), y en menor medida en las industriales (22.8%)

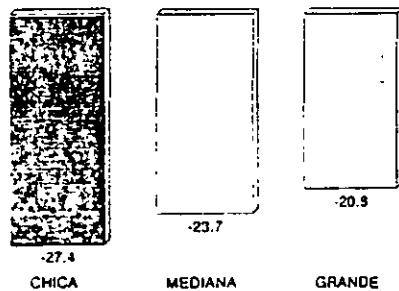
Gráfica 6
AUMENTO PORCENTUAL DE LAS VENTAS
(Respecto al primer semestre de 1995)



FUENTE. Encuesta CEESP, diciembre 1995

Por ciudades se observó una cierta igualación de las tendencias, en relación con la primera mitad del año, cuando las diferencias fueron muy amplias. En León las ventas fueron mayores para 36.5% de las empresas, en comparación con el 8.3% en el primer semestre, y similarmente en Guadalajara este porcentaje aumento de 16.3% a 47.5%. La disparidad del Valle de México respecto al promedio fue mínima, y ahora el desempeño menos favorable en este sentido se dio en Monterrey (41.8%). En cuanto a la caída de las ventas, sin embargo, en la ciudad regiomontana

Gráfica 7
REDUCCION PORCENTUAL DE LAS VENTAS
(Respecto al primer semestre de 1995)



FUENTE. Encuesta CEESP, diciembre 1995

El entorno de las empresas en el segundo semestre

esto afectó al 39.2% de las empresas, en tanto que en el Valle de México el porcentaje ascendió al 49%.

Las menores ventas o falta de demanda fueron el principal motivo que afectó los niveles de producción, si bien el porcentaje se redujo del 62% al 51.4% de las empresas encuestadas entre el primero y el segundo semestres, probablemente como resultado de la relativa mejora en las ventas ya comentada. En segundo lugar se citó al alto costo del dinero o del financiamiento como limitante de la producción, también con una tendencia declinante (42.3% vs. 51.2%), en este caso por la gradual adaptación a los nuevos niveles de precios de los bienes y servicios y de las propias tasas de interés. La importancia de los problemas asociados con el abastecimiento de materias primas se incrementó ligeramente (de 23.2% a 24.3%), lo que podría explicarse por el incremento de costos y su alta variabilidad relacionada con la volatilidad cambiaria y de la inflación en general. Por último, pero de gran relevancia, destaca la fuerte reducción del desplazamiento ocasionado por importaciones como limitante de la producción. Esto afectó a sólo 13.8% de las empresas, lo que compara favorablemente con el 16.2% en el primer semestre y, sobre todo, con el 19.7% reportado en noviembre de 1994 (antes de la crisis). Es obvio que la devaluación del tipo de cambio frenó en gran medida la competencia de productos importados, pero no debe olvidarse que esta situación puede ser temporal.

La distribución de las respuestas a este tipo de limitantes de la producción tiene una alta regularidad en las distintas ciudades que cubre la encuesta, pero llama la atención la fuerte incidencia de los problemas de abasto de materias primas en León y, en menor medida, Monterrey (45.2% y 30.1%, respectivamente)

Cuadro 1
FACTORES LIMITANTES DE LA PRODUCCION
(Porcentaje de Empresas)

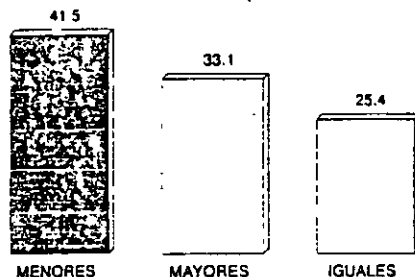
	2o. semestre 1994	1er. semestre 1995	2o. semestre 1995
FALTA DE DEMANDA	40.6	62.0	51.4
FINANCIAMIENTO (ESCASEZ/ALTO COSTO)	38.0	51.2	42.3
ABASTECIMIENTO DE MATERIA PRIMA	22.8	23.3	24.3
DESPLAZAMIENTO POR IMPORTACIONES	19.7	16.2	13.3

** Las empresas pudieron responder más de un factor por lo que los totales no necesariamente suman 100

FUENTE. Encuesta CEESP, diciembre 1995

El entorno de las empresas en el segundo semestre

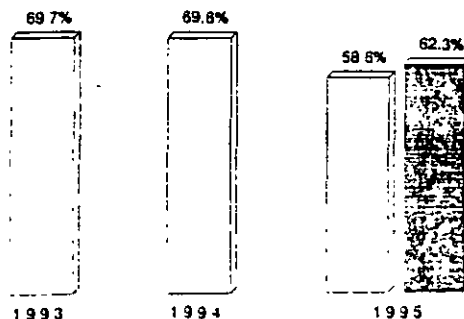
Grafica 8
SITUACION DE LOS INVENTARIOS
(Porcentaje de Empresas)



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

En la encuesta previa no se detectó que las empresas tuvieran, en lo general, un serio problema de *sobreinventarios* y, a pesar de que la recesión ha sido considerablemente más grave de lo anticipado, la situación actual en este respecto no empeoró. El porcentaje de empresas que reporta aumento de inventarios paso de 30.2% en el primer semestre a 33.1% en el segundo, mientras que en las que mantuvieron los mismos niveles se incrementó del 21.1% al 25.4%. A medida que las expectativas sobre las ventas se fueron ajustando a la magnitud de la caída del mercado, la proporción de empresas que decidió mantener bajos o menores niveles de mercancías en sus bodegas se redujo del 48.7% al 41.5%. El hecho de que no se haya presentado una considerable

Gráfica 9
UTILIZACION DE LA CAPACIDAD



FUENTE: Encuesta CEESP, varios años.

El entorno de las empresas en el segundo semestre

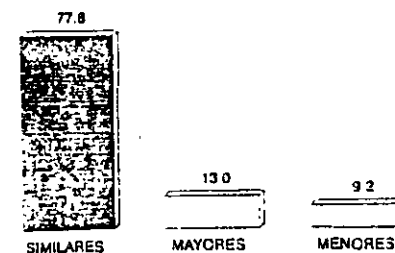
desacumulación de inventarios, se debe probablemente a la anticipación de mejores ventas a corto plazo, particularmente en la temporada de fines de año.

La utilización de la *capacidad instalada* observó un importante avance en la segunda mitad de 1995 (de 58.6% a 62.3%), aunque se mantiene todavía muy por debajo del nivel promedio en 1994 (69.6%). Se presentan cambios muy marcados por ciudades entre las dos últimas encuestas, como la disminución en el grado de uso de la capacidad en el Valle de México (de 65.2% a 61.4%), lo que sugiere que en esta zona la crisis siguió profundizándose; en Monterrey pasó del 64.1% en el primer semestre a 66.6% en el segundo, en lo que habría influido la opción de incursionar en los mercados internacionales, y, sobre todo, la significativa mejoría en Guadalajara y León, ciudades que en el primer semestre reportaron porcentajes de uso menores al cincuenta por ciento, ahora ascendieron en 11 y 23 puntos porcentuales, respectivamente.

II.2 Precios, rentabilidad e inversión

El fuerte repunte de los *costos* para la mayoría de las empresas en condiciones de un mercado deprimido tiende a dificultar el traspaso de estas presiones hacia los precios finales. De hecho, a nivel agregado se ha advertido una importante disparidad entre los incrementos de los precios de las materias primas, energéticos y precios productor, en general, por un lado, y la inflación al consumidor, por la otra, en favor de los primeros. No obstante lo anterior, un elevado porcentaje de las empresas encuestadas (77.3%) considera que la relación de *precios de venta de sus productos versus los costos de los insumos* se ha mantenido en términos similares a lo largo del año. De hecho, el porcentaje en las que esta relación aumento paso del 10% en el primer semestre al 13% en el segundo, mientras que sólo en 9.2% de los casos los precios de venta fueron superados por los incrementos de costos. Esto parecería indicar que las empresas han preferido ajustar hacia la baja

Gráfica 10
RELACION PRECIOS DE VENTA DE PRODUCTOS/ PRECIOS DE COMPRA DE INSUMOS
(Porcentaje de Empresas)



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

El entorno de las empresas en el segundo semestre

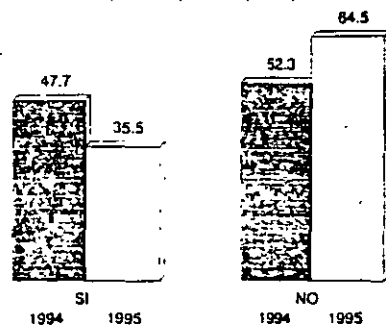
sus ventas, en línea con las tendencias de la demanda, pero evitando sacrificar márgenes a un grado que las descapitalice

En muchos casos ha ayudado a esta estrategia el encarecimiento de los productos de importación provocado por el ajuste de la moneda y la expectativa de que la depresión del mercado sea temporal. Por otra parte, las empresas no están en condiciones de soportar demasiado tiempo la absorción de los elevados costos de insumos y de otro tipo (como, por ejemplo, los financieros), sin que ello las lleve a una situación de grandes pérdidas. La pequeña mejoría de las ventas reportada en la segunda mitad del año podría haber validado la conveniencia de esta estrategia. Ello también ayuda a comprender los adecuados niveles de abasto que ha presentado la economía a lo largo de esta crisis y la operación normal del sistema de precios.

De cualquier forma, la proporción de empresas que ha podido incrementar sus utilidades sobre ventas totales disminuyó de 37.1% en la encuesta anterior a 23.1% en la actual, en tanto que las que vieron reducir las se elevó del 24.7% al 51.1%. Las implicaciones de esta situación serán muy negativas a corto plazo, ya que las empresas están agotando sus reservas o ahorros para futuras inversiones. En este sentido, la urgencia de la recuperación del mercado interno se acentúa más, ya que de posponerse por más tiempo las empresas podrían llegar a su límite de resistencia y a empezar a registrar pérdidas insoportables.

En realidad, sólo una pequeña proporción de empresas está realizando nuevas inversiones, aunque también se aprecia cierta mejoría. En el segundo semestre el porcentaje de empresas que lo hizo ascendió del 27.1% al 35.3%, pero muy distante de más del 50% que planeaba hacerlo en este año. Peor aún, mientras que en el primer semestre 54.1% de las empresas pretendía aumentar sus inversiones en más del 10%, en la segunda mitad del año dicho porcentaje se redujo al 39.8%. El 47.8% de las empresas que invertirán efectuarán desembolsos por este concepto no

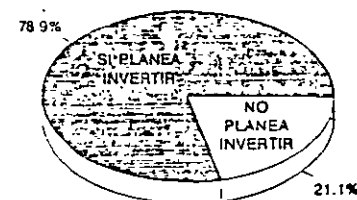
Gráfica 11
REALIZACIÓN DE INVERSIÓN
(Porcentaje de Empresas)



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995.

El entorno de las empresas en el segundo semestre

Gráfica 12
INTENCION DE INVERTIR EN 1996
(Porcentaje de Empresas)



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

mayores al 10%, lo que significa que el destino será para labores de mantenimiento y solo excepcionalmente para la ampliación y/o modernización de la capacidad instalada. Se puede concluir, entonces, que uno de los principales saldos de la actual crisis fue el freno casi total de la reconversión del aparato productivo que venía realizándose hasta 1994.

La necesidad de continuar fortaleciendo las unidades productivas se refleja en que las empresas están decididas a invertir en 1996. El 78.9% planea hacerlo en los próximos doce meses y de ellas el porcentaje que lo hará en más de 10% es el 42.9%. Una salida rápida de la crisis y la recuperación de la estabilidad, la baja del costo del crédito y el acceso al financiamiento de mediano y largo plazos contribuirá a la materialización de esta expectativa.

En efecto, durante 1995 los factores que limitaron las decisiones de inversión fueron el alto costo del crédito (59.2%) y, en la segunda mitad del ejercicio, la incertidumbre (51.4%). La disminución de la demanda ocupó el tercer lugar como factor limitante, si

Cuadro 2
FACTORES LIMITANTES DE LA INVERSIÓN
(Porcentaje de Empresas)

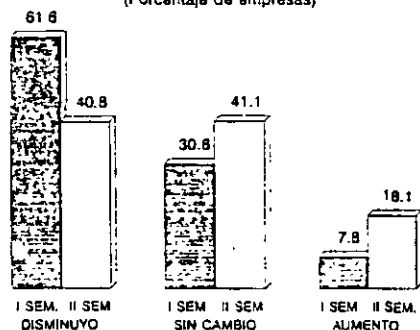
	2o. semestre 1994	1er. semestre 1995	2o. semestre 1995
FINANCIAMIENTO (ESCASEZ/ALTO COSTO)	50.1	59.9	59.2
DISMINUCIÓN DE DEMANDA	40.1	59.0	49.0
INCERTIDUMBRE	24.5	47.5	51.4

* Las empresas pudieron responder más de un factor por lo que los totales no necesariamente suman 100.

FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

El entorno de las empresas en el segundo semestre

Grafica 13
PLANTILLA LABORAL
(Porcentaje de empresas)



FUENTE. Encuesta CEESP, diciembre 1995.

bien atenuándose su importancia relativa respecto a lo ocurrido en el primer semestre (49% vs. 59%)

11.3 Empleo y salarios

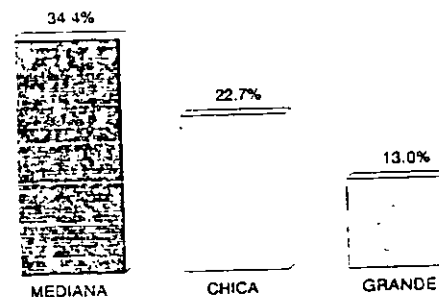
Dentro de la gravedad de la crisis, y en congruencia con los índices oficiales de desocupación, la situación del empleo también tendió a ser menos mala en el segundo semestre. Mientras que en la anterior encuesta la plantilla laboral disminuyó en 61.6% de las empresas entrevistadas, en la actual ese porcentaje fue 40.8%. El empleo se mantuvo estable en 41.1% de las empresas, frente al 30.6% en el primer semestre, y la contratación de trabajadores aumentó en 18.1% de los casos, en comparación con el magro 7.8% de hace seis meses. Asimismo, el incremento del empleo (donde se dio) fue del 28.8%, superando al correspondiente donde se siguieron presentando despidos (22.9%), con lo que se invirtieron las negativas tendencias observadas en los primeros seis meses del año

La disminución del empleo siguió dándose principalmente en la industria y en los servicios (43.3% y 43.6%, respectivamente), y en menor medida en el comercio (30.8%). En cambio, ahora las empresas de mayor tamaño son las que en mayor proporción se está reduciendo la planta laboral (51.9%), seguidas de las chicas (41.3%) y medianas (38.2%). Empero, la variación del empleo por tamaño de empresa es mucho más alta en las chicas (-25.7%), que en las medianas y grandes (-22.8% y -17%, respectivamente). Nuevamente, todos estos indicadores deben evaluarse en función de las graves condiciones que caracterizaron los primeros seis meses de la crisis, por lo que la mejora debe entenderse como la moderación de las tendencias negativas, más que como evidencia de que la situación de la economía se ha normalizado.

Por ciudades, la situación del empleo presenta marcadas diferencias. En Monterrey y Guadalajara, la plantilla laboral ha seguido disminuyendo muy por encima del

El entorno de las empresas en el segundo semestre

Grafica 14
AUMENTO DEL EMPLEO POR TAMAÑO DE EMPRESA
(Variación porcentual)



FUENTE. Encuesta CEESP, diciembre 1995.

promedio (49.4% y 45%, respectivamente), en el Valle de México esto ocurre en 40.5% de las empresas, en tanto que en León la pérdida de empleos se da en 25.8% de los casos. Cabe recordar, sin embargo, que en el primer semestre la reducción de la planta laboral en León fue con mucho la más significativa. También en esta ciudad se registra el mayor porcentaje de empresas en las que se ha reanunciado la contratación de trabajadores (37.1%), seguida de Guadalajara (27.5%), Monterrey (12.7%) y al último el Valle de México (11.6%).

Por tipo de empleados, los principales afectados han seguido siendo los obreros (30%), un poco menos que hace seis meses (38.3%), mientras que la proporción de empleados de *cuello blanco* se incrementó de 13.4% a 15.7%.

Los incrementos salariales contractuales en el segundo semestre promediaron 12%, prácticamente lo mismo que en la primera parte del año (11.8%). En este sentido, las relaciones laborales han operado bien en términos generales, debido al muy conocido debilitamiento de la demanda por mano de obra y de las condiciones generales de la economía y las empresas. A medida que se acentúe la contratación de trabajadores, la exigencia de aumentos salariales podría tomar fuerza; sin embargo, la perspectiva acerca de la próxima revisión salarial es también de 12% (en adición a los aumentos del salario mínimo programados para diciembre de 1995 y abril de 1996), en línea con los pronósticos oficiales de una inflación menor en 1996.

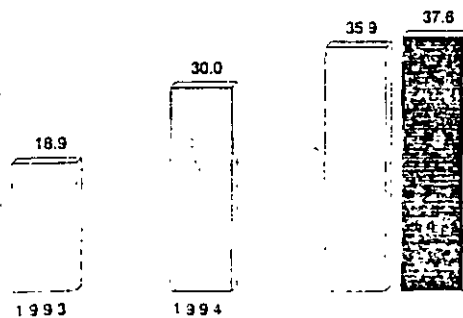
Por otra parte, en esta ocasión se presentó una baja sensible en el porcentaje de empresas que han realizado modificaciones en los contratos colectivos para vincular salarios con productividad. Entre el primero y el segundo semestres dicha proporción pasó del 31.3% al 18.2%, lo que podría haber sido influido por los modestos incrementos salariales otorgados (inferiores a la inflación), así como a la dificultad de las empresas para comprometerse a otorgar estímulos extras en las actuales condiciones del mercado

II. EXPORTACIONES Y COMPETITIVIDAD EN AMÉRICA DEL NORTE

Si bien el *mercado externo* ha significado una importante oportunidad para muchas empresas, en el segundo semestre no se apreció una mejora extraordinaria respecto a los avances reportados por las empresas en la encuesta previa. El porcentaje de empresas que exportaron o estaban a punto de hacerlo aumentó sólo ligeramente (37.3% vs. 35.9%) y, de la misma forma, la proporción de exportaciones a ventas totales pasó del 21.2% en el primer semestre a 22.9% en el segundo. Por otra parte, la dinámica de la demanda por exportaciones se ha empezado a moderar. Mientras que en el primer semestre 70.1% de las empresas exportaban de manera creciente, en el segundo semestre esta proporción se redujo a 57.9%. Para 23.6% de las empresas la demanda internacional de sus productos se estabilizó (en comparación con 15.3% seis meses antes), y se redujo en 18.5% de los casos (vs. 14.6%).

Todos estos indicadores apuntan hacia la estabilización del potencial exportador de corto plazo de las empresas, ya sea como resultado de un menor crecimiento de

Gráfica 15
EMPRESAS QUE EXPORTAN
(Como % del total)

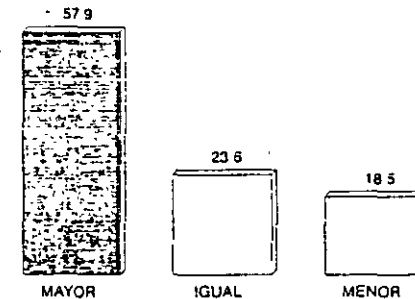


FUENTE: Encuesta CEESP, varios años.

Exportaciones y competitividad en América del Norte

sus principales mercados externos (se anticipa que la economía estadounidense perderá fuerza en los próximos meses), o por la falta de capacidad instalada para esos propósitos. La recuperación del mercado interno, aunque ligera, también podría estar reencanzando alguna producción al mercado local, sobre todo si los márgenes de utilidad en los mercados locales son mejores que los de fuera.

Gráfica 16
DESEMPEÑO EXPORTADOR EN 1995
(Porcentaje de Empresas)



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

En realidad, los esfuerzos de las empresas que exportan han resultado muy exitosos, sobre todo si se toma en cuenta el entorno tan difícil y la falta de apoyos institucionales generalizados y accesibles. Entre los factores citados como *limitantes a la labor exportadora* destaca en primer lugar el acceso al financiamiento, con una ponderación superior a la asignada en el primer semestre (30.7% vs. 27.5%). La falta de demanda externa ocupó el segundo lugar (24.2%), en tercero la ausencia de información sobre mercados externos (22.3%), superando a la paridad (21.2%). En este último caso, influye tanto el impacto de la devaluación sobre los costos de los insumos importados como su alta volatilidad e impredecibilidad. Cabe enfatizar, sin embargo, que un buen número de los factores que obstaculizan la actividad exportadora son de orden institucional (regulaciones, trámites, falta de información), los cuales, en principio, serían susceptibles de solucionarse a corto plazo.

En efecto, y relacionado con lo anterior, una vez más el grado de *utilización de los servicios de apoyo a los exportadores* resultó muy bajo (13%), incluso inferior a lo expresado en la encuesta anterior (14.4%). También en comparación con hace seis meses, hasta las empresas grandes bajaron su grado de utilización de estos servicios (de 29.1% a 21.2%). Es importante señalar que estos servicios, cuando se reciben, son muy apreciados por sus beneficiarios, pues 72.9% de ellos los considero como *muy significativos*, superando al 69.3% de la encuesta pasada.

En otro orden de cosas, la confianza de las empresas en su *capacidad de competir en el mercado de América del Norte* se siguió deteriorando. En esta ocasión solo

Exportaciones y competitividad en América del Norte

Cuadro 3
FACTORES LIMITANTES DE LAS EXPORTACIONES
(Porcentaje de Empresas)

	2o. semestre	1er. semestre	2o semestre
Acceso a financiamiento	—	27.5	30.7
Falta de demanda externa	22.3	26.8	24.7
Paridad del peso	11.1	20.6	21.2
Falta de informaciones/tramites administrativos	20.9	19.5	22.3
Regulacion/tramites administrativos	14.3	16.2	16.3
Problemas de infraestructura/transp	11.8	13.1	11.5
Capacidad insuficiente	20.5	11.1	9.9
Barreras de entrada a mdos. externos	13.1	10.0	10.8

*Las empresas pudieron responder más de un factor por lo que los totales no necesariamente suman 100

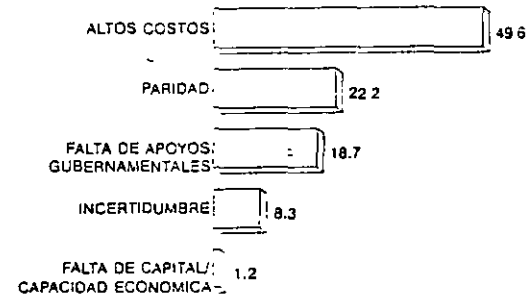
47% de las empresas respondió afirmativamente, en comparación con 49.9% en el primer semestre y con cifras superiores al 70% hasta antes de la crisis. Es muy probable que esta pérdida de confianza se origine en el adverso entorno interno que han enfrentado las empresas en este año, pero también en factores reales como la imposibilidad de seguir invirtiendo en la modernización y ampliación de las plantas, el elevado endeudamiento y la falta de recursos para compensar a corto plazo las lesiones al aparato productivo provocadas por la recesión.

Entre las razones más citadas por las que *no* se está en condiciones de competir sobresalen los altos costos (de materia primas, del crédito, fletes y mano de obra capacitada), seguidos de la paridad (por su impacto en costos e impredecibilidad), falta de apoyos gubernamentales, incertidumbre y falta de capacidad económica. En cambio, las que sí pueden competir se apoyan en calidad y precios competitivos, paridad subvaluada, menores costos y mano de obra barata. Considerando que ambos grupos de empresas se desenvuelven en el mismo entorno, las diferencias de percepción tendrían su origen en la muy conocida heterogeneidad del aparato productivo mexicano, con empresas modernas y competitivas de gran tamaño (la minoría), por un lado, y un gran segmento de empresas con fuertes rezagos y limitaciones de todo tipo, por el otro. Nuevamente es útil reiterar que tanto para las empresas que pueden competir como las que afirman lo contrario, la paridad

Cuadro 4
UTILIZACIÓN DE LOS SERVICIOS DE APOYO A LAS EXPORTACIONES
(Porcentaje de Empresas)

	Total	Tamaño de empresa		
		Chica	Mediana	Grande
Sí los usó	13.0	3.7	15.1	21.2
No los usó	87.0	93.3	84.9	78.8

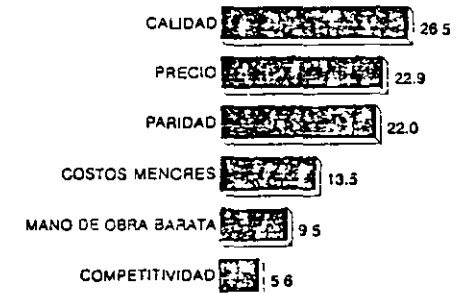
Gráfica 17
RAZONES POR LAS QUE NO ESTAN EN
CONDICIONES DE COMPETIR



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

no ocupa un papel central, en tanto que el énfasis se pone en factores reales de precio, calidad, costo del capital y apoyos en general.

Gráfica 18
RAZONES POR LAS QUE SI ESTAN EN
CONDICIONES DE COMPETIR



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

IV. APRECIACIÓN DEL PROGRAMA ECONÓMICO PARA 1996, REESTRUCTURACIÓN DE CRÉDITOS Y ACCIONES DE LAS EMPRESAS PARA ENFRENTAR LA CRISIS

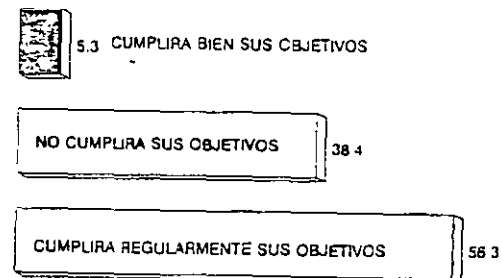
Uno de los objetivos de este apartado fue evaluar la percepción de las empresas acerca del programa económico anunciado unas cuantas semanas antes del levantamiento de la encuesta (*Alianza para la Recuperación Económica*), incluyendo tanto metas económicas para 1996 como algunas de las principales medidas de estímulo a la inversión y a la creación de empleos incluidas en el *ARE*.

En primer lugar, las expectativas de éxito asignadas por las empresas al *ARE* son muy parecidas a las correspondientes al programa de principios de marzo (*PARAUSSE*). El 56.3% de las empresas considera que el *ARE* cumplirá regularmente sus objetivos, cifra prácticamente idéntica a la del programa anterior, pero el porcentaje de aquellas que opinan que *no los cumplirá* es un poco más alta (38.4% vs. 35.9%); sólo 5.3% afirmó que cumplirá bien todos sus objetivos. El mayor grado de aceptación se dio en Monterrey, con un 69.6%, seguido de León (56.5%), Valle de México (54.3%) y Guadalajara (48.3%). Por tamaño de empresas, el mayor grado de aceptación del *ARE* se da entre empresas grandes (61.5%), seguidas a una distancia no muy lejana por las medianas y chicas (57.0% y 53.3%, respectivamente). Por sector de actividad, la mayor probabilidad de éxito lo otorgan las de servicios (61.5%), en segundo lugar las comerciales (58.2%) y al último las industriales (55.1%).

En cuanto a los incentivos fiscales a la inversión y a la creación de empleos acordados en el *ARE*, 82.5% de las empresas los consideró positivos, aunque ciertamente predominó la percepción de que son insuficientes (*poco atractivos* en lugar de *atractivos*). A pesar de que están enfocados a las empresas de tamaño pequeño, éstas fueron las que expresaron su mayor escepticismo (23.2%), en comparación con 15.4% de las grandes y 12.4% de las medianas. Es probable que, en adición al pequeño monto percibido de los estímulos, las empresas pequeñas encuentren problemático (o costoso) aprovechar tales beneficios, por no contar con la estructura administrativa necesaria. Por sector de actividad, quienes en mayor

Apreciación del programa económico para 1996

Gráfica 19
EXPECTATIVAS DE LAS EMPRESAS SOBRE EL ARE
(Porcentaje de Empresas)

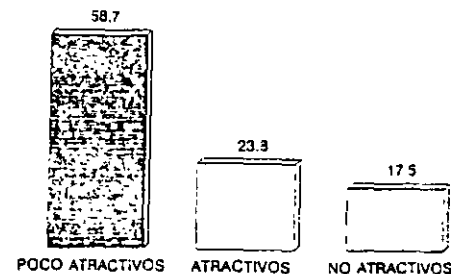


FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

proporción los consideraron no atractivos fueron las industriales (17.3%), seguidas de las comerciales (16.5%) y las de servicios (7.7%).

Por otro lado, las grandes expectativas que se formaron en los primeros meses del año acerca de aprovechar la devaluación de la moneda para *sustituir importaciones* se han atenuado de manera considerable. En tanto que en la encuesta previa 41.2% de las empresas aseguró que la nueva paridad le permitiría *sustituir importaciones*, ahora ese porcentaje disminuyó a 28.5%. Es decir, 71% de las empresas no ha sustituido productos importados ni espera poder hacerlo, posiblemente por una evaluación más objetiva de las condiciones del mercado y de las propias empresas, así como por el hecho de que se siga considerando a la actual subvaluación del

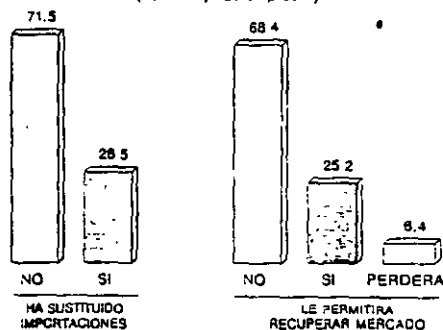
Gráfica 20
OPINIÓN SOBRE LOS INCENTIVOS
FISCALES DEL ARE
(Porcentaje de empresas)



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

peso como un fenómeno temporal. También es cierto que aún es temprano para observar un cambio drástico en el patrón de la estructura productiva, así como la falta de estímulos y apoyos dirigidos a promover decididamente esta posibilidad.

Grafica 21
EFECTOS DE LA DEVALUACIÓN EN LAS EMPRESAS
(Porcentaje de empresas)



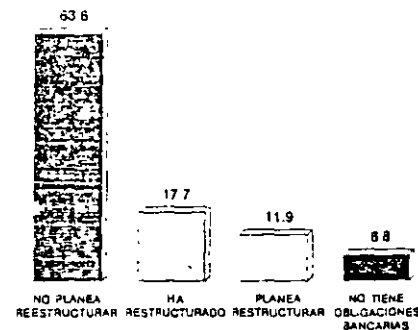
FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

En el mismo sentido se respondió a la pregunta de si la devaluación permitirá a las empresas recuperar *participación de mercado*. El porcentaje de empresas que así lo espera se redujo de 44.3% en el primer semestre a 25.2% e, incluso, el correspondiente a las que estiman que seguirán perdiendo participación aumentó de 5.4% a 6.4%. Es pertinente observar que el deterioro de dicha percepción afectó por igual a todo tipo y tamaño de empresas. Todo esto corrobora la concepción de que la paridad subvaluada por sí sola es insuficiente para inducir a corto plazo un mejor desempeño del aparato productivo, si no va acompañada de políticas dirigidas a capitalizar este tipo de ventajas.

En la encuesta anterior, el mecanismo para la *reestructuración de pasivos* de mayor relevancia era el de *Unidades de Inversión (UDIs)*. En la actual, la pregunta giró en torno al *Programa de Alivio a Deudores (ADE)*. Si bien 17.7% de las empresas ha recurrido a este mecanismo y 11.9% planeaba hacerlo (al momento de realizarse el cuestionario), la gran mayoría (63.6%) no planeaba utilizarlo. Es verdad, sin embargo, que el ADE contiene un mecanismo automático de reestructuración para cierto tipo de pasivos, pero de cualquier manera las empresas entrevistadas en apariencia han reaccionado con poco entusiasmo a esta propuesta. De hecho, 41.7% lo consideró como *bueno en ciertos casos*, un poco menos que la calificación atribuida a las UDIs (43.7%). El 14.8% afirmó no conocer el programa, aunque ciertamente este porcentaje es mucho más bajo que el asignado al de UDIs (25.9%).

El escepticismo que estos datos arrojan probablemente proviene de la gravedad del problema de endeudamiento de las empresas, frente a lo cual los esquemas de

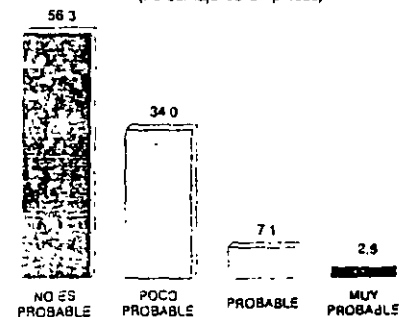
Grafica 22
RESTRUCTURACION DE OBLIGACIONES CON EL ADE
(Porcentaje de Empresas)



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

apoyo lucen insuficientes. También podría influir que mientras las ventas no mejoren sustantivamente o, peor aún, que la situación empeore, las reestructuraciones tienden a perder efectividad. Sin embargo, como se verá más adelante, las empresas no han descartado la opción de reestructurar sus créditos en 1996, cuando un mejor desenvolvimiento de la economía (ventas) haga más necesario y útil este tipo de acciones. Pese a todo, la evaluación que las empresas tienen acerca de la posibilidad de que a corto plazo se vean obligadas a suspender el pago de sus obligaciones financieras sigue siendo remota. Para 56.3% de ellas esto no es probable (frente a 55.8% hace seis meses), es poco probable para el 34.0% (vs.

Grafica 23
POSIBILIDAD DE SUSPENSIÓN DE PAGOS DE LAS EMPRESAS
(Porcentaje de Empresas)



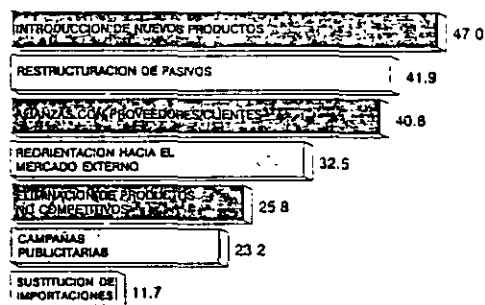
FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

Apreciación del programa económico para 1996

34.6%), probable en el 7.1% de los casos (vs. 7.8%) y muy probable para el 2.6% (vs. 1.8%).

En lo referente a las acciones que planean realizar las empresas en 1996, se aprecia una intensa labor para la presentación y el fortalecimiento de las unidades de negocio. Sobresalen, entre una amplia gama, la introducción de nuevos productos (47.7%), reestructurar adeudos (41.9%), ya sea con los mecanismos vigentes o a la espera de nuevos, formar alianzas con competidores, proveedores o clientes (40.8%), la reorientación hacia el mercado externo (32.5%), eliminar productos no competitivos (25.8%), emprender campañas publicitarias (23.2%) y sustituir importaciones (11.7%).

Gráfica 24
ACCIONES PARA FORTALECER LA EMPRESA EN 1996
(Porcentaje de Empresas)



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

V. EXPECTATIVAS

En general, las expectativas de las empresas para el próximo año son moderadamente optimistas, tanto en lo relativo a la situación de sus unidades de producción como del entorno macroeconómico. Como se mencionó en los apartados correspondientes, se planea reactivar la inversión en 1996, la puesta en marcha de diversas acciones para fortalecer los negocios y la posibilidad de que el entorno general mejore en comparación con el que prevaleció a lo largo de 1995. El crecimiento esperado del Producto Interno Bruto (PIB) en 1996 es de 3.9%, superior a la meta oficial de 3%, y del ramo en particular de 7.5%. El tiempo esperado para la normalización de la situación general de la empresa, sin embargo, es de 16 meses, un poco más que lo previsto en la encuesta anterior (14.1 meses).

Cuadro 5
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA 1996

PRODUCTO INTERNO BRUTO	3.9
CRECIMIENTO DEL SECTOR/ACTIVIDAD	7.5
INFLACION	38.5
SALARIOS CONTRACTUALES	12.0

La expectativa de inflación para el próximo año es de 38.5%, muy superior a la oficial (20.5%), aunque es interesante notar que el pronóstico de las empresas para 1995 elaborado a mediados de este año fue certero (52.3%). Esta estimación generalmente se ve influida por las tendencias de sus costos y de la apreciación de sus propios mercados.

V. COMENTARIOS FINALES

Nuestro universo de empresas encuestadas logró sobrevivir a la crisis con relativo éxito en el segundo semestre, al presentarse un desempeño menos dramático de sus ventas y al irse adaptando a las condiciones recesivas. También los indicadores sobre empleo mostraron cierta mejora, pero todo ello debe entenderse en el sentido de caídas menos pronunciadas y no como el inicio de algún repunte. Además, al compararse con la situación que prevaleció en la primera mitad del año, los efectos tuvieron un impacto acumulativo. Destaca que el vigor exportador ha perdido impulso y que no se registraron mejoras sustantivas, mostrando que se está aproximando al límite de este potencial a corto plazo, debido a la falta de capacidad instalada, nuevas inversiones y la ausencia de apoyos institucionales de gran envergadura y alcance.

Las acciones de apoyo y estímulo a la inversión y creación de empleos contenidas en el ARE tuvieron una favorable aceptación, aunque las empresas las consideraron insuficientes ante la gravedad de los problemas que enfrentan. En cuanto a las perspectivas para el próximo año, prevén una mejora significativa en el ritmo de actividad y mayores inversiones, pero las previsiones de inflación superan en mucho a las metas oficiales.

Aun tomando en cuenta las mejoras relativas en diversos ámbitos citadas por las empresas, es claro que muchas de ellas se encuentran en el límite de su resistencia, por lo que es crucial que la recuperación de la actividad económica y la estabilización de las principales variables macroeconómicas se alcancen en el plazo más breve posible, a fin de que el aparato productivo deje de resentir problemas adicionales que amenacen seriamente sus posibilidades de sobrevivencia y progreso.

ANEXO

Para fines informativos y de comparación, en seguida se presentan los resultados de la Encuesta a nivel nacional y por ciudades, así como la estructura de la muestra de empresas encuestadas.

ESTRUCTURA DE LA MUESTRA

	Número de empresas	TIPO DE EMPRESAS ENCUESTADAS			Total
		Chica	Mediana (Porcentaje de empresas)	Grande	
Industrial	323	38.1	49.8	12.1	71.3
Comercial	91	22.0	67.0	11.0	20.1
Servicios	39	18.0	74.4	7.6	8.6

RESULTADOS POR CIUDADES

VENTAS EN EL MERCADO NACIONAL*
(Porcentaje de Empresas)

	VENTAS EN EL MERCADO NACIONAL*		
	Mayores	Iguales	Menores
Nacional	47.5	8.8	45.4
México	47.0	3.4	49.6
Guadalajara	47.5	7.5	45.0
Leon	56.5	1.6	41.9
Monterrey	41.8	19.0	39.2

* En comparación con respecto al semestre anterior

FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

VENTAS POR TAMAÑO DE EMPRESA
(Porcentaje de Empresas)

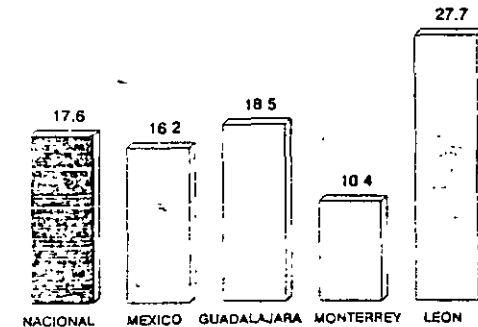
	VENTAS POR TAMAÑO DE EMPRESA					
	Chica		Mediana		Grande	
	Menores	Mayores	Menores	Mayores	Menores	Mayores
Nacional	58.0	38.0	41.8	50.8	30.8	59.6
México	65.2	33.3	45.0	50.4	34.4	62.5
Guadalajara	63.2	31.6	40.7	50.0	28.6	71.4
Leon	47.1	59.2	29.2	56.7	75.0	25.0
Monterrey	50.0	35.7	40.5	42.9	0.0	55.6

FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

VENTAS POR SECTOR
(Porcentaje de Empresas)

	VENTAS POR SECTOR					
	Industrial		Comercial		Servicios	
	Menores	Mayores	Menores	Mayores	Menores	Mayores
Nacional	44.0	48.9	51.6	44.0	48.7	43.6
México	45.3	52.2	61.1	35.2	52.9	35.3
Guadalajara	48.8	41.5	43.5	52.2	37.5	56.3
Leon	40.7	57.6	68.7	33.3	—	—
Monterrey	40.3	37.1	18.2	72.7	66.7	33.3

FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

AUMENTO DE LAS VENTAS
(Variación respecto al primer semestre de 1995)

FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

FACTORES LIMITANTES DE LA PRODUCCION*
(Porcentaje de Empresas)

	FACTORES LIMITANTES DE LA PRODUCCION*				
	Nacional	México	Guadalajara	León	Monterrey
Falta de demanda	51.4	50.7	45.3	43.5	65.8
Financiamiento (escasez/alto costo)	42.3	35.9	37.5	69.4	43.8
Abastecimiento de materia prima	24.3	18.1	20.3	45.2	30.1
Desplazamiento por importaciones	13.8	15.3	10.9	11.3	13.7

* Las empresas pudieron responder más de un factor, por lo que los totales no necesariamente suman 100

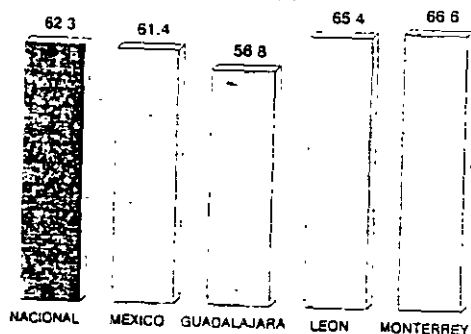
FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

SITUACION DE LOS INVENTARIOS
(Porcentaje de Empresas)

	SITUACION DE LOS INVENTARIOS				
	Nacional	México	Guadalajara	León	Monterrey
Mayores	33.1	32.1	28.2	33.8	39.7
Iguales	25.4	27.0	26.8	22.6	21.9
Menores	41.5	40.9	45.2	43.6	38.4

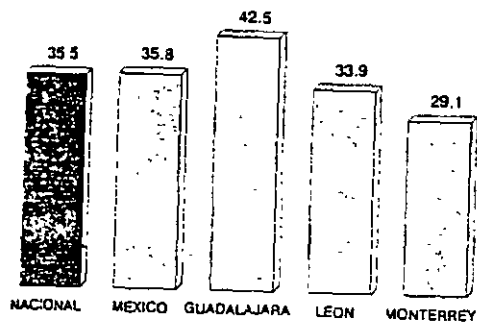
FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD
(Porcentaje)



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

REALIZACION DE INVERSIONES
(Porcentaje de Empresas)



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

FACTORES LIMITANTES DE LA INVERSION*
(Porcentaje de Empresas)

	Nacional	México	Guadalajara	León	Monterrey
Financiamiento (escasez/alto costo)	59.2	58.6	53.8	83.9	46.8
Disminución de demanda	49.0	48.7	51.3	38.7	55.7
Incertidumbre	51.4	50.0	43.8	66.1	51.9

* Las empresas pudieron responder más de un factor, por lo que los totales no necesariamente suman 100

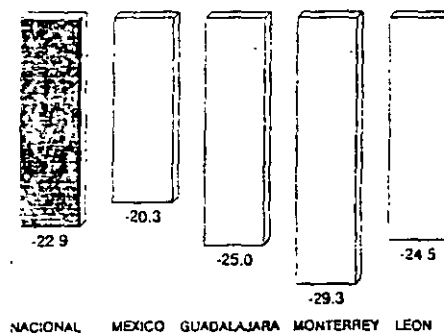
FUENTE: Encuesta CEESP diciembre 1995

EMPLEO POR TAMAÑO DE EMPRESA
(Porcentaje de Empresas)

	CHICA		MEDIANA		GRANDE	
	Aumentó	Disminuyó	Aumentó	Disminuyó	Aumentó	Disminuyó
Nacional	15.3	41.3	19.9	38.2	17.3	51.9
México	11.6	34.8	12.2	37.4	9.4	65.8
Guadalajara	28.3	57.9	29.8	40.7	14.3	42.9
León	26.5	28.5	50.0	29.2	50.0	0.0
Monterrey	3.5	64.3	14.3	42.9	33.3	33.3

FUENTE: Encuesta CEESP diciembre 1995

DISMINUCION DEL EMPLEO
(Variación respecto al primer semestre de 1995)



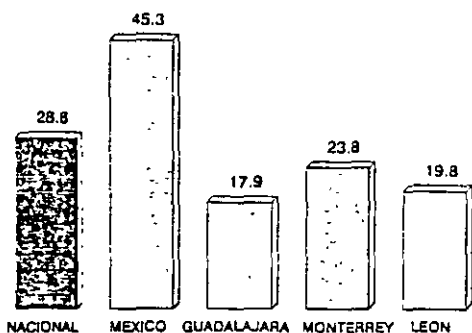
FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

EMPLEO POR SECTOR
(Porcentaje de Empresas)

	INDUSTRIAL		COMERCIAL		SERVICIOS	
	Aumentó	Disminuyó	Aumentó	Disminuyó	Aumentó	Disminuyó
Nacional	20.1	43.3	13.2	30.8	12.8	43.6
México	13.7	44.7	5.8	31.5	11.8	29.4
Guadalajara	29.3	46.3	34.8	26.1	12.5	68.8
León	39.0	27.1	—	—	—	—
Monterrey	12.9	53.2	9.1	45.5	16.7	16.7

FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

AUMENTO DEL EMPLEO
(Variación respecto al primer semestre de 1995)



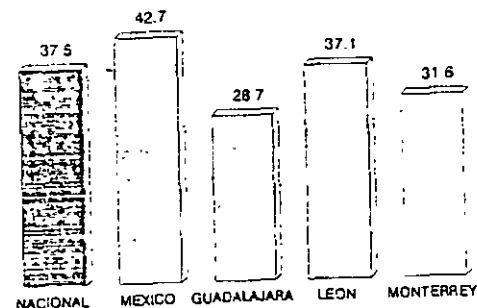
FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

UTILIZACION DE LOS SERVICIOS DE APOYO A LAS EXPORTACIONES
(Porcentaje de Empresas)

	Nacional	México	Guadalajara	León	Monterrey
Si los usó	13.0	12.9	12.5	17.7	10.1
No los usó	87.0	87.1	87.5	82.3	89.9

FUENTE: Encuesta CEESP diciembre 1995

EMPRESAS QUE EXPORTAN O PLANEAN HACERLO
(Porcentaje de Empresas)



FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

TIPO DE ORGANISMOS UTILIZADOS PARA EXPORTAR
(Porcentaje de Empresas)

	Total	Tamaño de empresa		
		Chica	Mediana	Grande
BANCOMEXT	52.7	60.0	68.4	45.5
Programas SECCFI	35.6	40.0	31.6	45.5
PITEX	6.8	10.0	2.6	18.2
NAFIN	1.7	0.0	2.6	0.0
ALTEX	1.7	10.0	0.0	0.0
Union de Concesionarios	1.7	0.0	0.0	9.1
CANACINTRA	3.4	0.0	5.3	0.0
OTROS	10.2	0.0	13.2	9.1

FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

EXPECTATIVAS DE LAS EMPRESAS SOBRE EL ARE
(Porcentaje de Empresas)

	Nacional	México	Guadalajara	León	Monterrey
Cumplirá bien sus objetivos	5.3	4.7	5.0	4.8	7.6
Cumplirá regularmente sus objetivos	56.3	54.3	48.8	56.5	69.6
No cumplirá sus objetivos	38.4	41.0	46.2	40.0	22.3

FUENTE: Encuesta CEESP diciembre 1995

IMPACTO DE LA DEVALUACION POR TAMAÑO DE EMPRESA
HA SUSTITUIDO IMPORTACIONES

	(Porcentaje de Empresas)		
	Chica	Mediana	Grande
Nacional	22.0	29.1	44.2
México	23.2	31.3	43.8
Guadalajara	10.5	24.1	28.6
León	35.3	37.5	50.0
Monterrey	10.7	23.8	55.6

FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

IMPACTO DE LA DEVALUACION POR TAMAÑO DE EMPRESA
LE PERMITIRÁ RECUPERAR MERCADO

	(Porcentaje de Empresas)		
	Chica	Mediana	Grande
Nacional	22.7	24.7	34.5
México	13.0	23.7	18.8
Guadalajara	36.8	29.6	42.9
León	41.2	25.0	50.0
Monterrey	14.3	21.4	77.8

FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

MECANISMOS DE REESTRUCTURACION DE PASIVOS

	(Porcentaje de Empresas)									
	Nacional		México		Guadalajara		León		Monterrey	
	UDIS	ADE	UDIS	ADE	UDIS	ADE	UDIS	ADE	UDIS	ADE
Muy buenos	5.1	4.4	5.6	3.0	2.5	6.3	6.7	6.5	5.0	5.1
Buenos en ciertos casos	43.7	41.7	39.4	40.9	43.8	46.3	43.3	38.7	56.3	41.8
Regulares	16.9	22.1	16.0	25.0	20.0	11.3	15.0	19.4	17.5	26.8
Malos	8.4	17.0	9.5	15.5	7.5	27.5	11.7	21.0	3.8	7.6
No los conoce	25.9	14.8	29.5	15.6	26.2	8.6	23.3	14.4	17.4	18.9

FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

REESTRUCTURACION DE OBLIGACIONES BANCARIAS

	(Porcentaje de Empresas)									
	Nacional		México		Guadalajara		León		Monterrey	
	UDIS	ADE	UDIS	ADE	UDIS	ADE	UDIS	ADE	UDIS	ADE
Ha reestructurado	3.8	17.7	4.3	13.4	9.1	26.3	1.7	25.8	2.5	15.2
Planea reestructurar	21.3	11.9	16.9	9.1	27.3	10.0	16.1	16.1	35.0	19.0
No planea reestructurar	74.9	70.4	78.8	77.5	63.6	63.7	58.1	58.1	52.5	65.8

FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

POSIBILIDAD DE SUSPENSIÓN DE PAGOS DE LAS EMPRESAS

	(Porcentaje de Empresas)				
	Nacional	México	Guadalajara	León	Monterrey
Muy probable	2.6	4.3	1.3	—	1.3
Probable	7.1	6.5	3.8	11.3	8.9
Poco probable	34.0	32.3	33.8	32.3	40.5
No es probable	56.3	56.9	61.1	56.4	49.3

FUENTE: Encuesta CEESP, diciembre 1995

“Las empresas más atractivas para trabajar”

La crisis que vive nuestro país ha impactado fuertemente a la estructura productiva, siendo una de las principales manifestaciones el achicamiento de las empresas con la consecuente reducción de personal

¿Cómo se refleja esto en las expectativas y perspectivas de empleo de los profesionistas mexicanos? ¿En qué tipo de empresas colocan sus apuestas para desarrollarse? ¿La incertidumbre que vivimos modifica su lealtad o el aprecio por su empleo?

Estas son las cuestionantes que el grupo editorial de Management Today planteó para realizar la encuesta que por quinta ocasión presentamos a nuestros lectores.

La muestra estuvo integrada por 478 estudiantes de posgrado económico-administrativos e ingenieriles de las siguientes instituciones educativas: Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), Universidad Iberoamericana (UIA), Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), Universidad Panamericana (UP), Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), Universidad La Salle (ULSA) y Universidad de Monterrey (UEDEM)

Un aspecto interesante que se deriva de la investigación es conocer el perfil de los

estudiantes de posgrado, lo que al mismo tiempo dice mucho de las organizaciones

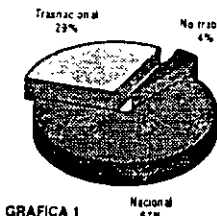
El 96% de los entrevistados trabaja, en su mayoría en empresas Privadas, Nacionales, Grandes y de Servicios (gráfica 1, 2, 3 y 4). El bajo porcentaje de estudiantes de posgrado provenientes de empresas propias o familiares es un indicativo de falta de recursos y apoyo para solventar éstos o de una menor conciencia de la importancia de la preparación al tener el puesto asegurado. Nótese también cómo es el comercio, el sector con porcentaje más bajo de estudiantes, lo cual, coincide por ejemplo con su escasísima presencia en, por ejemplo, El Premio Nacional de Calidad. ¿Estarán los comerciantes descuidando su desarrollo?

La mayoría de los postulantes a posgrado son bastante jóvenes, encontrándose el 79.3% de ellos entre los 21 y los 35 años (gráfica 5).

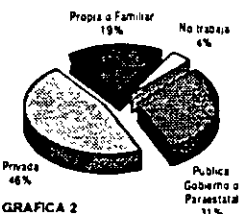
LEALTAD Y CRISIS

¿Pensaría usted que ante la crisis que se refleja en desempleo, la mayoría se abraza a su actual trabajo, sin siquiera atreverse a contemplar otras opciones por aquello de “mas vale pájaro en mano que ciento volando”? De acuerdo con las respuestas, no. El 75.5% aseguró que el cambiar de trabajo es una opción que siempre considera (gráfica

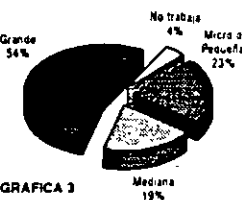
ACTUALMENTE LABORA EN UNA EMPRESA:



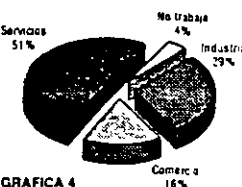
GRAFICA 1



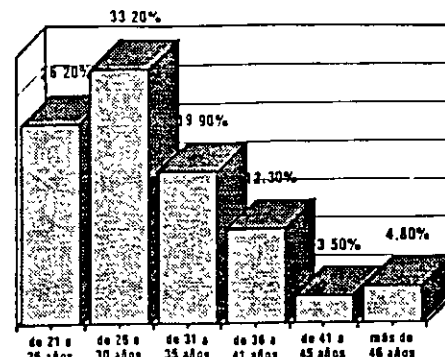
GRAFICA 2



GRAFICA 3



GRAFICA 4



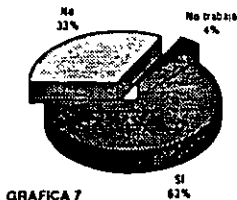
GRAFICA 5

CAMBIAR SU ACTUAL TRABAJO PARA COLABORAR EN OTRA EMPRESA:



GRAFICA 6

¿LA CRISIS POR LA QUE ATRAVIESAN LAS EMPRESAS HA MODIFICADO EN ALGO EL VALOR QUE USTED ASIGNA A SU ACTUAL EMPLEO Y PLANES DE DESARROLLO?



GRAFICA 7

6). Sin embargo, al ser cuestionados sobre si la crisis había modificado el valor que se asigna personalmente al actual empleo y a los planes de desarrollo, el 63.05% respondió afirmativamente (gráfica 7). Las explicaciones constituyen un catálogo de síntomas provocados por nuestra precaria situación económica. Se identifica, en primer lugar frustración e insatisfacción producida por la disminución del poder adquisitivo; contar con el mismo sueldo que compra cada vez menos cosas. Al mismo tiempo, algunos se manifiestan inconformes y no adecuadamente recompensados en su esfuerzo, pues debido a los recortes de personal, se debe hacer más trabajo por el mismo salario y nivel. Sin embargo, existe una clara conciencia de lo difícil que es conseguir un empleo en estos tiempos, lo cual se manifiesta en algunos casos como resignación con el trabajo actual, o como una total inseguridad en el presente (pues cualquier día de trabajo puede ser el último) y en el mediano y largo plazo. La queja expresada por algunos es que la crisis ha parado proyectos y programas, haciendo más difícil el desempeño e innecesarios algunos puestos. Otros más optimistas, ven la ocasión como una oportunidad de ser más creativos, de enfrentarse a un reto profesional, de abandonar la inercia y renovarse, teniendo en la capacitación y formación académica una

buen arma para sobrevivir dentro de las organizaciones

La preocupación de quienes administran su propia empresa es “mantener la fuente de trabajo de sus colaboradores”, para lo cual, la baja en ventas no ayuda. Uno de los entrevistados dijo “La mitad del tiempo piensas en tus deudas y la otra mitad en el trabajo” y otro más afirmó “Tener empleo es un privilegio en este tiempo”. Estas expresiones engloban el sentir de la mayoría, y resultan bastante elocuentes

LAS MAS ATRACTIVAS

Pedimos a nuestros entrevistados mencionar el nombre de tres empresas en las que les gustaba trabajar. Esta pregunta abierta revela qué nombres están posicionados como buenas opciones de trabajo

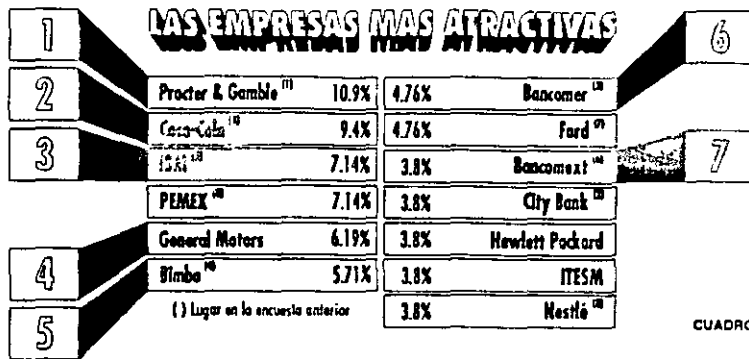
El cuadro de honor está integrado en esta ocasión por 13 empresas (cuadro 8) que en su mayoría ya habían figurado en encuestas anteriores entre los primeros lugares.

Es importante destacar la consistencia de ciertas empresas como Procter & Gamble, Coca-Cola e IBM que siempre se debaten entre los primeros puestos, y de las cuales, ya se han presentado en otras ocasiones sus políticas de selección y reclutamiento, así como su enfoque de desarrollo de recursos humanos (Management Today en español, junio 1991 y junio 1994)

Nuevamente las transnacionales se colocan como opciones atractivas para emplearse. Note cómo de las 13 primeras, 8 tienen sus orígenes y casa matriz extrafronterizas, y aún dentro de las primeras 50, sólo 23 son nacionales.

Tenemos como siempre empresas industriales (de alimentos, automotrices o de cómputo), también instituciones financieras (más bancos que casas de bolsa ¿será que ya no están de moda?), pero por primera vez, una

ATRACCION DE TALENTO



CUADRO 8

institución educativa en los primeros lugares: el ITESM, y más abajo, dentro de las primeras 50 dos más: la UTA y la UNAM

La lista se integra por un total de 188 empresas, siguiendo muy de cerca a los líderes, con menciones del 3.3% de los entrevistados están: JM, American Express, Banamex, Colgate-Palmolive, DuPont, Pepsico y Vitro.

Nombradas por entre el 2% y 3% de los estudiantes se encuentran: Cemex, Gillette, IMSS, Nafin, Telmex, Banxico, Bayer, Bolsa Mexicana de Valores, ICA, Kimberly-Clark, Mitsubishi y UTA.

Y finalmente con porcentajes menores al 2% (de mayor a menor puntuación y en orden alfabético): Adams-La Campana, CFE, Kodak, P. Domecq, Unilever, Visa, AT&T, Celanese, Chrysler, Ciba-Geigy, Cifra, Digital Equipment, Ericsson, General Electric, G. Nacional-Provincial, Microsoft, Televisa, UNAM, Volks-Wagen, ABB, Aeroméxico, AGFA, Apasco, Bancreser, Bechtel, Bital, Cervicería Modelo, Comex, Escania de México, Fundameca, Gutsa, G. Mexicano de Desarrollo, Hitachi, Hospital Humana, Inbursa, Inverlat, IRSA (Resistol), JP Morgan, Kellogg's, Kraft, McKinsey, Nielsen, Nissan, Probusa, Proteva, Semco, Serfin, Siemens, Transportación Marítima M.,

Tribasa, Xerox, Accival, Afinaciones de México, Alan Bradley, Alfa, Andersen's Consulting, Bacardi, Banco de Santander, Bolton-Dickinson, Brillamont, British Airways, Bureau Ventas, Burlington Northern, Cadbury Beverages, California Commerce Bank, Cannon Mills, Carso, Centro Nacional del Agua, CETEL, Chase Manhattan Bank, Cia. de Luz y Fuerza, Cigarrera La Moderna, Cigatam, Comercial Mexicana, Confla, Coopers & Lybrand, Cosbel-Lancome, Crisoba, Cydsa, Disneylandia, Douglas Furniture, Dow Quimica México, Estafeta, Fonart, France Telecom, Gemplus Card International, Gobierno de Veracruz, Goodyear Oxxo, Gruma, Grupo G, G. Monterrey, G. Posadas de México, Herdez, Hilton International México, Hoeschst, Hotel Camino Real, IFE, INEGI, Invermexico, Inxev, ITT, JM Romo, La Jornada, Liverpool, Maizoro, Mercedes-Benz, Mexicana de Aviación, MIT, Multivisión, NIST Normex, Oracil, Order de México, Palacio de Hierro, Papel de México, Peñoles, Phillips, Pratt & Whitney, Price Club, Promeco, Red Uno, Reforma, Ruiz-Carlton, Roadway Express, Rohm and Hass, Roseblueth, Sabritas, Salomón Brothers, Sara Lee Corp., Sears, Secodam, SEDESOL, Smurfit Carton, Spicer, Stereo Rey, Syntex, SCT, Telecomm, Tetrapak, Tri-Star, TV Azteca, UNESCO, Union Carbide, Unisys, United Technology, U. de Veracruz, U.

ATRACCION DE TALENTO

Panamericana, Vardet, Vector Casa de Bolsa, Videovisa, Walmart y Westinghouse

oportunidad de crecimiento, de desarrollarse dentro de la empresa y de proyectarse

FACTORES DE ATRACCION

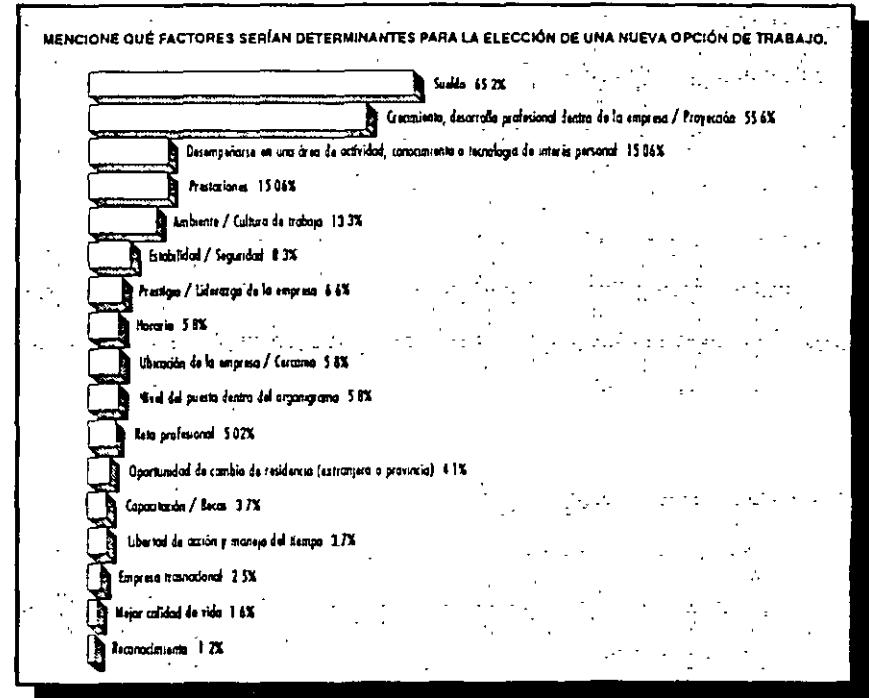
¿Que factores son determinantes en la decisión de un empleo?, fue la pregunta que hicimos a los encuestados para saber qué los mueve ante diferentes opciones laborales, pidiendo que nombraran libremente los que ellos juzgaran los más importantes. (cuadro 9)

Así, el 65 2% mencionó el sueldo, pues, no cabe duda que el dinero no hace la felicidad, pero como ayuda. Le sigue en importancia la

Muy, muy atrás quedan otros factores como las prestaciones o el desarrollo de una actividad para la que exista un interés especial. El 8 3% menciona la estabilidad y seguridad que brinda una empresa, así como el prestigio de ésta (6 6%)

Sorprende un poco que cuestiones muy prácticas como el horario o la ubicación de la empresa tengan más menciones que aspectos que podrían ser considerados como trascendentes en el desarrollo de cualquier

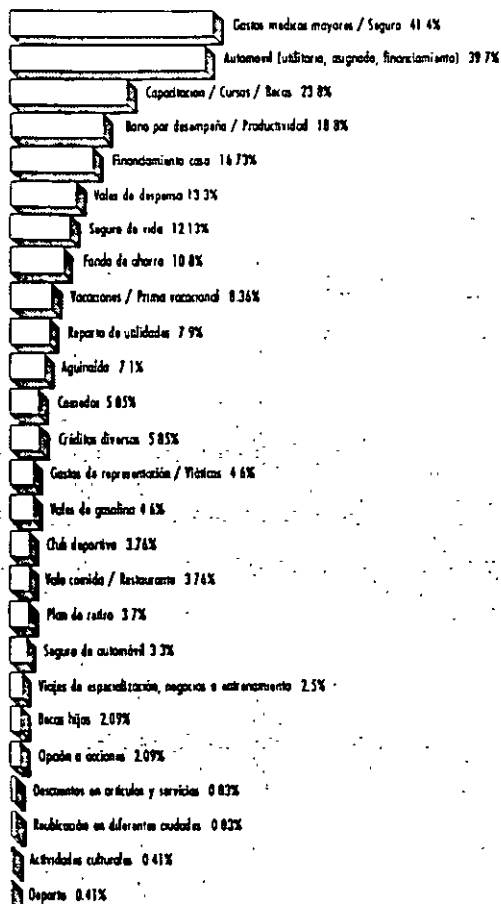
CUADRO 9



ATRACCION DE TALENTO

CUADRO 10

EN CUANTO A PRESTACIONES, MENCIONE LAS QUE PERSONALMENTE CONSIDERE MÁS ATRACTIVAS.



carrera profesional como la capacitación y las becas que ofrezca la compañía

Finalmente, en una especie de carta a Santa Claus, pedimos a los entrevistados enumeraran las prestaciones que consideraban más atractivas, gozarán de ellas actualmente o no

Aquí aparecen en la delantera las prestaciones vinculadas a los servicios médicos y gastos médicos mayores. El automóvil es, en diferentes modalidades (utilitario, asignado, financiamiento, bono, etc.), algo que los ejecutivos consideran casi indispensable. En este listado la capacitación, las becas y las oportunidades que ofrece la empresa para prepararse mejor ocuparon un sitio destacado en las preferencias (23.8%). Contar con algún tipo de ayuda para el financiamiento de una casa es bien apreciado, un poco más que los vales de despensa, que se presentan como los más populares entre todas las modalidades de estos

Parece que los bonos por desempeño o bono de productividad se van popularizando, pero no así la opción a acciones de la empresa (stock option), que a pesar de ser una de las tendencias importantes en la compensación de ejecutivos, no contó con muchos adeptos, (2.09%)

Así vemos, que tal vez por la apretura de la situación económica, son más apreciadas aquellas prestaciones que redundan en ahorros inmediatos y tangibles (como los gastos médicos, los vales de despensa o el automóvil) que los que representan inversiones de largo plazo (como el plan de retiro o la opción a acciones)

¿Su empresa apareció en la lista de las más atractivas? ¿no? Analice entonces sus políticas para atraer y recompensar al talento ejecutivo, sin olvidar que las campeonas no sólo ofrecen premios, buenos sueldos y planes de carrera, también se acercan a su mercado natural, se promueven y trabajan muy de cerca con quienes serán sus directivos en el futuro. **SE**

1. INTRODUCCION

1.1. Función y Clasificación de los Mercados Financieros

1.2. Intermediación Financiera

1.3. Mercados Financieros y Plazos de Vencimiento

1.4. El Sistema Financiero Mexicano

1.4.1. Entidades Normativas

1.4.2. Intermediarios Financieros

1.4.3. Grupos Financieros

1.4.4. Instituciones de Apoyo

1.5. El Mercado de Valores

1.6. Emisores de Valores

1.7. Inversionistas

Autoevaluación

Respuestas

I. INTRODUCCION

El propósito de este capítulo es el de establecer las definiciones y terminología básicas que permitan conformar un marco de referencia conceptual adecuado para el análisis de los Mercados Financieros en general y del Mercado de Valores en particular. El crecimiento de los Mercados Financieros en los últimos años ha traído como consecuencia una concurrencia cada vez mayor de individuos, empresas e instituciones a dichos mercados. El presente manual responde a la necesidad de difundir los elementos conceptuales y operativos que caracterizan el funcionamiento del Mercado de Valores. Paralelamente, se pretende proporcionar, a través del presente documento, elementos que permitan al usuario del mismo realizar una correcta interpretación de la terminología financiera-bursátil.

1.1. Función y Clasificación de los Mercados Financieros

Los Mercados Financieros proporcionan a los individuos, a las empresas y a los gobiernos un medio a través del cual pueden modificar sus patrones de consumo y de inversión en activos reales. El consumo actual se puede incrementar sacrificando consumos futuros mediante la adquisición de fondos en los Mercados Financieros. De igual manera, se puede posponer el consumo presente con la expectativa de un consumo futuro mayor a través de la inversión de fondos en dichos mercados.

Una de las actividades preponderantes de los Mercados Financieros consiste en canalizar recursos provenientes de individuos o instituciones que desean realizar inversiones de fondos, hacia aquellos individuos o instituciones que requieren de financiamiento.

Las entidades que requieren financiamiento se caracterizan por tener un ahorro insuficiente para satisfacer sus necesidades de consumo o de inversión en activos reales. A estas entidades se les conoce como Unidades Económicas Deficitarias en ahorro. El caso opuesto lo forman las Unidades Económicas Superavitarias.

En un país pueden identificarse las siguientes unidades económicas:

- a) Personas Físicas
- b) Empresas o Instituciones no Financieras
- c) Instituciones Financieras
- d) Gobierno Federal
- e) Gobiernos Locales

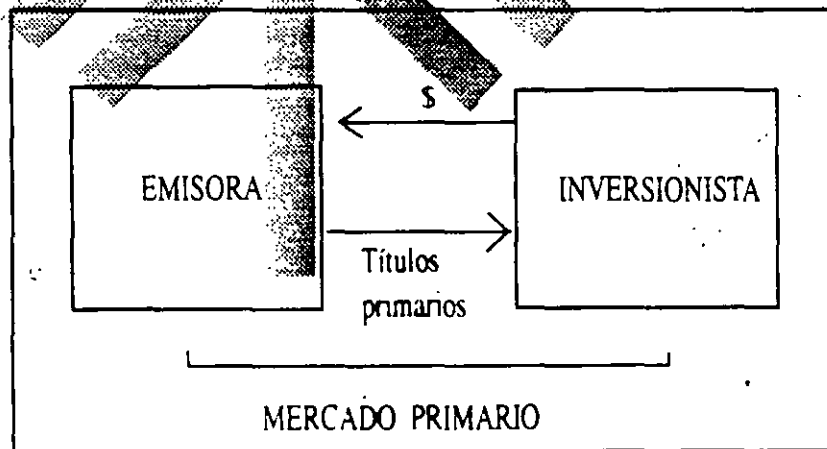
Las actividades de financiamiento que llevan a cabo las diferentes unidades económicas, se formalizan mediante documentos que emite la entidad que requiere del mismo (denominada EMISORA) y que reciben el nombre genérico de TITULOS, VALORES O INSTRUMENTOS FINANCIEROS. Estos sinónimos se usarán indistintamente en el resto de este manual.

Las emisoras de valores son unidades económicas deficitarias. Los inversionistas o compradores de valores son unidades económicas superavitarias.

La operación mediante la cual una emisora otorga títulos a cambio de fondos que recibe, ya sea en calidad de préstamo o de aportaciones de capital, se conoce como COLOCACION o VENTA de MERCADO PRIMARIO. A dichos títulos se les denomina TITULOS PRIMARIOS. (Ver Cuadro. 1.1)

La operación mediante la cual una entidad adquiere títulos a cambio de los fondos que otorga, se conoce como COMPRA de o INVERSION en títulos o valores. De ahí que al adquiriente de valores se le conozca como Inversionista Financiero, Ahorrador o simplemente Inversionista.

Cuadro. 1.1 Mercado Primario

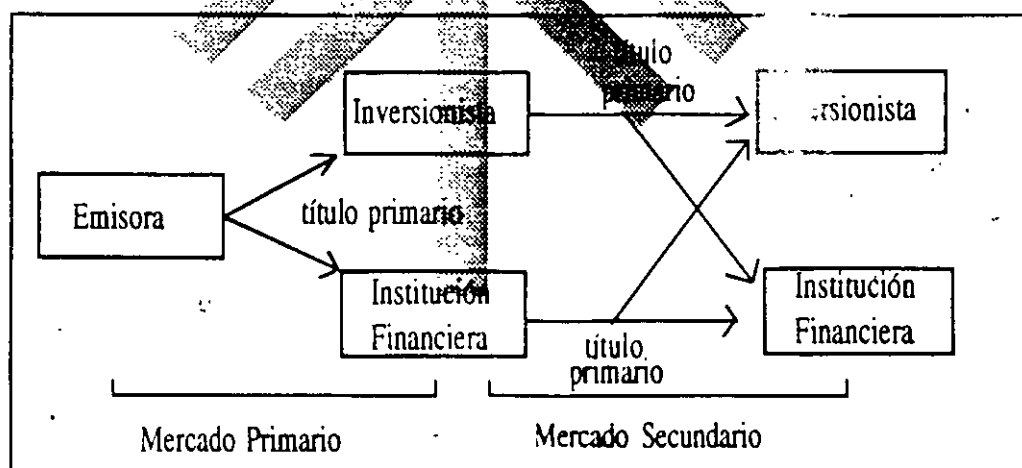


Para adquirir un título primario en un mercado primario, un inversionista, o ahorrador, tiene que acoplar sus necesidades con el monto y plazo de vencimiento del título en cuestión. Esto hace la colocación primaria de títulos bastante rígida e ineficiente. Una de las grandes revoluciones en los Mercados Financieros fue el surgimiento de MERCADOS SECUNDARIOS. En ellos, los valores pueden ser vendidos antes de su fecha de vencimiento. De esta forma, los inversionistas adquieren mayor liquidez y menor riesgo en la operación de valores primarios, ya que pueden venderlos antes de su fecha de vencimiento en caso de así requerirlo (ver Cuadro. 1.2).

Cabe señalar que la participación de los inversionistas tanto en el MERCADO PRIMARIO como en el MERCADO SECUNDARIO ir variablemente deberá ser a través de una Institución Financiera.

Nótese que, si bien los mercados secundarios permiten a los tenedores de títulos o de valores primarios venderlos antes de su fecha de vencimiento, los fondos involucrados *ya no llegan* a la emisora de los mismos. Esto es, la compra-venta de títulos primarios en los mercados secundarios no constituye una actividad de financiamiento a las empresas o emisoras de valores, sólo otorga mayor flexibilidad, liquidez y menor riesgo al tenedor de dichos títulos; hecho que facilita la colocación de títulos primarios en los mercados primarios, ya que al otorgar al inversionista la facilidad de vender dichos títulos en los mercados secundarios éste tendrá una mayor disposición a comprarlos en los mercados primarios.

Cuadro 1.2. Mercados Primario y Secundario



En resumen, los Mercados Financieros Primario y Secundario están conformados por una serie de mecanismos que permiten y facilitan la canalización de fondos provenientes de inversionistas o ahorradores hacia empresas o entidades que requieren financiamiento. Consecuentemente, puede establecerse que el *objetivo o propósito fundamental* de los Mercados Financieros consiste, precisamente, en *canalizar eficientemente*, es decir, al menor costo y con el mínimo de inconvenientes, los ahorros en una economía hacia los usuarios de los mismos, ya sea para ser utilizados en inversiones en activos reales o en bienes de consumo directo.

La canalización de recursos hacia actividades productivas y hacia actividades encaminadas a la formación de capital ⁽¹⁾ es una condición indispensable para el crecimiento y desarrollo económicos de una sociedad. De ahí que la existencia de Mercados Financieros sólidos y altamente desarrollados sea una premisa necesaria (*más no suficiente*) para asegurar inversiones productivas, y por ende, lograr una formación de capital y un crecimiento económico adecuados.

1.2 Intermediación Financiera

Como se vió anteriormente, el surgimiento de los Mercados Secundarios resolvía el problema de liquidez ocasionado por los plazos de vencimiento de los diferentes títulos. Sin embargo, el problema de los montos de los mismos queda aún sin resolver. Aunado a este problema existe otro, consistente en identificar y poner en contacto a las diferentes emisoras o demandantes de fondos con entidades ahorradoras u oferentes de fondos. El surgimiento de los INTERMEDIARIOS FINANCIEROS responde a la necesidad de resolver dichos problemas.

La INTERMEDIACION FINANCIERA puede considerarse, en términos generales, como el conjunto de actividades encaminadas a facilitar el flujo de fondos y el intercambio o compra-venta de instrumentos financieros. En la actualidad esta actividad se lleva a cabo por Instituciones Financieras.

(1) La Formación de Capital en una economía puede definirse como cualquier inversión que incremente la capacidad productiva de la sociedad. La formación de capital involucra inversión en activos tangibles (edificios, equipo, inventarios) y en activos intangibles (educación, capacitación, salud, movilidad de mano de obra). Factores todos ellos que pueden mejorar la capacidad productiva de una sociedad.

Se puede identificar dos clases de intermediación financiera: directa e indirecta. En la INTERMEDIACION DIRECTA el intermediario financiero registra en sus libros el monto total de la operación de compra-venta más las comisiones respectivas; en la INTERMEDIACION INDIRECTA sólo se registran estas últimas. En otras palabras, en la intermediación directa el intermediario financiero compra títulos para después venderlos, asumiendo los riesgos respectivos de la operación. En la intermediación indirecta el intermediario no compra los valores, sólo asume el papel de agente colocador de los mismos.

Además de su participación en la compra, venta y colocación de títulos primarios en los mercados primario y secundario, los intermediarios financieros pueden adquirir valores primarios y, con el respaldo de ellos, emitir sus propios valores, los cuales reciben el nombre de VALORES O TITULOS SECUNDARIOS. Esto es, "transforman" valores primarios en valores secundarios, mismos que tienen características (plazo de vencimiento y monto) más acordes a las necesidades y preferencias de los ahorradores. Esta es una de las funciones de primordial importancia de los Intermediarios Financieros. La "colocación" o venta de dichos valores secundarios, ya sea entre los ahorradores o bien entre los intermediarios financieros, es una operación de mercado secundario.

Como ejemplo de valores secundarios tenemos el caso de las pólizas de seguros emitidas o vendidas por compañías de seguros, quienes a su vez compran títulos emitidos por el gobierno y por empresas a fin de respaldar dichas pólizas; o bien, considere el caso de un banco que adquiere títulos gubernamentales y que emite pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento respaldados con dichos títulos gubernamentales. Estos pagarés tienen características de plazo y monto totalmente distintas a los títulos primarios que adquirió.

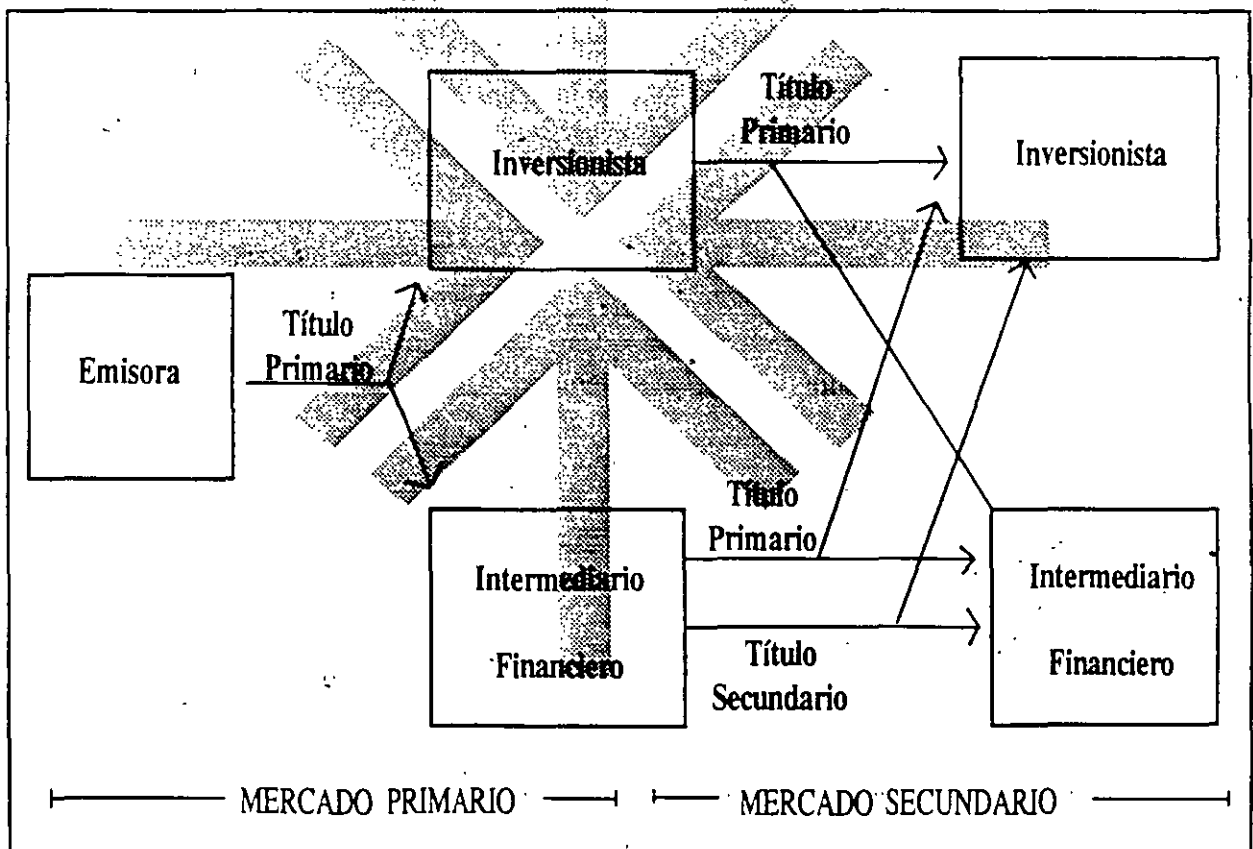
Los intermediarios financieros pueden, a través de sus actividades de intermediación, proporcionar a ahorradores e inversionistas una serie de beneficios que pueden resumirse en los siguientes puntos:

- (1) Economías de Escala
- (2) Diversificación y Dilución de Riesgo
- (3) Diversidad en plazos (vencimientos)
- (4) Divisibilidad de Montos
- (5) Experiencia y Conveniencia

Como podrá percibirse, las actividades de intermediación financiera juegan un papel decisivo en el desarrollo de los Mercados Financieros, así como en el grado de eficiencia con que operan los mismos. La innovación en la intermediación financiera puede ser un catalizador para el *crecimiento real de una economía*, y viceversa.

Un esquema completo de los conceptos vertidos hasta ahora se presenta en el cuadro 1.3.

Cuadro. 1.3. Mercados Financieros e Intermediación Financiera



1.3. Mercados Financieros y Plazos de Vencimiento

Tomando como criterio los plazos de vencimiento, los títulos o valores primarios y secundarios se clasifican en títulos de Mercado de Dinero y títulos de Mercado de Capitales

MERCADO DE DINERO: Instrumentos, títulos financieros o valores de corto plazo (plazo de vencimiento generalmente menor a un año).

Características adicionales:

- Alta bursatilidad (fácilmente mercantileables, tanto en el mercado primario, como en el mercado secundario).

MERCADO DE CAPITALES: Instrumentos, títulos financieros o valores de mediano y largo plazos (vencimiento generalmente mayor a un año).

Características adicionales:

- Bursatilidad variable

Un tercer grupo de instrumentos de inversión lo forman los metales amonedados. Este grupo integra el llamado mercado de metales cuyas características son las siguientes:

MERCADO DE METALES: Metales amonedados (vencimiento a plazo indeterminado)

Características adicionales:

- Bursatilidad Variable

En México, los mercados de dinero, de capitales y de metales están conformados como sigue:

Cuadro. 1.4 Instrumentos que conforman los Mercados de Dinero y de Capitales en México

EMISOR	MERCADO DE DINERO	MERCADO DE CAPITALES	MERCADO DE METALES
GOBIERNO FEDERAL	CETES BONDES TESOBONOS AJUSTABONOS	BORES CPO'S	CENTENARIOS ONZAS TROY PLATA CEPLATAS
EMPRESAS PRIVADAS	PAPEL COMERCIAL PAGARES EMPRESARIALES	ACCIONES OBLIGACIONES CEPTS	
EMPRESAS PARAESTATALES	PAPEL COMERCIAL PETROPAGARE	ACCIONES OBLIGACIONES	
BANCOS	AB'S PAGARE BURSATIL PRLV	ACCIONES BONOS DE INFRAESTRUCTURA BONOS DE VIVIENDA BONOS DE DESARROLLO PAGARE MEDIANO PLAZO	
ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO	BONOS DE PRENDA		

1.4. El Sistema Financiero Mexicano

Se puede definir el Sistema Financiero Mexicano como un conjunto de instituciones que captan, administran, norman, regulan, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión en el contexto político - económico que brinda nuestro país. Asimismo, constituye el gran mercado donde confluyen oferentes (ahorradores o inversionistas financieros) y demandantes (emisoras) de recursos monetarios o fondos.

El Sistema Financiero Mexicano está conformado por:

- Entidades Normativas
- Intermediarios Financieros
- Grupos Financieros
- Instituciones de Apoyo

Mismos que intervienen en diferentes aspectos de la relación entre oferente y demandante de fondos.

1.4.1. Entidades Normativas

La entidad normativa y reguladora de mayor jerarquía es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dependiendo de ésta se tienen las siguientes entidades reguladoras del Sistema Financiero Mexicano:

- Banco de México (Banxico)
- Comisión Nacional Bancaria (CNB)
- Comisión Nacional de Valores (CNV)
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)

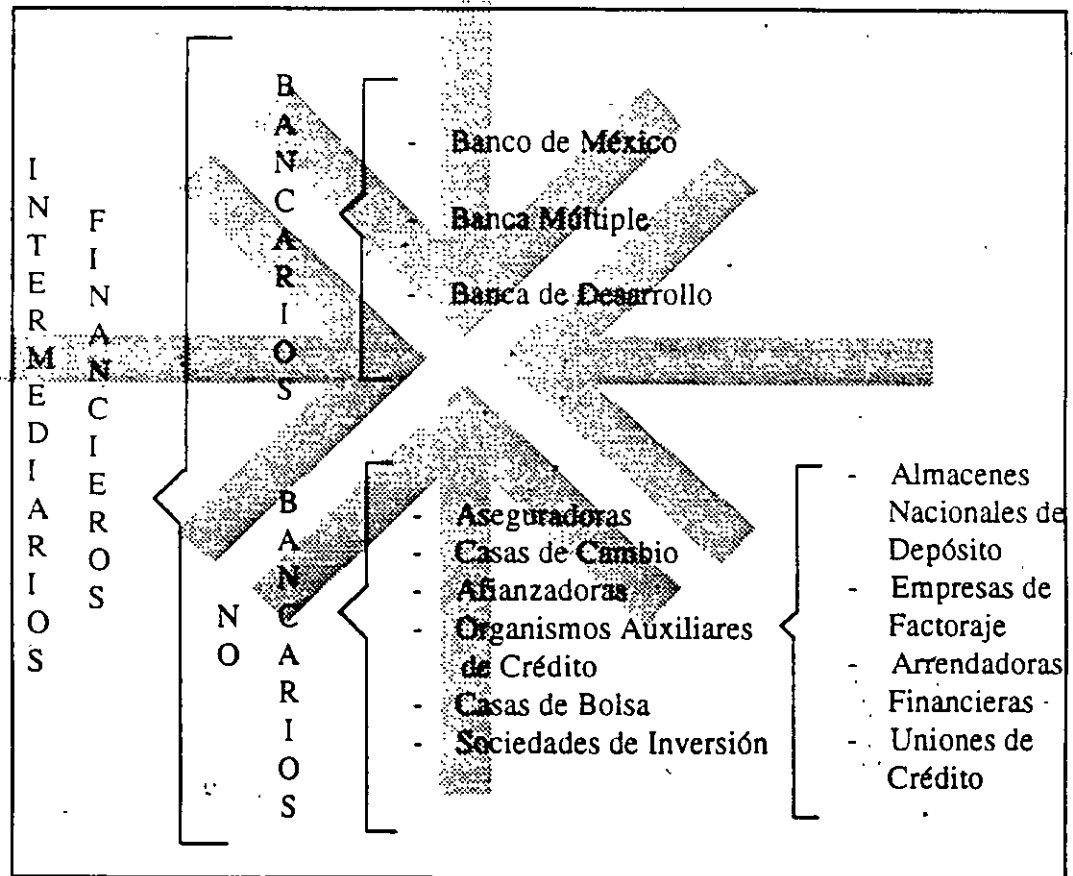
Otras entidades reguladoras son la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) y la Secretaría de Relaciones Exteriores (SRE) las cuales norman la participación e intervención de entidades extranjeras en los mercados financieros mexicanos.

Las funciones que desempeñan estas instituciones se describen en detalle en el texto "*Contexto Legal de la Actividad Bursátil*", elaborado por la AMIB.

1.4.2. Intermediarios Financieros

Los Intermediarios Financieros se agrupan, de acuerdo a la naturaleza propia de su actividad, en Bancarios y no Bancarios. El esquema completo se muestra en el cuadro 1.5.

Cuadro 1.5. Intermediarios Financieros



La estructura de la integración del esquema normativo con los intermediarios financieros se muestra en el cuadro 1.6.

1.4.3. Grupos Financieros

Entre las reformas más recientes que ha tenido el Sistema Financiero Mexicano está la autorización para la creación de los llamados GRUPOS FINANCIEROS. En 1989 se aprobaron una serie de reformas donde se incluyeron algunas disposiciones relacionadas con la integración de estos grupos. Posteriormente, en julio de 1990 se expidió la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la cual regula la organización y funcionamiento de los grupos financieros.

Mediante la integración de los grupos financieros, se pretende incrementar la oferta de servicios y competir más eficientemente con el exterior aprovechando al máximo economías de escala.

Los grupos financieros se deberán integrar por una sociedad controladora y por lo menos tres de las entidades siguientes:

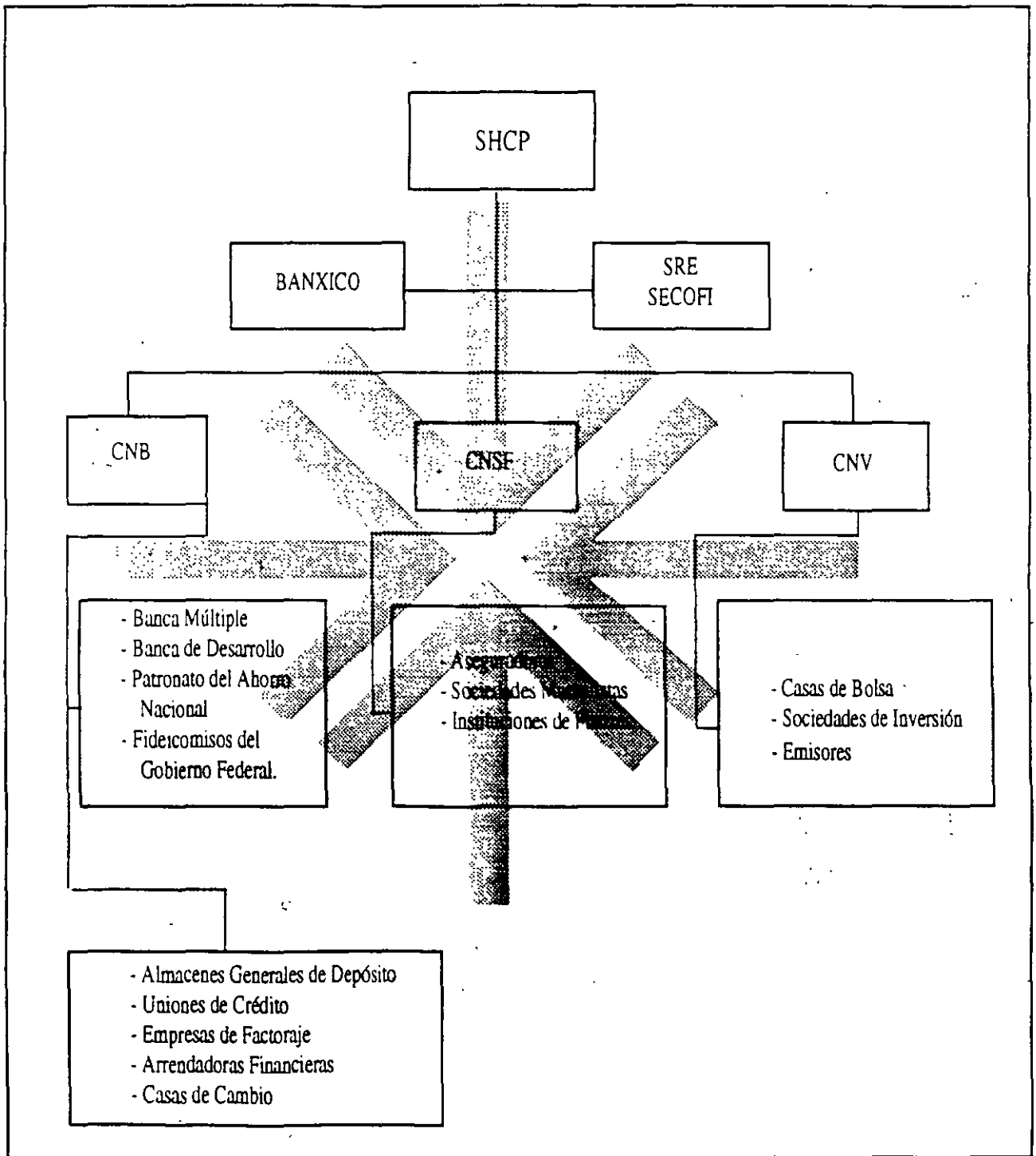
- Almacenes generales de depósito
- Arrendadoras financieras
- Casas de bolsa
- Casas de cambio
- Empresas de factoraje financiero
- Instituciones de banca múltiple
- Instituciones de fianzas
- Instituciones de seguros
- Operadoras de sociedades de inversión

Como restricción se establece que dentro de un mismo grupo no podrán participar dos o más intermediarios de la misma clase, salvo operadoras de sociedades de inversión, o instituciones de seguros, siempre y cuando estas últimas operen en diferentes ramos.

1.4.4. Instituciones de Apoyo

Existen muchas y diferentes instituciones que apoyan el funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano. Aquéllas relevantes para el funcionamiento del mercado de valores son las siguientes:

Cuadro. 1.6. Esquema Normativo del Sistema Financiero.



- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB)
- Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)
- Asociación Mexicana de Bancos (AMB)
- Calificadoras de Valores
- Academia Mexicana de Derecho Bursátil

Las funciones que cumple cada una se detallan en el Texto "*Introducción al Mercado de Valores*" elaborado por la AMIB.

1.5. El Mercado de Valores

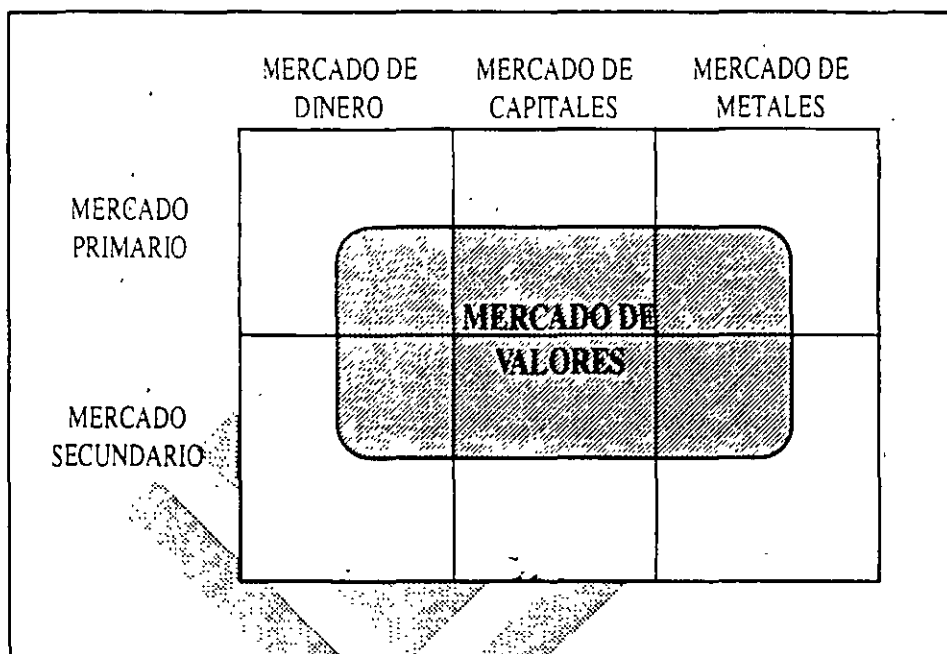
El término "Mercado de Valores" hace referencia a la serie de mecanismos que permiten las transacciones realizadas con valores, es decir, con los títulos descritos en el artículo 3o. de la Ley del Mercado de Valores. Para poder realizar operaciones con ellos, deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y ser aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. Dichos valores son los que están autorizados para venderse y comprarse a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Es por ello que el Mercado de Valores también se conoce como Mercado Bursátil. Sin embargo, cabe aclarar que si bien es cierto que esta equivalencia entre ambos términos es válida en México actualmente, en caso de generarse un "Mercado Intermedio" (conocido en Inglés como "Over the Counter"), el cual no necesariamente opera a través de bolsa, el término bursátil se utilizaría estrictamente para las operaciones en bolsa, en tanto que el Mercado de Valores incluiría a éstas y a las del Mercado Intermedio (ambos regulados por la Comisión Nacional de Valores).

Al igual que en el Sistema Financiero Mexicano, en el Mercado de Valores se distinguen tres sectores:

- Mercado de Dinero
- Mercado de Capitales
- Mercado de Metales (Amonedados)

El esquema que muestra la clasificación completa de los mercados financieros y la participación del Mercado de Valores se presenta a continuación (Cuadro 1.7):

Cuadro. 1.7. Mercados Financieros.



Como se muestra en la fig. 1.7, el Mercado de Valores es un subconjunto de los Mercados Financieros.

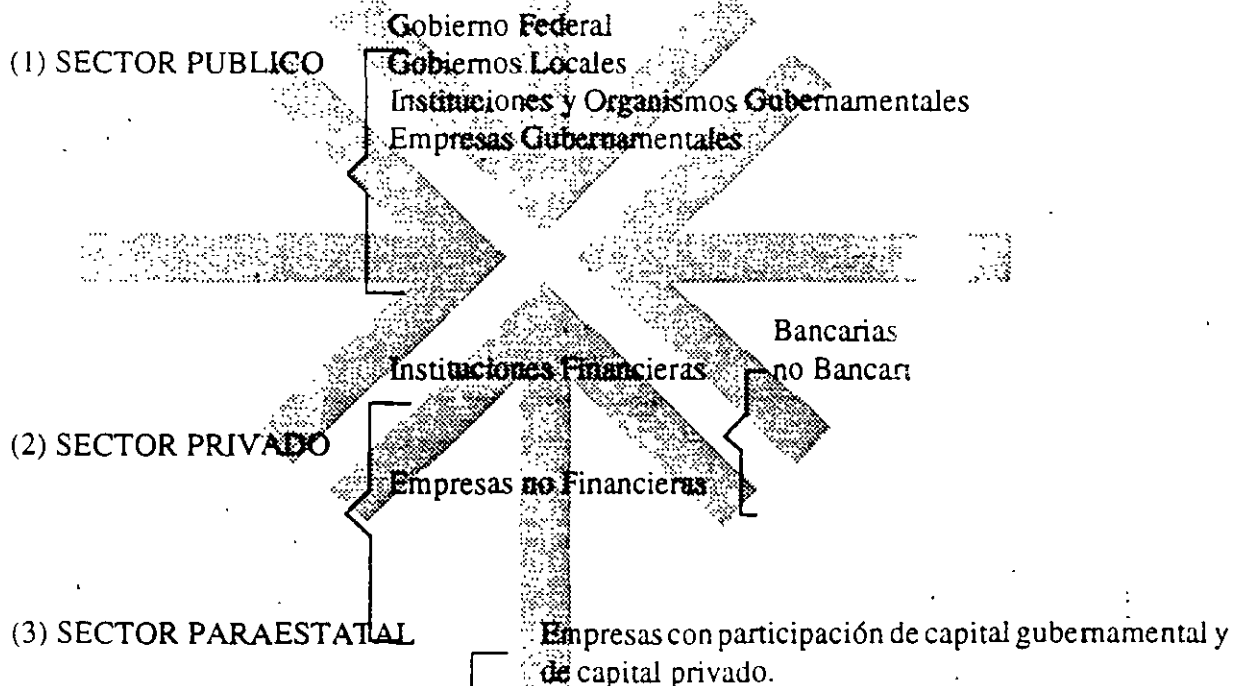
El presente manual tiene como marco de referencia aquella parte de los MERCADOS FINANCIEROS denominada MERCADO DE VALORES. Así pues, los instrumentos, las operaciones, los conceptos que se describirán o analizarán en los capítulos que siguen pertenecen al Mercado de Valores. En aquellos casos que no fuere así se indicará explícitamente.

Además de las instituciones que regulan, intermedian y apoyan al mercado de valores existen dos figuras, de hecho las más importantes, que son las responsables directas de la demanda y oferta de recursos financieros. Ellas son: LAS EMISORAS DE VALORES Y LOS INVERSIONISTAS.

1.6. Emisores de Valores

Como se ha mencionado en apartados anteriores, las emisoras de valores son aquellas entidades o unidades económicas que requieren de financiamiento y que acuden al Mercado de Valores para obtenerlo. Debe quedar claro que ésta no es la única alternativa para obtener financiamiento. Sin embargo, en economías con cierto grado de desarrollo, los Mercados de Valores constituyen una alternativa ágil de financiamiento. De ahí la importancia de su crecimiento, pues éste marcará la eficiencia con que los recursos de una economía se canalicen hacia actividades productivas.

En México existen tres grandes grupos de emisores de valores:



En el siguiente capítulo se enumeran los títulos o valores que cada uno de estos sectores emite a fin de satisfacer sus necesidades de financiamiento.

1.7. Inversionistas

Los inversionistas en valores son aquellas entidades que se habían identificado en secciones anteriores como Unidades Superavitarias en Ahorro. Profundizando un poco puede decirse que una persona que ahorra puede utilizar este ahorro en inversiones físicas o en inversiones financieras. Estas últimas son las que nos interesan en el presente manual.

Los inversionistas en valores buscarán minimizar riesgos, maximizar liquidez y maximizar rendimientos. Cada inversionista tendrá una percepción propia de cada uno de estos conceptos y es debido a ello que se genera un mercado de valores. Si todos tuvieran la misma información y la misma percepción de riesgo, liquidez y rendimiento esperado sería muy difícil que se generara un mercado de valores.

Los inversionistas pueden clasificarse, de acuerdo a su propia naturaleza, en:

- a) Personas Físicas
- b) Empresas o Instituciones No Financieras
- c) Inversionistas Institucionales o Instituciones Financieras

De ellos quienes abarcan un mayor porcentaje del mercado son los inversionistas institucionales. Esto se debe al auge que han tenido los valores secundarios que emiten. Específicamente, aquellos intermediarios que emiten acciones de sociedades de inversión y aquellos que emiten pólizas de seguros tienen una gran participación del mercado.

La participación de los otros dos tipos de inversionistas, personas físicas y empresas, se centra principalmente en valores secundarios.

Esta tendencia se debe, entre otras cosas, a la reducida cantidad de acciones que se encuentran disponibles para los inversionistas no institucionales. Es de esperarse que a medida que un mayor número de empresas participe como emisoras en el Mercado de Valores, habrá más participación de individuos y de empresas en la compra de acciones. Sin embargo, aún en este caso los inversionistas institucionales seguirían teniendo una participación importante en el mercado.

8. CALCULOS DE INSTRUMENTOS

- 8.1. Aspectos Generales sobre Rendimiento
- 8.2. Instrumentos de Mercado de Dinero y de Renta Fija
 - 8.2.1. Mercado de Descuento
 - 8.2.2. El Reporto
 - 8.2.3. Valuación de Bonos - Caso General
- 8.3. Ajuste en los Precios de Acciones por Ejercicio de Derechos
 - 8.3.1. Ejercicio de Derechos
 - 8.3.2. Suscripción
 - 8.3.3. Pago de Dividendos en efectivo
 - 8.3.4. Capitalización o Dividendo en Acciones
 - 8.3.5. Split
 - 8.3.6. Split Inverso
 - 8.3.7. Dividendos Combinados

8. CALCULOS DE INSTRUMENTOS

8.1. Aspectos Generales sobre Rendimiento

La principal razón por la que los inversionistas financieros adquieren títulos, valores o instrumentos financieros es la expectativa del rendimiento que puedan obtener de éstos.

El rendimiento proporcionado por los instrumentos financieros puede tomar una o varias de las siguientes formas:

1) Ganancia de Capital.

Es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un título; en caso de que el precio de compra sea menor al precio de venta se tendrá una pérdida de capital.

2) Dividendos en Efectivo.

Es la cantidad de dinero que recibe el tenedor de una acción para la cual se haya decretado el pago de dividendos en efectivo.

3) Tasa de Descuento.

La tasa de descuento representa la diferencia entre el precio y el valor nominal de un instrumento que fue diseñado específicamente para ser colocado o vendido bajo par.

4) Intereses.

Ciertos instrumentos estipulan el pago, en fechas establecidas, de rendimientos calculados sobre su valor nominal a tasas de interés predeterminadas, que pueden ser fijas o variables. Estos rendimientos se conocen como Intereses, o bien, como cupones.

5) Desliz Cambiario.

Esta forma de rendimiento se presenta en instrumentos denominados en moneda extranjera. Los flujos que generan dichos instrumentos valuados en moneda nacional y el precio de los mismos valuados en moneda nacional son la base para el cálculo del rendimiento de este tipo de instrumentos. La variación del tipo de cambio es lo que proporciona cierto rendimiento.

6) Precios Internacionales.

Algunos instrumentos están respaldados por cantidades determinadas de metales, de petróleo o de algún otro bien. En este caso, parte del rendimiento de estos instrumentos está en función de los precios internacionales de dichos bienes. Otra parte del rendimiento viene dado vía el desliz cambiario, ya que los precios internacionales se cotizan típicamente en dólares de E.U.A.

Al analizar el rendimiento de los instrumentos, títulos o valores de los Mercados Financieros, y por ende del Mercado de Valores, se puede hacer referencia a dos aspectos generales:

- A. La forma en que cada instrumento proporciona sus rendimientos. Aquí habrá que identificar cual de las formas de rendimiento antes descritas se aplica a cada instrumento.
- B. La mecánica de cálculo para obtener el rendimiento observado o estimado, bajo ciertos supuestos, de cada instrumento, a lo largo de todo el plazo del mismo.

El presente capítulo analiza el primer aspecto; es decir, en que forma cada instrumento proporciona un rendimiento.

La mecánica de cálculo para determinar el rendimiento observado o estimado de un instrumento es materia del manual de Matemáticas Financieras y consiste en lo siguiente:

- Especificación del período sobre el cual se desea calcular el rendimiento.
- Determinación de todos los flujos generados por un instrumento durante el período en análisis en el plazo de interés.
- Valuación de dichos flujos en moneda nacional (en caso de que se presenten, en moneda extranjera).
- Determinación de lo que se haría con dichos flujos. Esto es, determinar si reinvierten o no, y a qué tasa.
- Determinación del "flujo total equivalente" al final del plazo en cuestión. (Valor Futuro de los Flujos).

-Aplicación de la fórmula general de rendimiento:

$$R = \frac{(\text{Valor Futuro de Flujos} - \text{Precio})}{\text{Precio}} \times \frac{(360)}{\text{plazo en días}}$$

8.2 INSTRUMENTOS DE MERCADO DE DINERO Y DE RENTA FIJA

Como ya se vió en el capítulo 2, los instrumentos de mercado de Dinero y de renta fija, tal y como se le considera en el Mercado de Valores de México, son todos aquellos instrumentos que representan una deuda y que tienen un plazo definido. En otras palabras, cualquier instrumento diferente a las acciones y a los metales amonedados que tenga un plazo definido es un instrumento bien de Mercado de Dinero o de Renta Fija.

Estos instrumentos pueden agruparse, para fines de analizar su rendimiento, en dos categorías:

- 1) Instrumentos colocados a Tasa de Descuento. (Instrumentos cuyo rendimiento se obtienen sólo en base a una Tasa de Descuento)
- 2) Instrumentos de Estructura General. (Instrumentos cuyo rendimiento puede tomar cualquier forma y que no están incluidos en los Instrumentos a Tasa de Descuento)

8.2.1. Mercado de Descuento

Se consideran como instrumentos de Mercado de Descuento aquéllos cuyo diseño no contempla el pago de intereses. Esto es, aquéllos cuyo rendimiento vendrá dado exclusivamente por el diferencial entre el precio de compra y el monto que se recibirá al finalizar el plazo de vencimiento.

Los instrumentos del Mercado de Descuento típicamente son a corto plazo. En el caso del Mercado Mexicano se tienen los siguientes:

EMISOR	TITULO	PLAZO
Gobierno Federal	CETES	28, 91 Y 182 días
Empresas Privadas	TESOBONOS	182 días
	PAPEL COMERCIAL	entre 7 y 182 días

En el caso de TESOBONOS se tiene contemplado el poder emitir estos títulos a plazos mayores de 6 meses, en los cuales sí se pagarían intereses, en cuyo caso se aplicarían las fórmulas de la siguiente sección.

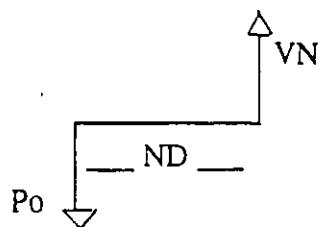
Fig. 8.1. Instrumentos del Mercado de Descuento

La presente sección centrará su atención en el cálculo, para los instrumentos de Mercado de Descuento, de :

- Su precio teórico o valor intrínseco
- Su rendimiento.

8.2.1.1. CALCULO DE PRECIO TEORICO O VALOR INTRINSECO

Para el cálculo del precio Teórico se utilizan las mismas fórmulas para todos los instrumentos. El diagrama de los flujos que se generan a lo largo del plazo de vencimiento es el siguiente y aplica también a todos los instrumentos antes mencionados:



Donde:

Po = Precio teórico inicial o valor intrínseco

VN = Valor Nominal

ND = Número de días (plazo)

d = Tasa de descuento nominal anual

Si se define la tasa de descuento como aquella tasa anualizada que representa el descuento (VN-Precio) anualizado en términos porcentuales, entonces se tiene que

$$d = \frac{(VN - P_o) \cdot 360}{VN \cdot ND} \quad (1)$$

De (1) se deriva que el valor de Po es:

$$P_o = VN \cdot \left[\frac{1 - (d \cdot ND)}{360} \right] \quad (2)$$

Otra interpretación de (2) es la siguiente:

$$P_o = VN - \left[\frac{VN \cdot d \cdot ND}{360} \right]$$

$$P_o = VN - D \quad (3)$$

donde D es el monto del descuento y es igual a :

$$D = \left[\frac{VN \cdot d \cdot ND}{360} \right] \quad (4)$$

EJEMPLO 1: CETES:

Calcular P_0 para un Cete que se coloca a una tasa de descuento de 18% y tiene un plazo de 91 días.

$$P_0 = VN \left[\frac{1 - (d \cdot ND)}{360} \right]$$

$$= 10 \left[\frac{1 - (0.18 \times 91)}{360} \right]$$

$$= 10 (0.9545)$$

$$P_0 = \text{N\$ } 9.50$$

EJEMPLO 2: PAPEL COMERCIAL

Calcular P_0 para un Papel Comercial a 28 días que se coloca a una tasa de descuento de 24% y que tiene un Valor Nominal de N\$100.00

$$P_0 = VN \left[\frac{1 - (d \cdot ND)}{360} \right]$$

$$= 100 \left[\frac{1 - (0.24 \times 28)}{360} \right]$$

$$= 100 (0.9813333)$$

$$P_0 = \text{N\$ } 98.10$$

EJEMPLO 3: TESOBONOS

Considere un Tesobono a un plazo de 91 días con una tasa de descuento de 12%. entonces P_o será:

$$P_o = VN \left[\frac{1 - (d \cdot ND)}{360} \right]$$

$$= 1000 \left[\frac{1 - (0.12 \cdot 91)}{360} \right]$$

$$= 1000 (0.969667)$$

$$P_o = 969.67 \text{ DLS.}$$

Para obtener el precio en MN habría que multiplicar P_o por el tipo de cambio libre vigente en la fecha de compra. Por ejemplo, suponga un tipo de cambio de 3,010 pesos/dólar. entonces:

$$P_o = (969.67) (3,010)$$

$$P_o = \text{N\$ } 2'918.70$$

8.2.1.2. CALCULO DEL RENDIMIENTO

El rendimiento está en función directa del diferencial entre el precio P_o y el valor nominal VN. Adicionalmente, el rendimiento se ve afectado por el pago de comisiones y de impuestos. Para el caso de Instrumentos de Mercado de Dinero, no se cobra ninguna comisión al inversionista. De ahí que para los instrumentos que nos interesan en esta sección no se consideren comisiones. El pago de impuestos sólo se incluirá cuando haya retención de los mismos por parte del vendedor del instrumento, lo cual repercutirá directamente en el rendimiento del inversionista. En caso de que no haya retención no se considera, ya que cada inversionista tiene su propia forma de administrar en forma global su pago de impuestos.

EJEMPLO 4: CETES

REGIMEN FISCAL: Persona Física exenta
Persona Moral acumulable sin retención

Considere los datos del Ejemplo 1:

$$R = \frac{(VN - Po) (360)}{Po \quad ND}$$
$$= \frac{(10,000 - 9545) (360)}{9545 \quad 91}$$
$$R = 0.1886$$

EJEMPLO 5: PAPEL COMERCIAL

REGIMEN FISCAL: Personas Físicas: Retención del 1.45%
Personas Morales: Acumulable sin retención

Considere los datos del Ejemplo 2:

Persona Física:

$$R^B = \text{Rendimiento Bruto}$$

$$R^N = \text{Rendimiento Neto}$$

$$R^B = \frac{(VN - Po) (360)}{Po \quad ND}$$

$$= \frac{(100.00 - 98.10)}{98.10} \frac{(360)}{28}$$

$$R^B = 0.26$$

$$R^N = 0.26 - 0.014$$

$$R^N = 0.24$$

Personas Morales:

$$R = R^B = 0.26$$

EJEMPLO 6: TESOBONOS

REGIMEN FISCAL: Persona Física: Exenta
 Persona Moral: Acumulable sin retención

Considere los datos del Ejemplo 3

$$R = \frac{(VN - Po)}{Po} \frac{(360)}{ND}$$

RENDIMIENTO EN DOLARES:

$$R = \frac{(1000 - 969.67)}{969.67} \frac{(360)}{91}$$

$$R = 0.1237$$

RENDIMIENTO EN MN:

Considere un desliz de 0.20 MN por día.

Entonces el Tipo de Cambio en la fecha de vencimiento será de: $3010 + 0.20(91)=3,028.20$
y el Valor Nominal en pesos: $1000 \times 3028.20=3'028.200$ MN

$$R = \frac{(3'028.00 - 2'918.70)}{2'918.70} \times \frac{(360)}{91}$$

$$R = 0.1484$$

EJEMPLO 7: VENTA ANTES DE SU VENCIMIENTO

Considere los datos del Ejemplo 1

El caso que se analizará aquí es el de no esperar los 91 días de plazo del CETE, sino venderlo a los 30 días.

Para ello, suponga que a los 30 días mencionados la tasa de descuento para CETES cotiza en el mercado en 16%. ¿Cuál es el precio de este CETE a los 30 días? (llamándose a este precio P1)

$$P1 = VN \left[\frac{1 - (dl. ND1)}{360} \right]$$

donde ND1 es el plazo restante del CETE

$$P1 = 10 \left[\frac{1 - (0.16 \times 61)}{360} \right]$$

$$P1 = 9.70$$

y el rendimiento para el que vende el CETE será:

$$RV = \frac{(P_1 - P_0) \cdot (360 \cdot)}{P_0 \cdot (ND_0 - ND_1)}$$

donde NDo es el plazo original del CETE

$$RV = \frac{(9.70 - 9.55) \cdot (360)}{9.55 \cdot 30} = 0.2312$$

Por otro lado, el rendimiento del que compra será:

$$RC = \frac{(10.00 - 9.70) \cdot 360}{9.70 \cdot 61} = 0.1645$$

8.2.2. EL REPORTE

El reporte es una operación que permite invertir en plazos muy cortos. Los plazos típicamente fluctúan entre 3 y 45 días. Los títulos con los cuales se puede realizar operaciones de reporte los autoriza la CNV.

Por ejemplo, supóngase un reporte con CETES. La casa de bolsa vende CETES a su cliente con el compromiso pactado por parte de la casa de bolsa de recomprar dichos Cetes después de un plazo; por parte del cliente, éste se compromete a vender los CETES al mismo precio al cual los compró más un premio.

CASA DE BOLSA: Vende CETES al cliente a un precio P1

CASA DE BOLSA: Se compromete a recomprar dichos CETES a los t días ($3 \leq t \leq 45$) al mismo precio P1 más un premio (equivalente a la tasa de interés)

CLIENTE: Se compromete a vender dichos CETES recibiendo el precio pactado P1 más el premio

EJEMPLO 8: REPORTO CON CETES

Monto del cliente Disponible: 100'000 MN
 Plazo del Reporto: 5 días
 Plazo Restante de los CETES: 85 días
 Tasa de descuento en el momento de hacer el reporto: 24%
 Premio: 28%

$$PI = VN \frac{1 - (d1 \text{ NDI})}{360}$$

$$= 10 \frac{1 - (0.24 \times 85)}{360}$$

$$= 9.40$$

Cantidad de CETES que adquiere el cliente: $\frac{100'000}{9.40} = 10'600$
 $10'600 \times 9.40 = 100'000$ CETES

Al final de los 5 días el cliente recibe:

Importe de CETES: $10'600 \times 9.40 = 99'993.25$

Diferencia para completar 100'000 = 6.70

100'000

Premio = $(99'993.29) (0.28) (5) = 388.86$

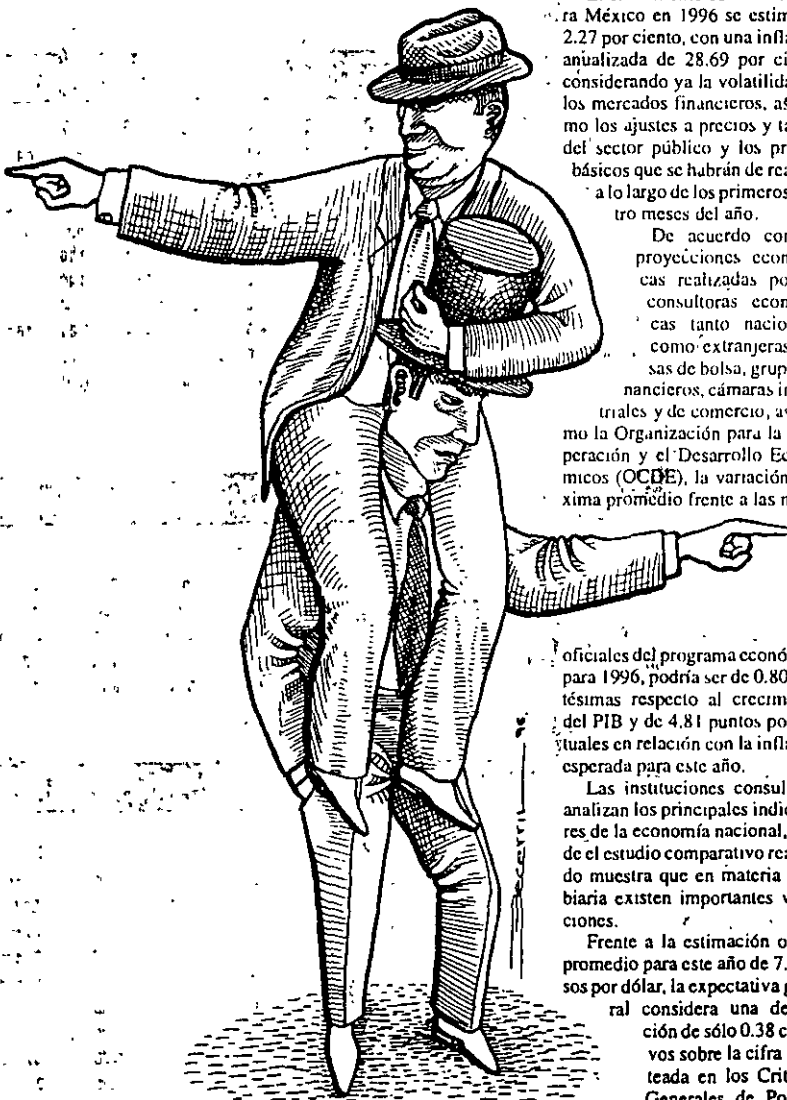
$\frac{388.86}{360}$

Total a recibir: 100'388.85

México cumplirá expectativas oficiales pero con bajo crecimiento

- No se cumplirán las metas de cuenta corriente; dólar a \$8.40
- Coinciden consultores, bancos y organismos internacionales

Alicia Salgado / Gérardo Flores



El crecimiento económico para México en 1996 se estima en 2.27 por ciento, con una inflación anualizada de 28.69 por ciento, considerando ya la volatilidad de los mercados financieros, así como los ajustes a precios y tarifas del sector público y los precios básicos que se habrán de realizar a lo largo de los primeros cuatro meses del año.

De acuerdo con las proyecciones económicas realizadas por 64 consultoras económicas tanto nacionales como extranjeras, casas de bolsa, grupos financieros, cámaras industriales y de comercio, así como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la variación máxima promedio frente a las metas

oficiales del programa económico para 1996, podría ser de 0.80 centésimas respecto al crecimiento del PIB y de 4.81 puntos porcentuales en relación con la inflación esperada para este año.

Las instituciones consultadas analizan los principales indicadores de la economía nacional, donde el estudio comparativo realizado muestra que en materia cambiaria existen importantes variaciones.

Frente a la estimación oficial promedio para este año de 7.7 pesos por dólar, la expectativa general considera una desviación de sólo 0.38 centavos sobre la cifra planteada en los Criterios Generales de Política Económica para 1996, al

ubicar la cotización del dólar en 8.40 pesos como promedio.

Según el análisis realizado entre enero y febrero de este año por los 64 organismos involucrados con el devenir mexicano con el fin de conocer el grado de variación de las expectativas privadas frente a las metas gubernamentales propuestas en noviembre de 1995, advierte que la mayor disparidad entre las metas oficiales y las expectativas se localiza en el tema de la inflación.

Por cuanto a las previsiones acerca de la evolución de los dis-

tratos de dólares, lo que significa una desviación de mil 710 millones de dólares.

Como consecuencia de lo anterior y del aumento esperado en el servicio de la deuda bruta nacional —resultante del incremento en las tasas de interés nacionales e internacionales (riesgo país)— la cuenta corriente podría mostrar un déficit de dos mil 580 millones de dólares, cifra superior en mil 410 millones de dólares a la estimación gubernamental que prevé un déficit de mil millones de dólares.

En relación con la tasa de interés promedio del Certificado de Depósito a 28 días, que oficialmente auguraba un promedio de 28.64 por ciento para 1996, el conjunto de los analistas privados consideran que la tasa se ubicará en alrededor de 33.85 puntos porcentuales, esto es 5.21 puntos por arriba en relación con el pronóstico gubernamental.

Este resultado, ligado al de la inflación y la devaluación esperada de la moneda, es el que mayor desviación registrará frente a la expectativa oficial, ya que representa 18.19 por ciento.

Asimismo, el sector privado nacional e internacional, considerando contingencias o ajustes en el programa económico, derivados del posible costo fiscal del programa de fortalecimiento del sector bancario y subsidios públicos a sectores y estratos sociales marginales, estima que la meta de equilibrio en finanzas públicas no será alcanzada, sino que podría registrarse un déficit equivalente a 0.74 por ciento del PIB.

Lo anterior revela una desviación entre la meta oficial y la expectativa privada de 0.60 décimas.

La cuenta corriente podría mostrar un déficit de dos mil 580 millones de dólares, cifra superior en mil 410 millones de dólares a la estimación gubernamental

tos elementos que conforman la balanza de pagos, los organismos no gubernamentales consideran que la meta de superávit para la cuenta comercial prevista en ocho mil 290 millones de dólares, no será alcanzada ya que se estima que la reactivación esperada para el último trimestre, la natural desaceleración del dinamismo de las exportaciones y el aumento de las importaciones, den por resultado un superávit de seis mil 590 mi-



AGROQUIMICOS

EJEMPLO DE UNA PRIVATIZACION EXITOSA

UNA EMPRESA DE GRUPO ACERERO DEL NORTE



Foto. Archivo

Ajena a las expectativas.

Las 14 empresas de consultoría revisadas, entre las que se encuentran Bimsa, el CEESP, Economía Aplicada, el CAIE y Macro Asesoría Económica, entre otras, prevén que el PIB podría ubicarse en 2.08 por ciento y la inflación en 29.46 por ciento de diciembre a diciembre.

El promedio de las consultoras mexicanas advierte que la cuenta corriente mexicana registraría en 1996 un déficit de mil 610 millones de dólares, la balanza comercial sería superavitaria en seis mil 490 millones de dólares, el balance público concluiría el año con un déficit de 0.56 por ciento del PIB, la tasa de interés promedio se ubicaría en 33.10 por ciento, mientras que el tipo de cambio cerraría en 8.46 pesos por dólar.

El promedio de las estimaciones realizadas por 19 casas de bolsa y grupos financieros mexicanos muestra una expectativa de crecimiento económico para 1996 de 2.53 por ciento e inflación anualizada de 29.48 por ciento.

Prevén un déficit de dos mil 450 millones de dólares, superávit en la balanza comercial de seis mil 790 millones de dólares, déficit de finanzas públicas de 0.63 del PIB, la tasa de Cetes 28 días

la ubican en 34.41 por ciento en promedio anual y paridad de 8.24 pesos por dólar.

En cuanto a las previsiones de las cámaras industriales y de comercio del país, los promedios esperados son 2.25 por ciento el aumento del PIB, inflación de 27.10 por ciento, déficit de cuenta corriente de dos mil 250 millones de dólares, tasa de interés promedio de Cetes 28 días en el año de 34.33 por ciento y paridad cam-

biaria de 8.65 pesos por dólar. Adicionalmente, el pronóstico de las instituciones internacionales entre las que se encuentran la OCDE, Ciemex-WEFA, Bank of America, Citicorp, Goldman Sachs, JP Morgan, Merrill Lynch, West Merchant Bank y Salomon Brothers, plantea que el crecimiento del PIB sería de 2.18 por ciento con una inflación del orden de 28 por ciento anualizada.

Para estas instituciones líderes, el déficit en cuenta corriente de México se estima en tres mil 690 millones de dólares al finalizar 1996 con un superávit de la balanza comercial en cinco mil 910 millones de dólares, déficit en finanzas públicas de 1.20 por ciento del PIB, tasa promedio anual de Cetes 28 días en 33.29 por ciento y tipo de cambio de 8.57 pesos por dólar.

Proyecciones para 1996

Consultoras nacionales

Columnas

1.- PIB, Var. % real; 2.- Inflación, (dic/dic) %; 3.- Cuenta corriente, mmd; 4.- Balanza comercial, m/n.d.
5.- Balanza pública 1/ (% del PIB); 6.- Cetes, 28 días promedio;
7.- Tipo de cambio, peso x dólar (prom. anual); 8.- Fecha de la proyección.

	1	2	3	4	5	6	7	8
Bufete de Promoción Industrial (BPI)	3.0	26.8	-1.5	8.4	n.d.	n.d.	n.d.	08 ene 96
C. de Análisis y Proyecc. para México (CAPEM)	1.6	33.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	ene 96
CAIE	2.0	26.9	-1.5	7.8	n.d.	33.4	8.30	ene 96
CEESP	2.4	32.0	-1.1	6.8	n.d.	37.2	8.53	feb. 96
Centro de Análisis Macroeconómico	1.8	26.6	-1.6	8.7	0.0	30.3	7.86	dic. 95
Economía Aplicada	2.1	30.1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	ene. 96
Instituto de Política Económica (IPE)*	3.0	27.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	04 dic 95

Casas de bolsa y grupos financieros nacionales

	1	2	3	4	5	6	7	8
Banco Union	2.9	29.7	-3.9	5.5	n.d.	n.d.	n.d.	09 ene 96
Casa de Bolsa Bitat	2.8	29.6	-2.3	7.3	-0.7	32.6	8.20	ene 96
Casa de Bolsa Interacciones	2.0	27.5	-3.7	7.4	-1.0	32.0	8.33	12 ene. 96
Casa de Bolsa Ixe	4.4	30.3	0.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	16 feb. 96
Casa de Bolsa Vector	2.6	29.3	-1.9	6.2	0.0	36.1	8.16	19 feb. 96
Grupo Financiero Banamex-Accival	2.0	31.4	-1.5	7.9	-0.7	35.7	8.40	feb. 96
Grupo Financiero Bancomer	2.0	28.1	-2.0	8.0	n.d.	33.0	8.04	ene. 96
Grupo Financiero GBM-Atlántico	2.6	27.8	-1.0	8.5	n.d.	33.4	7.84	16 feb. 96
Grupo Financiero Inverlat	2.9	33.5	-1.8	8.6	-1.2	32.1	7.79	6 feb. 96
Grupo Financiero Probrusa	2.1	26.1	-4.8	6.4	0.0	32.5	8.20	dic. 95

Cámara Industrial y de Comercio

	1	2	3	4	5	6	7	8
ANIERM*	1.5	3.0	n.d.	8.0	n.d.	n.d.	8.60	31 ene. 96
Canacintra*	2.5	30.0	-2.3	n.d.	n.d.	38.0	n.d.	12 feb. 96
CCE*	2.5	25.0	n.d.	7.5	n.d.	30.0	n.d.	22 ene. 96
Concamín*	2.5	22.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	07 feb. 96
Coparmex*	2.3	28.0	-2.3	n.d.	n.d.	35.0	8.70	12 feb 96

Instituciones Internacionales

	1	2	3	4	5	6	7	8
Bankers Trust	3.2	22.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	ene. 96
Bear Stearns	2.9	52.0	-3.1	4.3	n.d.	n.d.	9.00	22 feb. 96
Chemical Bank	n.d.	27.0	n.d.	n.d.	n.d.	28.5	n.d.	15 ene. 96
Ciemex-Wefa	2.8	26.1	-6.0	n.d.	n.d.	33.0	7.90	08 ene. 96
CITICORP	2.0	28.0	-2.0	6.8	-0.6	n.d.	n.d.	12 ene. 96
Deutsche Bank Research	2.0	30.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	ene. 96
Goldman Sachs	2.0	25.0	-4.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	dic. 95
J.P. Morgan	2.5	24.5	n.d.	n.d.	n.d.	32.5	8.70	07 feb. 96
OCDE	3.0	30.0	-4.5	n.d.	n.d.	32.0	n.d.	08 ene. 96
Salomon Brothers	2.0	28.0	n.d.	6.3	n.d.	34.9	n.d.	26 feb. 96

Criterios Generales

de Política Económica	3.00	20.50	-1.00	8.29	0.00	35.54	7.50	15 nov. 95
-----------------------	------	-------	-------	------	------	-------	------	------------

1/ No incluye intermediación financiera.

*/ Cifras tomadas de notas periodísticas (fuente secundaria)