



FACULTAD DE CONTADURIA
Y ADMINISTRACION
75
2/9/85



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

DEPARTAMENTO DE
SEMINARIOS Y
EXAMENES PROFESIONALES

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

U. N. A. M.

86/848

COBERTURA DE RIESGOS CAMBIARIOS

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE QUE EN
OPCION AL GRADO DE LICENCIADO EN
CONTADURIA PRESENTAN:

GONZALEZ HERNANDEZ ROCIO

RAMIREZ CABALLERO MA. DE LOS DOLORES LETICIA

PROF. ALFONSO MEJIA FERNANDEZ

1985



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

I N T R O D U C C I O N

La contribución del sector privado en el desarrollo general del país en las últimas décadas ha quedado demostrado históricamente.

La misma Constitución le asigna un papel de trascendental relevancia dentro de nuestro régimen de economía mixta. Generadora neta de empleos y coadyuvadora al avance de la República, la iniciativa privada no pudo sustrarse de la grave crisis que México sufrió especialmente en 1982. Dramáticos desequilibrios financieros fueron la característica de su estructura en ese tiempo.

Lo anterior desencadenó una serie de medidas por parte de las autoridades financieras del país para evitar el cierre masivo de empresas y el consecuente agravamiento del desempleo.

Para llevar a cabo nuestro propósito, realizamos una investigación documental, analizando los aspectos y situaciones que dieron lugar a la creación de mecanismos cambiarios de protección para las empresas.

A su vez, observamos el seguimiento de sus operaciones y resultados para lograr la consecución de nuestro objetivo.

La situación actual y la misma delicadeza de esta problemática que afectó seriamente a nuestro país, nos motivó a investigar los resultados de los instrumentos aplicados, a fin de determinar si satisfacían los objetivos para los cuales fueron creados y, si representaban un beneficio en el saneamiento financiero de las empresas.

El desarrollo de la investigación se inicia con la breve descripción de la situación en la cual se originó la necesidad de mecanismos de protección a las empresas en los riesgos cambiarios, dándole principal realce al Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA), debido a la importancia del ámbito de su acción.

Igualmente se incluye una descripción de los fideicomisos manejados por Nacional Financiera y el Banco de México, así como sus objetivos, a efecto de que el FICORCA quede ubicado como otro de los instrumentos que el gobierno federal tiene a su disposición para apoyar el desarrollo general del país.

En el segundo capítulo son tratados dos de los elementos de política económica que fueron aplicados por el gobierno federal para enfrentar las dificultades financieras por las que atravesó el país en 1982.

Así mismo, se esbozan las características de la deuda en sus dos vertientes: pública y privada, que se vieron sensiblemente afectadas por la problemática en que se vió el país en ese tiempo.

En el tercer capítulo, son explicados los tres mecanismos que utilizaron las autoridades financieras del país para la cobertura de riesgos cambiarios, los cuales fueron: el Programa Especial de Financiamiento conocido como Reporto de Divisas; el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios y el acuerdo del llamado Club de París.

Finalmente, e nel último capítulo se desarrolla un caso práctico que demostró la efectividad del funcionamiento del FICORCA, en virtud de que este fideicomiso cubre a más del 65% de la deuda privada total.

C A P I T U L O I

“Generalidades y Antecedentes”

- a) Situación prevaleciente anterior al nacimiento de los mecanismos para la cobertura de riesgos cambiarios.
- b) Fideicomiso. Antecedentes, definición, modalidades, campo de acción, fideicomiso como generador de recursos y personas que intervienen en éste.
- c) Fideicomisos manejados por el Banco de México.
- d) Fideicomisos manejados por NAFINSA.

SITUACION PREVALECIENTE AL NACIMIENTO DE LA COBERTURA DE RIESGOS CAMBIARIOS

Para comprender la importancia de la creación de mecanismos para la cobertura de riesgos cambiarios, es necesario hacer una descripción sobre la situación en la cual se germinó la creación de tales mecanismos.

Al iniciarse la presente administración uno de los problemas más graves a los que tuvo que enfrentarse ésta, fue la existencia de una enorme deuda externa privada, contratada en su mayor parte a corto plazo.

Esta situación generó incapacidad por parte de las empresas para darle servicio a dicha deuda en el corto plazo, debido a una escasez generalizada de divisas y a la falta de liquidez provocada por el aumento de las tasas de interés a nivel internacional.

En efecto, este aumento de las tasas de interés, derivado principalmente de las políticas de estabilización seguidas por los países industrializados para hacerle frente a la prolongada recesión que éstos vienen atravesando desde 1974, dio como consecuencia una reducción de flujo de capitales al país.

Esta reducción, así como la baja de los precios internacionales de las materias primas, aunado a la ya mencionada acumulación de vencimientos y por lo tanto un mayor riesgo para el país, dieron como consecuencia que las autoridades financieras mexicanas buscaran darle solución al complejo problema cuyo control era urgente, puesto que de lo contrario la planta productiva hubiera tenido que disminuir su capacidad productiva y crear mayor desempleo.

Fue así como el gobierno federal decidió ante tal necesidad crear una serie de instrumentos que, por ejemplo, como en el caso de FICORCA se propiciara que las empresas junto

con sus acreedores convinieran en aplazar sus pagos de acuerdo a la capacidad de pago del país y de las empresas mismas.

Los mecanismos diseñados por las autoridades para hacerle frente a dicho problema fueron: la creación de el Programa Especial de Financiamiento o Reporto de Divisas, el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios y el Acuerdo del llamado "Club de París".

El FICORCA por su parte se formuló sobre la base de que los acreedores extranjeros extendieran los plazos de sus créditos y de que las autoridades financieras mexicanas vendieran futuros de moneda extranjera, por medio de los cuales se eliminaba el riesgo cambiario del principal e intereses.

Para llevar a cabo dicho mecanismo, se dispuso dentro del Decreto de Control de Cambios del 13 de diciembre de 1982 ⁽¹⁾, el establecimiento de un programa de cobertura de riesgos cambiarios a favor de las entidades del sector privado que tenía a su cargo adeudos en moneda extranjera. Así, el FICORCA comenzó a operar a principios de mayo de 1983, dando a conocer su primer programa al sector privado, a los acreedores del exterior y a la banca comercial del país.

A continuación haremos una descripción de los fideicomisos así como de su evolución y la forma en que se integran.

GENERALIDADES DEL FIDEICOMISO

El fideicomiso parece encontrar su origen en Roma, que es la cuna de los sistemas jurídicos de los países latinos.

El fideicomiso se utilizaba para garantizar el cumplimiento de una obligación o el pago de un crédito. Esta situación llegó a influir en la formación de los contratos como p. e. el mutuo, el depósito, el mandato.

La expansión Romana propició en otros países el nacimiento de figuras similares a la fiducia (fiducia era el término utilizado por los romanos para llamar al fideicomiso), como el "USE" (o uso) que nació en Inglaterra, el cual consistía en la transmisión de tierras que se utilizaban en favor de determinada persona, la cual la poseía en su provecho o en el de otra tercera persona.

A finales del siglo XV alcanzaba el "USE" la categoría de institución jurídica al quedar bajo la jurisdicción de los tribunales de equidad, configurándose, desde entonces, como "TRUST" con la intervención de las tres personas que en el fideicomiso actual participan.

⁽¹⁾ **Diario Oficial**, 13 de diciembre de 1982.

En México, el fideicomiso nació hace 60 años, y se considera que tiene sus antecedentes en el "TRUST" anglosajón.

La primera ley que en México se ocupó del fideicomiso en su acepción como equivalente de "TRUST", fue la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios del 24 de diciembre de 1924, la que después de varias modificaciones llegó a ser la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares (que reglamenta el desempeño del fiduciario) y conjuntamente con la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito que regula o estructura al fideicomiso como institución a partir de 1932.

En México el fideicomiso debe ser expreso, ya que en nuestro país está prohibido el fideicomiso secreto, lo que significa que debe ser de naturaleza institucional, porque el desempeño de la función fiduciaria sólo está reservada a una institución de crédito autorizada por el Estado para actuar como fiduciaria. ⁽²⁾

OBJETIVO DE LOS FIDEICOMISOS

Los fideicomisos gubernamentales se crearon para dar solución a factores que afectan la economía nacional, los cuales fueron producidos y son arrastrados desde tiempo atrás; actuando los fideicomisos como instrumentos de apoyo a los sectores a los que han sido asignados.

Por medio de los fideicomisos se busca básicamente impulsar el desarrollo de los diversos renglones de la economía que lo requieran, estando su duración en función de la importancia o necesidad del sector al cual ha sido asignado. ⁽³⁾

DEFINICION DE FIDEICOMISO

Concepto Legal.—La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 346 nos dice: "En virtud del fideicomiso el fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria".⁽⁴⁾

(2) RODRIGUEZ, Ruiz, Raúl, Reflexiones Acerca del Fideicomiso y Sugerencias Sobre su Tratamiento Fiscal, *Revista de Contaduría Pública*, No. 151, Abril 1985.

(3) BATIZA, Rodolfo, *Principios Básicos del Fideicomiso y de Administración Fiduciaria*, Porrúa, México 1974.

(4) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Según Raúl Rodríguez: En nuestro país el fideicomiso es un acto jurídico que se hace constar expresamente en un contrato en cuya formación intervienen el "fideicomitente" que en dicho contrato expresa su voluntad de establecer el fideicomiso; los bienes o los derechos que el fideicomitente separa de su patrimonio para efectuarlos al fideicomiso; el "fiduciario" que es una institución de crédito debidamente autorizada por el Estado constituido en sociedad y a la que temporalmente transmite la propiedad de esos bienes y derechos con respecto a los cuales queda temporalmente como propietario o titular, respectivamente, y el "fideicomisario" que es el beneficiario del provecho que el fideicomiso implica. ⁽⁵⁾

Para efectos de este estudio, lo podemos definir como: la transferencia de un conjunto de bienes o derechos hecha por el "fideicomitente" con el propósito de que el "fiduciario" cumpla con una determinada finalidad, en provecho del mismo constituyente o de un tercero (fideicomisario).

MODALIDADES DEL FIDEICOMISO

Las características de cada situación particular determinan la modalidad del fideicomiso a ser utilizado:

- 1) Fideicomiso Público. Realiza operaciones con recursos que genera, orienta o avala al sector oficial.

Las modalidades básicas de este fideicomiso son:

- a) Fideicomiso de inversión, y
- b) Fideicomiso de garantía.

El campo de acción o actuación del fideicomiso público está constituido por operaciones que propician el crecimiento económico, persiguiendo objetivos de desarrollo y bienestar social.

- 2) Fideicomiso Privado. Realiza operaciones entre particulares específicamente, de carácter bilateral o colectivo, que no comprometen el patrimonio del Estado.

⁽⁵⁾ RODRIGUEZ, Ruiz, Raúl, Reflexiones Acerca del Fideicomiso y Sugerencias Sobre su Tratamiento Fiscal, *Revista de Contaduría Pública*, No. 151, Abril 1985.

Las modalidades básicas de este fideicomiso son:

- a) Fideicomiso de administración,
- b) Fideicomiso de garantía, y
- c) Fideicomiso de inversión.

Siendo su campo de acción principal, la aplicación a cualquier tipo de negocio que ofrezca posibilidades de rentabilidad adecuada a ser desarrollada por personas físicas o jurídica de derecho público o privado.

POSIBILIDADES DEL FIDEICOMISO COMO GENERADOR DE RECURSOS

El fideicomiso es un elemento generador de negocios bancarios fundamentalmente y su capacidad depende de la orientación o del objetivo que se pretenda alcanzar con su utilización.

En el campo oficial, es un instrumento de la política que genera recursos para posteriormente canalizarlos hacia alternativas o áreas consideradas prioritarias por las autoridades económicas del país.

A nivel de lo comercial, su utilización constituye una alternativa que incrementa la capacidad de generar servicios financieros por parte de este sector.

En lo que respecta al sistema económico puede tener implicaciones positivas y negativas de acuerdo a su aplicación. En general es un instrumento importante para la canalización de recursos que impulsen los sectores prioritarios de la economía, pero la eficiencia del mecanismo depende de las circunstancias en las que se realicen, de manera que no se generen indirectamente distorsiones que atenten con el logro de un buen desarrollo y crecimiento económico del país. ⁽⁶⁾

PERSONAS QUE INTERVIENEN EN UN FIDEICOMISO

Son tres las personas que intervienen en un fideicomiso:

FIDEICOMITENTE: Es el creador del fideicomiso expreso, y como tal es también llamado creador.

⁽⁶⁾ Seminario Sobre el Fideicomiso Bancario para el Financiamiento del Desarrollo, 1981.

Generalmente una vez constituido el fideicomiso desaparece esta persona, a no ser que se reserve el derecho de revocar el fideicomiso, alterarlo o terminarlo.

En otras palabras, lo podemos definir como la persona que constituye el fideicomiso y destina los bienes o derechos necesarios para el cumplimiento de sus fines, transmitiendo su titularidad al fiduciario.

FIDUCIARIO: Es la persona que tiene la titularidad de los bienes o derechos fideicomitados y que se encarga de la realización de los fines del fideicomiso. El fiduciario lleva a efecto la realización o cumplimiento de los fines por medio del ejercicio obligatorio de los derechos que le ha transferido el fideicomitente.

FIDEICOMISARIO: Es aquella persona que recibe los beneficios del fideicomiso. ⁽⁷⁾

Después de esta breve descripción de lo que es un fideicomiso, su campo de acción, personas que intervienen en él, y las posibilidades que tiene como generador de recursos, y como instrumento de ayuda al crecimiento económico del país. Podemos observar que el objetivo de nuestro estudio (cobertura de riesgos cambiarios, enfocado principalmente al funcionamiento del FICORCA, fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios), cae dentro de los fideicomisos públicos, cumpliendo con los fines para los cuales se crean dichos fideicomisos y los cuales son: ayudar al desarrollo y crecimiento de la economía de un país y buscar el beneficio social, lo cual lo logra dando recursos a las empresas, permitiendo así que se mantengan dentro del aparato productivo del país, generando bienes y servicios necesarios, así como empleos.

A continuación, se mencionan algunos de los fideicomiten por objeto promover el crecimiento económico del país sos manejados por el Banco de México y NAFINSA, los cuales mediante la canalización de sus recursos hacia áreas consideradas prioritarias para el país.

FIDEICOMISOS MANEJADOS POR EL BANCO DE MEXICO

A) FIRA (Fideicomiso instituido en relación a la agricultura).

Objetivos:

Mejorar las condiciones de vida de los productores agrícolas.

⁽⁷⁾ VILLAGORDOA, Lozano, José Manuel, **Doctrina General del Fideicomiso**, Porrúa, México, 1982.

Aumentar la producción de alimentos para el consumo nacional, así como de los artículos de exportación para fortalecer la balanza comercial.

Proporcionar en forma paralela al crédito, servicios complementarios tales como: Asistencia técnica, demostración de prácticas agropecuarias, organización de productores, garantías de recuperación de créditos y reembolsos de costos de asistencia técnica.

B) FOVI (Fondo de operación y descuento bancario a la vivienda).

Objetivos:

Promover el programa financiero de la vivienda y promover la participación de las instituciones de crédito en la realización de planes habitacionales de interés social en toda la República.

Asesoría técnica para la selección de terrenos, estudiar los proyectos, vigilar sistemas de construcción y orientar la venta de las viviendas de interés social.

C) FOMEX (Fondo para el fomento de las exportaciones de productos manufacturados).

Objetivos:

Propiciar el aumento del empleo, el incremento del ingreso y el fortalecimiento de la balanza de pagos mediante el otorgamiento de créditos y/o garantías para la exportación de productos manufacturados y servicios, así como la sustitución de importaciones de bienes de consumo y servicios.

Asesoría en la elaboración de estudios, proyectos, capacitación técnica, producción de artículos, prestación de servicios, etc., para mejorar servicios y productos que ya estén exportando o nuevos productos con mercado potencial de exportación.

D) FOGA (Fondo de Garantía y Apoyo a los créditos para la vivienda).

Objetivos:

Garantizar a las instituciones de crédito por medio de garantías hipotecarias o fiduciarias, la recuperación de los préstamos destinados a la vivienda de interés social.

E) FCE (Fondo de Cultura Económica).

Objetivos:

Publicar o editar obras científicas o literarias de escritores mexicanos o extranjeros.

Editar folletos, revistas o publicaciones periódicas; comprar y vender libros, revistas y publicaciones periódicas.

Promover las aportaciones culturales de autores mexicanos en las diferentes obras del conocimiento; desarrollar una política de apoyo a las editoriales mexicanas.

F) FONEI (Fondo de Equipamento Industrial).

Objetivos:

Fomentar la producción eficiente de bienes industriales y de servicios.

Introducir a las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito del país a que tomen en cuenta la viabilidad de los proyectos de inversión en sus decisiones de crédito.

Garantizar a las instituciones de crédito la recuperación de créditos otorgados a las operaciones de:

- Adquisición de activo fijo.
- Elaboración de estudios de preinversión.
- Programas de adaptación, producción, desarrollo e integración de tecnología.

G) FICORCA (Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios).

Objetivos:

Efectuar operaciones que liberen de riesgos cambiarios a las dependencias y entidades de la administración pública federal y a las empresas establecidas en el país, respecto de adeudos en moneda extranjera a su cargo, a través de programas que tienden a evitar el otorgamiento de subsidios.

FIDEICOMISOS MANEJADOS POR NACIONAL FINANCIERA

A) FOGAIN (Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña).

Objetivos:

Otorgar créditos con el objeto de que los industriales adquieran materias primas y materiales que requieran para la fabricación de sus productos, para el pago de las rayas y en general para el capital de trabajo.

Otorga créditos refaccionarios, además de los de avío antes mencionados, para la compra de maquinaria y equipo, así como su instalación; para la adquisición, construcción, ampliación y modificación de los inmuebles y para el pago de pasivos.

Otorga asesoría técnica en materia financiera, de producción y de organización administrativa y contable.

Garantiza a las instituciones de crédito el pago de los créditos que concedan a la paqueña y mediana industria.

B) FIDEIN (Fideicomiso para el Estudio y Fomento de Conjuntos, Parques Industriales y Centros Comerciales).

Objetivos:

Fomentar la industria y promover su localización en las proximidades de los centros de población, de los centros de recursos naturales y de los puertos.

Descentralizar la industria a través de un desarrollo regional equilibrado y propiciar un crecimiento urbano ordenado.

Evitar la contaminación ambiental a través de una adecuada integración de áreas habitacionales, industriales, cívico comerciales, recreativas, asistenciales y educativas.

Agrupar a las empresas en conjuntos, parques y ciudades industriales, para contribuir a propiciar ayuda en los aspectos de organización, complementación y funcionamiento, así como en el suministro de servicios.

C) FONEP (Fondo Nacional para Estudios y Proyectos).

Objetivos:

Financiar los estudios que aceleren y mejoren la preparación de proyectos o estudios generales necesarios para cumplir con los programas de desarrollo económico y social del país.

D) FOMIN (Fondo Nacional de Fomento Industrial).

Objetivos:

Promover la creación de nueva capacidad productiva industrial y la ampliación y mejoramiento de la ya existente, mediante aportaciones temporales de capital social, en acciones comunes o preferentes y con créditos subordinados convertibles en acciones, las cuales nunca en una proporción mayor al 49% de su capital.

Apoya a los empresarios mexicanos que deseen instalar nuevas industrias o ampliar las ya existentes, por medio de aportaciones de capital.

E) PAI (Programa de Apoyo Integral para la Industria Mediana y Pequeña).

Objetivos:

Incrementar la producción y la productividad de las industrias pequeñas y medianas.

Incrementar la capacidad efectiva de las instituciones involucradas en el programa.

Agilizar la descentralización industrial y lograr un crecimiento regional más equilibrado.

F) FONATUR (Fondo Nacional de Fomento al Turismo).

Objetivos:

Promover la expansión de la oferta de alojamiento turístico.

Promover la diversificación y ampliación de instalaciones complementarias para contribuir al mejoramiento de la balanza de pagos y la creación de empleos en diferentes regiones del país.

G) FONART (Fondo Nacional de Fomento a las Industrias).

Objetivos:

Conservar, difundir y revalorizar los productos de arte popular, abatir costos, realizar mejoras y planear la producción de artículos de arte.

Apoyo técnico y crediticio para la producción y comercialización de los artículos de arte popular.

H) FONACOT (Fondo Nacional de Fomento y Garantía para el Consumo de los Trabajadores).

Objetivos:

Proteger la capacidad de adquisición de los trabajadores al garantizar préstamos otorgados para la compra de bienes de consumo duradero, para la obtención de servicios y para la operación de almacenes y tiendas a su favor.

C A P I T U L O I I

- a) Control de cambios.
- b) Ventajas y desventajas del control de cambios.
- c) Política cambiaria.
- d) Esquema cambiario de septiembre de 1982 a marzo de 1985.
- e) Relación del control de cambios con la deuda de las empresas.
- f) Deslizamiento del peso.
- g) Cambios en la política monetaria.
- h) Deuda externa: Pública y Privada.

¿QUE ES EL CONTROL DE CAMBIOS?

Un país, como en el caso de México, cuya demanda de divisas creció debido al aumento de la población, cambios producidos en sus hábitos de consumo, en las necesidades de materias primas industriales, de combustibles o de bienes de capital para su desarrollo, etc., se encontró con que la demanda era superior al volumen de divisas de que disponía; esta situación de la demanda superior a la oferta, provocó una escasez general de monedas extranjeras.

México, como muchos otros países, tienen necesidades de insumos del exterior que no se producen en el país para concluir alguna fase de su cadena productiva. Así bien, para solucionar esta situación ha tenido que recurrir al control de cambios para evitar la escasez de divisas, ocasionada por la reducción en sus ingresos.

De esta forma, los controles cambiarios son restricciones gubernamentales sobre la compra y la venta de moneda extranjera. ⁽⁸⁾

El fin principal del control cambiario es evitar las consecuencias producidas al permitir que los particulares ejerzan sin restricciones legales el privilegio de comprar y vender divisas al tipo de cambio fijado. Tales actividades irrestrictas ocasionan una presión sobre el tipo de cambio, siendo sus resultados: devaluación de la moneda, huida de capitales, empleo en gran escala de las reservas internacionales y la necesidad de empréstitos extranjeros. También dan lugar a que los ingresos de divisas se gasten en cosas menos importantes, menos urgentes y menos útiles que otras. ⁽⁹⁾

⁽⁸⁾ FRIEDMAN S., Irving, *El Control de Cambios (aspectos técnicos y económicos)* C.E.M.L.A. 1959, Pág. 11.

⁽⁹⁾ *Ibid*, p. 17

VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL CONTROL DE CAMBIOS

De acuerdo a Irving Friedman entre las ventajas del control cambiario figuran:

- Se gastan mejor las divisas mediante el racionamiento, atendiendo de preferencia a las necesidades más esenciales de la economía. Debido al reducido volumen de exportaciones, su producto debe destinarse en mayor proporción a gasto de inversión que de consumo. En un país que depende de un monto de ahorros escasos, frente a grandes necesidades de inversión, compete al Estado normar la mejor aplicación de los recursos con vistas al interés colectivo.
- Se contraresta la fuga de capitales ya que al controlar el cambio, los receptores de divisas quedan obligados a entregarlas al organismo controlador, el cual las distribuirá con el criterio de atender las necesidades más esenciales de la economía y negarlas con fines de exportación de capital.
- Equilibrar la balanza de pagos racionando las divisas y asignándolas para cubrir importaciones seleccionadas en apoyo a una política de empleo a niveles cada vez mayores.

Entre las desventajas más importantes se encuentran:

- Estimular la evasión de capitales y ahuyenta su inmigración en virtud de que nadie tratará de invertir en un país en el que no existe libre movilidad para el capital, situación que se ve acentuada por la tendencia hacia la fuga por todos los medios posibles.
- Propicia el mercado negro en el cual se cotizan las divisas al margen del mercado oficial y a precios exagerados, creando con estas operaciones, inseguridad y especulación.
- Estimula a los exportadores a ocultar los valores reales de las ventas o a exagerar el valor de las importaciones, con el propósito de exportar capital o de negociar al margen de divisas en el mercado negro.
- Entorpece el curso normal del comercio internacional del país en cuestión. Los exportadores encuentran dificultades para abastecerse oportunamente de divisas libres para pagar, o por lo complicado y lento que resultan

las gestiones para obtener el cambio necesario. Por su parte, los exportadores encuentran pocos incentivos para aumentar el volumen del comercio ante la obligación de entregar las divisas a los precios oficiales establecidos.

- El entorpecimiento burocrático y el excesivo papeleo administrativo, aunado a la inmoralidad de los funcionarios públicos encargados de administrarlo son otra de las implicaciones del control de cambios.
- Propicia la distribución inequitativa del ingreso, puesto que los exportadores obtienen divisas de contrabando por medio de la subfacturación al operar dentro del sistema dual. Así mismo logran los importadores obtener divisas en el mercado oficial (tipo de cambio sobrevaluado), obteniendo también beneficios extraordinarios. Cabe señalar que estos importadores generalmente son las empresas más poderosas del país.

POLITICA CAMBIARIA

Al inicio de la presente administración, resultaba indispensable que el tipo de cambio real se situara a un nivel elevado con el fin de aliviar la escasez de divisas y así poder propiciar el inicio de la reordenación estructural de la economía hacia las actividades de exportación. ⁽¹⁰⁾

Era de esperarse, sin embargo, que la intensidad del estímulo inicial a la exportación que se derivó de la devaluación del tipo de cambio fuese transitorio, ya que en el mediano plazo, el ajuste de los precios internos tendería a eliminar el favorable impacto inmediato sobre el tipo de cambio real.

Fueron varios los factores que orillaron al régimen cambiario dual. Entre ellos, figuran los efectos de la devaluación del peso sobre la inflación, la estabilidad del sistema financiero y de la economía en general.

Estos factores y el ser necesario evitar que la amortización de la deuda externa privada creara presiones adicionales sobre el tipo de cambio, fue necesario adoptar un régimen cambiario dual. Así, el mercado controlado evitó el impacto inflacionario que hubiese existido al fijar un solo tipo de cambio.

Mientras que por otra parte, el tipo de cambio libre influyó sobre el nivel y la tendencia de las tasas libres; su menor

(10) Informe Anual del Banco de México, 1984.

deslizamiento en términos porcentuales apoyó la tendencia descendente de las tasas de interés. ⁽¹¹⁾

Los lineamientos anteriores que determinaron la adopción de una tasa de deslizamiento de 13 centavos diarios del tipo de cambio controlado a partir de diciembre de 1982 y del tipo libre a partir de septiembre de 1983, hicieron aconsejable mantener ese ritmo de desliz hasta el 5 de diciembre de 1984.

El aumento de la inflación observado a finales de 1984, y la revaluación del dólar norteamericano frente a las principales monedas internacionales en perjuicio de nuestra capacidad competitiva, hicieron necesario el aumento del ritmo del desliz de los dos tipos de cambio; así fue que se incrementó de 13 a 17 centavos diarios.

Junto con las medidas de apertura al comercio exterior, el aumento de la tasa de deslizamiento favoreció las exportaciones. El grado de elevación de dicha tasa permitió no aumentar las tasas de interés y mantener el atractivo de los activos financieros denominados en pesos. Por ello y dado que la inmensa mayoría de las empresas que tienen adeudos con el extranjero se acogieron al programa de Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA), el aumento de deslizamiento no afectó en forma negativa la carga financiera de las empresas a diferencia de lo ocurrido en ocasiones anteriores. ⁽¹²⁾

ESQUEMA CAMBIARIO DE SEPTIEMBRE DE 1982 A MARZO DE 1985

El siguiente resumen, es con la finalidad de aclarar y resaltar los aspectos más importantes tanto en el mercado libre como en el controlado.

De acuerdo a datos proporcionados por el Banco de México, el esquema cambiario vigente durante 1983 entró en vigor en diciembre de 1982. El 10 de diciembre de ese año, se anunció la eliminación del control de cambios integral que mantenía dos tipos de cambio: el preferencial a 50 pesos por dólar y el ordinario a 70 pesos por dólar.

A partir del 20 de diciembre se estableció un esquema dual que operaría a través del mercado controlado y libre. ⁽¹³⁾

(11) **Idem.**

(12) **Idem.**

(13) **Diario Oficial**, 10 de diciembre de 1982.

MERCADO CONTROLADO

En este mercado se incluyen las operaciones derivadas de exportación e importación autorizadas, gastos en México de operaciones de las empresas maquiladoras, pagos del principal e intereses de financiamientos en divisas a cargo de empresas públicas y privadas residentes en México, así como a favor de instituciones de crédito nacionales y extranjeras.

En un principio, la cotización en este mercado se fijó en 95 pesos a la compra y 95 pesos con 10 centavos a la venta; dicho valor quedó sujeto a un desliz de 13 centavos diarios que se mantuvo constante a lo largo de 1983.

Por otra parte, se fijó un tipo de cambio "especial" para liquidar obligaciones de Mex-Dólares contraídos antes del 20 de diciembre de ese año. La cotización inicial en esa fecha fue de 70 pesos por dólar, sujeta a un desliz de 14 centavos diarios.

El 16 de marzo de 1983, el Banco de México decidió igualar el tipo de cambio especial con el tipo de venta del controlado, que en esa fecha era de 106 pesos con 28 centavos por dólar y mantener el mismo desliz de 13 centavos diarios, ya que al final del año el tipo de cambio controlado alcanzó el nivel de 143 pesos con 98 centavos a la venta. Esta última cifra resultaba igual al tipo de cambio especial. Con esta medida, se contribuyó a simplificar el sistema cambiario. ⁽¹⁴⁾

El 6 de diciembre de 1984, fue anunciado el aumento del desliz del peso a 17 centavos diarios. Posteriormente a esta medida y debido a la necesidad de promover aún más las exportaciones, reducir las presiones inflacionarias y contrarrestar la salida de mexicanos al extranjero, el Banco de México anunció otro aumento de 4 centavos el día 6 de marzo de 1985, debido a la progresiva revaluación del dólar estadounidense. ⁽¹⁵⁾

MERCADO LIBRE

Las operaciones del mercado libre se iniciaron el 20 de diciembre de 1982, con una cotización de 148 pesos con 50 centavos por dólar a la compra y 150 pesos a la venta. Este nivel tenía la finalidad de permitir recuperar aquellas operaciones cambiarias que injustificadamente se estaban llevando a cabo fuera del país.

(14) *El Nacional*, Sec. Financiera, 16 de marzo de 1983.

(15) *Ibid*, 6 de marzo de 1985.

El 23 de septiembre fue dado a conocer el inicio de un desliz de 13 centavos diarios en el mercado libre, debido a que se buscaba disminuir la velocidad de convergencia en términos porcentuales de las cotizaciones entre el mercado libre y el controlado. ⁽¹⁶⁾

A partir de esta fecha y hasta el pasado 10 de julio de 1985, el dólar controlado y el dólar libre sufrieron los mismos deslizamientos con el fin de mantener condiciones propicias para el desarrollo de nuestras ventas en el exterior.

RELACION DE CONTROL DE CAMBIOS CON LA DEUDA DE LAS EMPRESAS

El control de cambios puede decirse que fue un instrumento de ayuda para conservar las reservas internacionales del país y para mantener a las empresas dentro del aparato productivo.

En particular, la existencia de un diferencial significativo como lo era el 14% al inicio del desliz en el tipo de cambio libre, apoyaría la reestructuración de la deuda externa de las empresas mexicanas, ya que sus pagos se harían por concepto de sus deudas al tipo de cambio controlado.

El control de cambios, aunado a la reestructuración de la deuda privada externa restringiría la demanda de divisas en el corto plazo.

Para comprender mejor el beneficio que el control de cambios y el Programa Especial de Financiamiento conocido como Reporto de Divisas, el FICORCA y el acuerdo del llamado "Club de París", dieron a las empresas y al país, es necesario hablar un poco sobre el impacto que México sufrió con el aumento de las tasas de interés en 1982.

En agosto de 1982, la crisis de la deuda de los países latinoamericanos hizo explosión; después de esta fecha, los países deudores empezaron a tener serios problemas para cumplir sus deudas y pagos al exterior. Sin embargo el inicio del crecimiento desmedido de la deuda se remonta a principios del decenio de 1970.

Durante ese período, América Latina, así como México, fueron sometidos a tres grandes impactos externos:

- I) El primer impacto petrolero de 1973-1974.
- II) El segundo impacto petrolero de 1978-1980.
- III) El impacto de las tasas de interés en 1980-1981.

⁽¹⁶⁾ **Uno Más Uno**, 1a. Sección, 23 de septiembre de 1983.

Los productores de petróleo (Venezuela, México y Ecuador) sin duda alguna se beneficiaron con los nuevos precios del petróleo; pero ello trajo aparejada una "Bonanza Petrolera" con la ilusión de que el petróleo daría una capacidad ilimitada para pagar todo crédito concedido.

En la segunda mitad del decenio de 1970 fue cuando los países de Latinoamérica (excepto Colombia), aceleraron su endeudamiento interno, tiempo en que Estados Unidos cambió drásticamente su política cambiaria, incrementando sus tasas de interés, lo que trajo como consecuencia que de 1978 a 1982, los pagos que hiciera América Latina por concepto de intereses se incrementara en 5,000 millones de dólares anuales.

Para darnos cuenta del incremento que sufrieron las tasas de interés en dicho período, tenemos que: en 1978 los intereses equivalían al 32% del incremento de la deuda.

Para 1980 había aumentado casi el 80% del incremento de la deuda y para 1982 representaba ya el 100%.

En otras palabras, se empezó a pedir crédito al exterior a partir de 1982 para destinarlo al pago de intereses únicamente. ⁽¹⁷⁾

Otro elemento importante en relación a la deuda externa es el deslizamiento del peso, el cual está ligado a la deuda de las empresas establecidas en el país, representando un problema de riesgo cambiario debido al constante aumento de dicho desliz.

Dadas las características que tiene el fenómeno llamado inflación en países como el nuestro, los gobiernos adoptan o han adoptado medidas de fijación de precios que alteren el libre juego de la oferta y la demanda, reduciéndolo a un nivel o a un límite determinado, pero que, por otra parte buscan dar estabilidad y seguridad al sistema.

La fijación de precios, puede ser la causa de fenómenos perturbadores de la economía. Por ejemplo: si el precio se encuentra arriba de su tope natural, el estímulo al productor y consecuentemente el daño al comprador se dejará reflejar en una abundancia de producto. De la misma manera opera a la inversa.

Aplicando lo anterior al tipo de cambio (entendiendo éste como precio), podemos observar que:

A) El patrón oro daba seguridad, al mismo tiempo que restringía al sistema mediante la fijación de la paridad de las monedas.

(17) Mercado de Valores, No. 11, 18 de marzo de 1985.

B) Se ha necesitado flexibilidad en los límites, dados los requerimientos del sistema, llegando en algunos casos, a permitir la libre flotación de los tipos de cambio.

En cuanto al punto (B), cabe mencionar que es la situación que en México se presenta, ya que al imponer cierto grado de deslizamiento, éste llega a ser obsoleto, resultando insuficiente al transcurrir el tiempo, es necesario por lo tanto, ajustar su grado de desliz o permitir que el peso adquiriera su paridad real, dejando que su precio se fije de acuerdo a la oferta y la demanda. ⁽¹⁸⁾

Ejemplo de esto, es el anuncio que el Banco de México hiciera a mediados de 1982, al dejar a la oferta y la demanda la fijación del tipo de cambio.

El incremento en los precios externos de las monedas extranjeras, nos obliga a subvaluar la nuestra, por la sobrevaluación de las demás. Este fue el caso que se observó de la progresiva revaluación del dólar estadounidense en las últimas semanas de marzo de 1985, lo que provocó que nuestro peso tuviera que devaluarse para ayudar a que nuestros productos fueran más competitivos.

La importancia del deslizamiento del tipo de cambio, radica en dos aspectos principales:

- A) La inseguridad que da al exterior, y
- B) La magnitud que puede alcanzar.

Respecto al primer factor, a pesar de que los deslizamientos son pequeños, puede representar grandes pérdidas para los particulares; de ahí la incertidumbre que repercutirá en el precio por el mantenimiento de un mercado de divisas a plazo o a futuros en el cual se demandan u ofrecen monedas hoy, con vencimiento en un plazo posterior.

El grado de fluctuaciones son muy importantes, ya que si estas son muy amplias, el tipo de cambio no podrá reflejar los cambios relativos en las condiciones económicas (costos-precio), pudiéndose agravar por presiones especulativas que acompañan generalmente a dichos movimientos reforzando su tendencia desestabilizadora; un ejemplo puede ser el mercado negro de dólares.

⁽¹⁸⁾ LANDA, Alvarez, José La **Devaluación del Peso Mexicano**, México, Tesis Pág. 29.

CAMBIOS EN LA POLITICA MONETARIA

MERCADO LIBRE

Para el mes de julio de 1985, las autoridades financieras del país no aceptaban una posible devaluación, la cual ya existía para entonces en el tipo de cambio libre.

Una prueba de la no aceptación de la situación real de México en cuanto a la devaluación, es el anuncio que hizo el Banco de México en el Diario Oficial, la cual dice: "se mantendrá el deslizamiento de 21 centavos diarios hasta nuevo aviso".

Independientemente de que las autoridades aceptaran o no esa devaluación, ya existían tres tipos de cambio: el controlado, el libre y el superlibre. Debido al diferencial existente entre el tipo de cambio controlado y el superlibre, podemos ver que esa devaluación ya se había dado, la cual no estaba bajo control por parte de las autoridades financieras del país, así como tampoco podían detener la especulación cambiaria.

Para el 10 de julio, dejó de existir el dólar libre, para dar lugar al superlibre. Anterior a esta fecha, las sucursales bancarias cotizaban el tipo de cambio libre a un deslizamiento de 21 centavos. Prueba de la desaparición del dólar libre, era el hecho de que las mismas sucursales bancarias pedían a los usuarios acudir a las casas de cambio donde sólo se operaba con el dólar super libre.

Con la desaparición del tipo de cambio libre, dejando su cotización a las fuerzas del mercado, de ninguna forma modifica el control de cambios establecido en 1982, continuando dos tipos de cambio para realizar diferentes operaciones.

En cuanto al tipo de cambio controlado, el Banco de México anunciaba que no modificaría su desliz, pero debido al diferencial existente entre ambas cotizaciones fue necesario modificarse como más adelante mencionaremos.

MERCADO CONTROLADO

El actual panorama nacional a pesar de haber obtenido recobros económicos en los años de 1983 y 1984, continuó enfrentando serios problemas, los cuales necesitaban de la aplicación de nuevas medidas que corrigieran en cierta forma los desequilibrios producidos por la disminución del precio del petróleo y de muchos de los principales productos de exportación, el crecimiento de las importaciones, dificultad de obtener crédito externo y la especulación en los tipos de cambio

de las principales monedas extranjeras. Dicha especulación cada vez mayor, afectaba la competitividad haciendo indispensables ajustes cambiarios que restablecieran el equilibrio de la balanza de pagos.

Así entonces, para reestablecieran la balanza de pagos era necesario aumentar las reservas internacionales de divisas, las cuales se veían afectadas por las causas anteriormente mencionadas, así como, las expectativas, el poder adquisitivo de la moneda y los diferenciales de inflación con respecto a la norteamericana, con lo que se hizo necesario dejar a la oferta y la demanda el tipo de cambio libre.

Posteriormente a esta medida, el dólar controlado sufrió ajustes también debido a la alta demanda de dólares, produciendo tensión entre el diferencial del dólar super libre y el controlado. Así, para poner a este en niveles más realistas, fue necesario ajustarlo, aumentando primeramente un 20% respecto de su nivel del día anterior, para continuar ajustándolo diariamente de acuerdo a la oferta y la demanda de este mercado sin ser necesariamente estos ajustes en forma uniforme.

Esta medida tuvo como consecuencia una gran incertidumbre por parte de la iniciativa privada respecto al aumento en el monto de su deuda externa.

Aunque por otra parte, el día 24 de julio aunado al aumento del dólar controlado se puso en práctica la eliminación de diversos permisos de exportación, lo cual resultó ser un estímulo para moderar el efecto del ajuste cambiario.

DEUDA EXTERNA

Es importante destacar la relación que los mecanismos de cobertura de riesgos cambiarios guardan con la deuda externa. Así, considerando que estos mecanismos creados para eliminar riesgos de una parte de la deuda externa (deuda privada), trataremos en seguida a la deuda externa del país como un problema general, para posteriormente señalar los caminos que la deuda externa pública y privada tomaron para lograr su reestructuración a plazos más acordes a su capacidad.

Durante el auge petrolero, nuestro país creció económicamente en proporciones mayores a las que habían registrado en años anteriores, sólo que las bases en las que se sustentó este crecimiento fueron el petróleo y el endeudamiento externo. Estas bases no resultaron ser las más viables debido al gran problema que ocasionaron. ⁽¹⁹⁾

⁽¹⁹⁾ Excélsior, Sec. Financiera, 11 de julio de 1985.

Las altas tasas de interés y el acumulamiento de vencimientos a corto plazo, dieron como resultado que las autoridades se propusieran sanear la situación por medio de reducción de importaciones y negociaciones de nuevas modalidades de pago de la deuda externa.

Así gracias a dichas gestiones se presentó una ligera mejoría en los últimos dos años, aunque ésta fuera en forma precaria. ⁽²⁰⁾

De esta forma, la problemática del endeudamiento externo dio lugar en 1984 a un mejoramiento financiero y una disminución en la inflación, al mismo tiempo que se obtuvo una recuperación moderada de la producción, lo que generó un reestablecimiento gradual de la confianza de inversionistas tanto nacionales como extranjeros.

A pesar de esta ligera recuperación, no puede considerarse que se hayan superado los efectos de la crisis y que se tengan sentadas bases firmes para una recuperación futura. La deuda externa continúa siendo un grave problema por resolver, considerándosele como un problema político más que financiero. ⁽²¹⁾

Además de esto, siguen presentándose obstáculos como la excesiva dependencia de un solo producto que en estos momentos está atravesando con dificultades en el mercado internacional, así mismo como ocurre en el turismo y las exportaciones no petroleras.

Una medida reciente que el gobierno puso en práctica para hacerle frente a esta situación, fue el aumento del 90% en el encaje legal, para obtener recursos a tasas de interés mas bajas que las existentes en el mercado. ⁽²²⁾

Después de este esbozo general se tratará en forma separada los caminos seguidos por la deuda privada y la pública, así como sus procedimientos de negociación.

DEUDA PUBLICA

Uno de los problemas más graves que el gobierno actual enfrentó en 1982, fue la enorme deuda pública profundamente deteriorada por dos razones: existía una situación preocupante y crítica por la caída de los precios de materias primas, incluyendo el petróleo y, por otra parte, algunos errores de política económica sobre todo en el tipo de cambio, dieron como consecuencia que los productos mexicanos fueran menos compe-

(20) Mercado de Valores, No. 25, 24 de junio de 1985.

(21) Mercado de Valores, No. 11, 18 de marzo de 1985.

(22) Excélsior Primera Sección, 11 de julio de 1985.

titivos; que el turismo a su vez tendiera a ir hacia afuera y no en forma contraria y, la fuga de grandes cantidades de capital.

Los errores de política económica, también dieron lugar a contratar créditos por casi 20 mil millones de dólares sólo en el año de 1981. ⁽²³⁾

Una parte de la deuda a corto plazo que se había contratado en ese mismo año por 10 mil millones de dólares, ya no podía renovarse, y fue entonces cuando el 20 de agosto de 1982, México declaró en Nueva York ante los 120 acreedores más importantes del país, el no poderle dar servicio regular a su deuda y que requeriría por lo menos de 90 días de revolvencia de los créditos con vencimiento a partir del 23 de agosto.

A finales de 1982, los pasivos del sector público ascendieron a los 60 mil millones de dólares, debido a que en los primeros 6 meses, se había aumentado en otros 6 mil millones.

Esta cantidad anteriormente mencionada, fue obtenida en el mes de agosto, ya que posteriormente no se concedieron más préstamos.

La deuda llegó casi a duplicarse y sólo en el año de 1981, se contrató otro tanto de lo que en toda la historia de México se había acumulado hasta 1976.

En virtud de tales situaciones, el 10 de diciembre de 1982, se solicitó a la Comunidad Financiera Internacional la reestructuración de 23 mil millones de dólares a un plazo de 8 años y 4 de gracia de pago del principal e intereses de la deuda externa con vencimiento entre el 23 de agosto y el 31 de diciembre de 1984.

En el lapso de 1982-1984, se planteó y se logró una segunda reestructuración en septiembre de 1984 con el grupo asesor de bancos internacionales para México, por 48 mil millones de dólares de deuda con vencimientos entre 1985 y 1990, a un plazo de 14 años, con un esquema de pagos crecientes que se inician en 1986. El monto de la deuda está conformado de la siguiente forma:

- a) Veintitrés mil millones de dólares que representan el total de los vencimientos de 1982-1984 y los cuales fueron reestructurados.
- b) Veinte mil millones de dólares de los vencimientos naturales entre 1985-1990, los cuales no habían sido reestructurados y,
- c) Cinco mil millones de dólares de dinero fresco de 1983.

⁽²³⁾ Nacional, Sección Financiera, 29, 30 de abril y 2 de mayo de 1985.

Con las reestructuraciones antes mencionadas se ha logrado reducir el costo substancialmente.

El perfil del servicio de la deuda será más acorde con la capacidad de pago del país, lo cual dejaría de ser un obstáculo para el desarrollo de México y permitirá tener ritmos de crecimiento adecuados, cumpliendo así sus compromisos con el exterior. ⁽²⁴⁾

Por otra parte, el diferimiento de pagos por medio de la reestructuración resuelve los problemas de liquidez, aunque no se obtiene un saneamiento general, se consigue evitar la presión inmediata que siente la economía al tener a los acreedores encima y así poder dar más cantidad de recursos a la economía.

La gran ecuación de viabilidad, se tiene que resolver con esfuerzo, buenas medidas económicas, exportaciones, acceso a los productos en mercados, tasas de interés reales más bajas, todo esto sin restarle importancia al "respiro" que ha traído consigo la reestructuración. ⁽²⁵⁾

DEUDA PRIVADA

La situación irregular que se registró en el país a partir de 1982, ha afectado gravemente tanto al sector público como al privado. El primero, gracias a dos reestructuraciones que se hicieron de la deuda, permitieron a la economía nacional ampliar el pago de 48 mil millones de dólares a plazos mayores, saneando así las finanzas del Estado, pero no de toda la estructura económica de la nación, ya que más de una quinta parte del total de la deuda externa había sido generada por el sector privado.

Por su parte, este sector se vio también en grandes dificultades para resolver su posición de deudor en moneda extranjera, contratadas dichas deudas a corto plazo.

Una gran causa del endeudamiento tan velozmente provocado fue, el que los empresarios mantuvieran la ilusión de utilizar el crédito externo para financiar importantes programas de inversión y así crecer económicamente apoyándose en la riqueza petrolera. Esta situación fue tan estimulante que se llegó al punto de que muchas empresas continuaron incrementando sus pasivos en moneda extranjera aún cuando la sobrevaluación del tipo de cambio se hacía cada vez más evidente.

⁽²⁴⁾ **Notas Sobre la Reestructuración de la Deuda Externa en México**, febrero de 1985, S. H. C. P.

⁽²⁵⁾ **El Nacional**, Sección Financiera, 29, 30 abril y 2 de mayo de 1985.

Esta confianza de que la riqueza petrolera podría sostener la sobrevaluación del peso, tuvo como consecuencia que de 1976 a 1982 la deuda privada externa pasara de 4 mil 400 millones a 18 mil millones de dólares, creciendo en 6 años casi 4.10 veces más, de acuerdo a la siguiente forma:

De 1976 a 1978 el endeudamiento empresarial pasó de 4 mil 400 millones a 5 mil 200 millones de dólares. Para el año siguiente en 1979, se registró un incremento de 2 mil 700 millones de dólares, sumando un total de 7 mil 800 millones de dólares.

En 1979, aumentó 3 mil 900 millones para totalizar 14 mil 900 millones de dólares. En 1982, vía créditos nuevos por 3 mil millones, alcanzó los 18 mil millones de dólares. Desde ese año, hasta 1984, el monto registrado en la Hacienda Pública ha variado. ⁽²⁶⁾

Para resolver este problema, el gobierno federal buscó una solución debido al riesgo que representaba para la economía nacional la deuda externa privada contratada a corto plazo. Fue así como el 13 de diciembre de 1982, en el decreto del control de cambios, se dispuso la creación de un sistema de cobertura de riesgos cambiarios.

Uno de los problemas que enfrentó el diseño del mecanismo requerido por el gobierno federal para ayudar al sector privado a saldar sus pasivos con el exterior, fueron la escasez de divisas y la falta de liquidez.

En una encuesta realizada por el CEESP (Centro de Estudios Económicos del Sector Privado), muestra que un 48% de las empresas encuestadas son afectadas por el problema de escasez de divisas. Esto se deriva en gran parte a la existencia de una doble paridad en el mercado cambiario, constituyendo una tendencia a venderlas en el mercado libre y comprarlas en el controlado, asegurando así su escasez permanente.

Recientemente este mecanismo, dio como resultado un fraude realizado en la Ciudad de Tijuana en contra del Banco de México, el cual supera los 41 millones de dólares. El procedimiento consistía en comprar dólares controlados, argumentando importaciones que nunca se realizaban. Posteriormente, se cambiaban las divisas a pesos mexicanos en casas de cambio. La existencia de este mercado negro de dólares, resulta pese al control de cambios establecido. Una enorme cantidad de divisas provenientes de exportaciones no registradas o subfacturadas, no llegan a las "arcas estatales" y pasan a alimentar al mercado negro de dólares.

(26) **Nacional**, Sección financiera, 2 de mayo de 1985.

El control de cambios en sí, ha llegado a dificultar las exportaciones con lo que se disminuye la oferta de las divisas y esto, aunado a la escasez de materias primas forman un "círculo vicioso"; no aumentan las exportaciones por falta de materia prima, no hay suficientes materias primas por falta de dólares, no hay suficientes dólares por falta de exportaciones.

Si existiera un tipo de cambio libre, permitiría reducir en gran medida este problema. ⁽²⁷⁾ Así, el 54% de las empresas, reportaron que no aumentó su capacidad competitiva en los mercados internacionales a raíz de las devaluaciones del peso.

Esta situación anteriormente mencionada, resulta a causa de que los exportadores tienen que convertir en pesos al tipo de cambio controlado los dólares que reciben, esto por una parte y, por la otra, tienen que importar materias primas con divisas adquiridas en muchos de los casos al tipo de cambio libre. El 44.5% de las empresas, manifiestan haber comprado divisas en el mercado libre o en el "negro" para hacer frente a sus adeudos extranjeros o, adquirir insumos en el exterior. ⁽²⁸⁾

El problema de liquidez es otro factor que afecta a las empresas. El 80% de todas las empresas, reportaron haber sufrido pérdidas a raíz de las devaluaciones y el 91.4% afirmaron que las pérdidas fueron significativas o muy significativas.

Gran parte del problema, fue derivado de la estructura de pasivos que mantuvieron durante 1976 y 1982, ya que cerca de la mitad de las deudas (47%), eran en moneda extranjera y de estas últimas, el 56% eran a corto plazo (menos de un año). Como consecuencia de esta situación, el 73% de los encuestados dejó de cumplir sus compromisos con los acreedores extranjeros.

Esta situación ha venido corrigiéndose a medida que las empresas se han acogido al fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA), y también por la estabilidad del mercado cambiario. ⁽²⁹⁾

Adicionalmente, las empresas tomaron una serie de acciones para superar los problemas de liquidez, algunas de las cuales son:

- A) Reducción de gastos administrativos (55%).
- B) Reducción de ventas a crédito (44%).

⁽²⁷⁾ **Ibid**, 16 y 17 de marzo de 1985.

⁽²⁸⁾ **Actividad Económica**, No. 72, julio de 1983.

⁽²⁹⁾ **Idem**.

- C) Reducción de personal (34.5%).
- D) Reducción de inventarios (34.5%).
- E) Retraso en el pago a proveedores (32%).

Por último, existe otro factor de importancia que afecta a las empresas, el cual es la escasez de créditos que viene siendo caro y por lo tanto escaso.

'C A P I T U L O I I I

- a) Mecanismos de cobertura de riesgos cambiarios.
- b) Acuerdo que da origen al Fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios.
- c) Reglas de operación del Fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios.

MECANISMOS DE COBERTURA DE RIESGOS CAMBIARIOS

Actualmente, las empresas deudoras del país en moneda extranjera cuentan con respaldo para cubrir sus obligaciones con los acreedores del exterior sin correr riesgos en sus operaciones.

El éxito de esta situación, es resultado tanto de los esfuerzos del gobierno federal, de los acreedores del exterior y de los propios deudores, ya que al renegociar su deuda, podrán darle servicio a ésta de acuerdo a su capacidad económica.

Inicialmente en el año de 1982, las empresas deudoras ya contaban con un mecanismo de protección llamado Reporto de Divisas, el cual tenía el propósito de mantener abiertos los mercados de dinero y que a su vez, las empresas pudieran ampliar su capacidad productiva o su capital de trabajo. ⁽³⁰⁾

Mediante este programa, las empresas obtuvieron divisas objeto de los reportos, por medio de créditos de bancos mexicanos o del exterior; financiamiento de la casa matriz o de cualquier otro. De esta forma, las empresas destinaron los recursos del programa para la capacidad productiva y para financiar el capital de trabajo, así como sus actividades en general.

El programa operó a través de la entrega que las empresas reportadas hicieron a un banco mexicano de una cantidad en moneda extranjera, a cambio de la cual recibieron el equivalente en moneda nacional. Al vencer el plazo de la operación, las empresas reportadas volvieron a recibir la moneda extranjera originalmente transferida al banco, contra la devolución de la moneda nacional que dicho banco les proporcionó. Las instituciones de crédito intermediarias, a su vez, realizaron un reporto paralelo con el Banco de México.

⁽³⁰⁾ Mercado de Valores, No. 20, 17 de mayo de 1982.

Para gozar de estas facilidades, los usuarios debían pagar un premio revisable cada seis meses. Gracias a este programa, se hizo posible que las empresas acogidas al Reporto de Divisas pudieran mantener abiertas sus fuentes de endeudamiento en moneda extranjera y no se viera inducidas a cerrarlas por situaciones de incertidumbre, mejorándose así la disponibilidad de financiamiento en pesos mexicanos que requiere para su desarrollo.

Este mecanismo llegó a captar sólo dos mil millones de dólares del total de la deuda; representando el 11%, según datos proporcionados por el Banco de México.

Posterior a esta medida, y de acuerdo a las disposiciones del decreto de control de cambios del 10 de diciembre de 1982, se dispuso la creación de un programa de cobertura de riesgos cambiarios, el cual dio origen a uno más de los fideicomisos manejados por el Banco de México, conocido como FICORCA (Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios).

Este programa fue diseñado para que las empresas estuvieran liberadas de la incertidumbre cambiaria del pago del principal y de los intereses; siempre y cuando la deuda correspondiente fuera negociada para vencer a largo plazo. Así, a través de la operación con el FICORCA, los deudores adquirieron dólares para la entrega futura a un tipo de cambio preestablecido, por el monto necesario para cumplir sus obligaciones con acreedores del exterior.

Aunque a las empresas se les dio la opción de efectuar operaciones de contado, también tuvieron la oportunidad de recibir crédito en moneda nacional para financiar sus compras de divisas.

Este crédito tiene características muy novedosas, ya que devengan intereses a una tasa no subsidiada y a la vez, es amortizable a través de una fórmula que aligera los desembolsos de efectivo requeridos durante los años iniciales de pago.

Mediante este mecanismo, poco más de 1 200 empresas fueron beneficiadas por el FICORCA, captando 11 600 millones de dólares del total de la deuda, que asciende a 18 000 millones de dólares, lo cual representaba el 66.66%.⁽³¹⁾

Es importante destacar que los sistemas de cobertura que se pusieron a disposición de los deudores en moneda extranjera (los que serán descritos posteriormente), el número 4

⁽³¹⁾ Mercado de Valores, No. 46, 14 de noviembre de 1983.

captó el 94% de las operaciones debido a los beneficios que representaba para las empresas.

Debe destacarse también, la numerosa cantidad de acreedores que accedieron a reestructurar sus créditos conforme a los lineamientos del FICORCA.

Casi 300 diferentes instituciones financieras del exterior quedaron registradas en este mecanismo, a las que se les sumaron 200 proveedores extranjeros.

Por último, otro segmento de la deuda privada debe considerarse como operaciones excluidas del FICORCA, los cuales operan como garantía de organismos gubernamentales del exterior, cuya reestructuración se realiza por medio de convenios bilaterales.

Este es el caso del acuerdo llamado "Club de París", donde México suscribió un contrato con 16 países industrializados, en el cual fueron fijadas las bases sobre las cuales se reestructuró parte de la deuda externa del sector privado tanto con bancos, como con proveedores del exterior y cuya cifra alcanzó los 2 000 millones de dólares, representando el 11% del total de la deuda.

De esta forma, puede decirse que los mecanismos de cobertura de riesgos cambiarios cumplen sus metas al liberar de incertidumbre cambiaria a las empresas.

Una parte de la deuda externa del sector privado que no participó en estos esquemas de cobertura, no fue por otra causa que la magnífica situación financiera que, habiendo reestructurado sus pasivos, cuentan con buenas perspectivas de exportación, lo cual les otorga cobertura contra fluctuaciones automáticamente en el tipo de cambio.

A continuación, debido a la importancia que dentro del total de la cobertura de riesgos cambiarios representa el FICORCA, describiremos sus programas y sistemas, mencionando el acuerdo mediante el cual se originó su creación.

ACUERDO QUE DA ORIGEN A ESTE FIDEICOMISO

PRIMERO. Autoriza en los términos que a continuación se señalan, la constitución de un fideicomiso que se denominará "Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios" (FICORCA), el cual tendrá como finalidad efectuar operaciones que liberen de riesgos cambiarios a las dependencias y entidades de la administración pública federal y a las empresas establecidas en el país, respecto a adeudos en moneda extranjera a su cargo, a través de programas que tiendan a evitar el otor-

gamiento de subsidios y que al efecto aprueba el comité técnico, cuyas características principales habrán de constatar en las reglas de operación del FICORCA.

SEGUNDA. El Fideicomiso que se constituya conforme al artículo anterior tendrá las características siguientes:

- 1.—Fideicomitente: La Secretaría de Programación y Presupuesto, en representación de la administración pública centralizada.
- 2.—Fiduciario: El Banco de México.
- 3.—El patrimonio del fideicomiso se integrará con:
 - a) La cantidad que como aportación inicial el gobierno federal erogue.
 - b) Las cantidades en moneda nacional que los participantes en los distintos programas de riesgos cambiarios paguen al Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios por la venta de divisas, referidas en la fracción I del artículo siguiente;
 - c) Los créditos que otorgue el FICORCA de conformidad a la fracción tres del artículo siguiente;
 - d) Las cantidades en moneda extranjera que reciba el FICORCA por los préstamos referidos en la fracción IV del artículo siguiente;
 - e) Las divisas que el FICORCA adquiera para hacer frente a sus obligaciones;
 - f) Las aportaciones extraordinarias que, en su caso, deba realizar el gobierno federal; y
 - g) Los demás bienes, derechos y obligaciones, que adquiera o contraiga el FICORCA, por cualquier otro título legal.

TERCERO. Para cumplir con el fin del fideicomiso, el Fiduciario podrá realizar las siguientes operaciones y actividades, con sujeción a las reglas de operación que al efecto apruebe el Comité Técnico;

- I. Vender divisas a las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y a las empresas establecidas en el país, de acuerdo a los distintos programas de cobertura de riesgos cambiarios que al efecto se establezcan.

- II. Invertir sus ingresos, procurando que éstos, sumados al rendimiento de tales inversiones, permitan adquirir las divisas que en su oportunidad deban pagarse a los participantes en los programas de riesgos cambiarios.
- III. Otorgar créditos en moneda nacional a las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y a las empresas establecidas en el artículo primero.
- IV. Recibir préstamos en moneda extranjera de los acreedores de las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y empresas en el país que participen en los citados programas, sujetándose a las formalidades previstas en las disposiciones aplicables.
- V. Las demás operaciones y actividades que autorice el Comité Técnico, para la consecución del fin del fideicomiso.

CUARTO. El Fideicomiso, en términos del artículo 45, fracción IV, último párrafo de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, constituirá un comité técnico que deberá quedar integrado por seis miembros propietarios de la manera siguiente: dos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; dos de la Secretaría de Programación y Presupuesto; y dos del Banco de México. Por cada miembro propietario se designará un suplente que acudirá a las sesiones en ausencia del propietario. Si los miembros suplentes asisten estando presente el respectivo miembro propietario, tendrán voz pero no voto.

El comité estará presidido por el representante de mayor jerarquía de los miembros propietarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; y, en sus ausencias por el otro miembro propietario de dicha dependencia. El propio comité técnico designará un secretario que no necesariamente tendrá que ser miembro del mismo.

El citado órgano colegiado sesionará cuando sea convocado por cualquiera de sus miembros propietarios. Para que haya quórum se requerirá de la presencia de por lo menos un representante de cada una de las dependencias señaladas en el primer párrafo de este artículo, así como uno del Banco de México y los asuntos se resolverán por mayoría de votos, contando el Presidente con voto de calidad para el caso de empate. Concurrirá también a todas las sesiones con voz pero sin voto, un representante del Fiduciario.

QUINTO. Las facultades del comité técnico y las demás características del fideicomiso serán determinadas en el contrato constitutivo que al efecto celebre el Fideicomitente con el Fiduciario.

SEXTO. La duración del fideicomiso será todo el tiempo que sea necesario para el cumplimiento de su fin.

ACUERDO expedido en México, D. F., a los diez días del mes de marzo de mil novecientos ochenta y tres.

REGLAS DE OPERACION DEL FIDEICOMISO PARA LA COBERTURA DE RIESGOS CAMBIARIOS

1.—Programas.

- 1.1.—Programa para la cobertura de riesgos cambiarios derivados de endeudamientos externos.
- 1.2.—Programa para el pago de adeudos vencidos a favor de proveedores del extranjero.
- 1.3.—Programa para la cobertura de riesgos cambiarios correspondientes a nuevos endeudamientos externos.

DEFINICIONES

Para fines de brevedad en la descripción de las características principales de este programa, se entenderá por:

“Dólares”: a la moneda de curso legal de los Estados Unidos de América o a cualquier otro tipo de fondo inmediatamente disponibles que sean utilizables en cualquier tiempo para satisfacer el pago de esa moneda, correspondientes a operaciones internacionales.

“Banco(s)” a las instituciones de crédito del país que actúen por cuenta y orden del Banco de México como fiduciario del FICORCA.

“Comprador(es)”: a las empresas establecidas en el país que adquieran “dólares” de los “bancos”.

“Adeudo(s)”: a los financiamientos denominados en moneda extranjera, pagaderos fuera de la República Mexicana, a cargo de los “compradores”.

“Acreeedor(es)”: a las entidades financieras del exterior, instituciones de crédito mexicanas o proveedores extranjeros, acreedores de los “adeudos”.

“Crédito(s)”: a los que otorguen los “bancos” a los “compradores” en moneda nacional para pagar el precio de la

venta de "dólares" y , en su caso, parte de los intereses del propio "crédito".

"Préstamo(s)": a los que otorguen los "compradores" al "Banco" en "dólares".

"Tasa Promedio de Interés": al promedio aritmético de las tasas máximas de interés que las instituciones de crédito del país estén autorizadas a pagar por depósitos en moneda nacional a tres y seis meses a favor de personas morales, que se contraten el primer día hábil bancario del mes en que causen los intereses del "crédito".

En caso de que dejasen de haber tasas máximas de interés para esos depósitos, el FICORCA solicitará al Banco de México que señale las tasas de interés respectivas en el mercado de tales depósitos.

"Fecha Valor": al día 5 de calendario del mes inmediato siguiente a la fecha de firma de los contratos referidos a los sistemas 1, 2, 3 y 4. A partir de esta "fecha valor" se computarán los plazos y en su caso, se devengarán los intereses correspondientes a las operaciones esdocumentadas en dichos contratos, salvo en los casos que se señale expresamente lo contrario.

PROGRAMA PARA LA COBERTURA DE RIESGOS CAMBIARIOS DERIVADOS DE ENDEUDAMIENTO EXTERNOS

Compradores Participantes:

Sólo podrán participar en este programa:

a) Las empresas establecidas en el país que tengan a su cargo adeudos en moneda extranjera pagaderos fuera de la República Mexicana, con anterioridad al 20 de diciembre de 1982, a favor de entidades financieras del exterior, instituciones de crédito mexicanas o proveedores extranjeros, y cuyo vencimiento sea a largo plazo o que se reestructuren para que venzan a dicho plazo; y

b) Las empresas establecidas en el país que tengan a su cargo adeudos con las características antes mencionadas, contraídos con anterioridad al 20 de diciembre de 1982, hasta por el importe de estos adeudos que se hayan destinado, previa autorización del Banco de México, a pagar el principal e intereses vencidos, correspondientes a adeudos en moneda extranjera pagaderos fuera de la República Mexicana, contraídos con

anterioridad a esa fecha, a favor de entidades financieras del exterior, instituciones de crédito mexicanas o proveedores extranjeros.

Sistema de Cobertura:

El programa comprende cuatro sistemas de cobertura de riesgos cambiarios:

SISTEMA NUMERO 1—Cobertura del principal de los "adeudos", mediante pago al contado de la cobertura.

Los "compradores" podrán adquirir de los "Bancos", a un precio establecido, "dólares" hasta por la cantidad necesaria para pagar el principal de los "adeudos" a su cargo, cuyo precio el FICORCA dará a conocer al "Banco" por anticipado los precios aplicados a cada "fecha valor".

El "comprador" habrá de efectuar el pago en moneda nacional a su cargo a más tardar el día hábil bancario inmediato anterior a la "fecha valor" de la operación respectiva, en tanto que el "Banco" quedará obligado a entregar al "acreedor" en el extranjero los "dólares" objeto de la operación, a partir de la fecha en que concluya el período de gracia para el pago del principal del "adeudo", mediante entregas trimestrales vencidas, iguales y sucesivas.

El "comprador" conservará la obligación de pagar a su "acreedor" los intereses del "adeudo", mismos que podrá liquidar con la moneda extranjera que adquiera, al tipo de cambio controlado del día en que efectúe las respectivas adquisiciones, en la misma institución de crédito con la que celebre la operación de cobertura.

SISTEMA NUMERO 2—Cobertura del principal de los "adeudos", proporcionados a los "compradores", "créditos" en moneda nacional.

Este sistema tiene las mismas características principales que el Sistema Número 1, pero comprende el otorgamiento al "comprador" de un "crédito" para facilitar su acceso al programa.

Las características principales del "crédito" serán las siguientes: a) en la "fecha valor" el "comprador" podrá ejercer una cantidad igual al importe del precio de los "dólares" que adquiera del "Banco"; b) la tasa de interés que se aplicará al saldo insoluto del "crédito" será la "tasa promedio de interés"; c) deberá liquidarse mediante pagos mensuales dentro de un plazo igual al del "adeudo" reestructurado; d) el "comprador" podrá ejercer cantidades adicionales para cubrir parte de los intereses que deba pagar al "Banco", con lo cual si bien

el flujo de efectivo será a su cargo creciente, se aligerará la carga del servicio del "crédito" en las primeras etapas de su vigencia.

El precio de los "dólares" será dado a conocer por el FICORCA al "Banco" por anticipado, precios aplicables a cada "fecha valor".

SISTEMA NUMERO 3.—Cobertura del principal de los "adeudos" e intereses por vencer, hasta por los límites que más adelante se indican.

El "comprador" podrá adquirir del "Banco", al tipo de cambio controlado de venta vigente en la "fecha valor" de la operación, "dólares" hasta por la cantidad necesaria para pagar el principal del "adeudo". El "comprador" habrá de efectuar el pago en moneda nacional a su cargo a más tardar el día hábil inmediato anterior a la "fecha valor" de la operación.

Con los "dólares" así adquiridos, el "comprador" deberá otorgar simultáneamente al "Banco" un préstamo a largo plazo en "dólares", pagadero en el extranjero, hasta por un importe igual al de la moneda extranjera adquirida del "Banco".

Este préstamo que el "comprador" habrá de conceder al "Banco" será a plazo de 8 años con un periodo de gracia para el pago del principal de cuando menos 4 años, y devengando intereses a cargo del "Banco" pagaderos en el extranjero por trimestres vencidos calculados a LIBOR (LONDON INTERBANK OFFERING RATE) para operaciones a tres meses en "dólares". Esta última tasa se determinará con base en el promedio aritmético redondeado al 1/16 superior de las cotizaciones ofrecidas el primer día hábil de cada trimestre por 6 Bancos líderes en el mercado de Eurodólares.

SISTEMA NUMERO 4.—Cobertura del principal de los "adeudos" e intereses por vencer, hasta por los límites antes mencionados, proporcionando a los "compradores" créditos en moneda nacional.

Este sistema tiene las mismas características del Sistema Número 3, pero comprende el otorgamiento al "comprador" de un "crédito" para facilitar su acceso al programa. Este "crédito" tendrá las características señaladas en el Sistema Número 2.

Los "compradores" podrán participar en el sistema que más convenga a sus intereses e incluso, respecto de un mismo "adeudo", podrá aceptarse su participación en dos o más sistemas.

PROGRAMA PARA EL PAGO DE ADEUDOS A FAVOR DE PROVEEDORES DEL EXTRANJERO

Las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, así como las empresas establecidas en el país, que tengan adeudos a su cargo contraídos con anterioridad al 20 de diciembre de 1982, denominados en moneda extranjera y pagaderos fuera de la República Mexicana por concepto de principal y en su caso, intereses derivados de compromisos a favor de proveedores del extranjero, que se encuentren registrados en la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, podrán participar a partir del 3 de mayo de 1983, en el programa de venta de divisas.

CARACTERISTICAS DEL PROGRAMA:

A) Constitución de depósitos en dólares.

Los "deudores" podrán constituir depósitos denominados en "dólares" de los Estados Unidos, adquiriendo éstos para tal efecto en instituciones de crédito del país, al tipo de cambio controlado de venta vigente el día en que efectúen dichas adquisiciones, con objeto de que estén en condiciones de pagar adeudos a su cargo y a favor de sus proveedores del extranjero, mediante la transmisión de los derechos de tales depósitos a dichos proveedores.

B) Monto.

Podrán constituirse depósitos hasta por un importe igual al especificado en la constancia de inscripción en el registro de la SECOFIN, hechas las deducciones de las cantidades que en su caso, ya se hayan liquidado al proveedor del extranjero, así mismo, en caso de que el adeudo devengue intereses, los "deudores" podrán adquirir "dólares" de los Estados Unidos, para incrementar el monto de los depósitos citados.

Este programa sólo comprende adeudos cuyo vencimiento no sea posterior al 30 de junio de 1983.

C) Adeudos en monedas distintas al dólar.

Las ventas de que se trata únicamente serán en dólares de los Estados Unidos. Por consiguiente, tratándose de adeudos denominados en otras monedas el tipo de cambio aplicable para calcular la respectiva equivalencia a dólares de los Estados Unidos será dado a conocer por el Banco de México, a través de las instituciones de crédito del país.

D) Documentación de los depósitos.

Los dólares adquiridos para la constitución de los depósitos, quedarán en depósito en la institución de crédito ven-

dedora, el cual se documentará en la constancia de depósito a favor del "deudor", y que devengará intereses sobre saldos insolutos a la tasa anual equivalente al LIBOR, para las operaciones a 6 meses, que dé a conocer el Banco de México cada semestre.

E) Pago a los proveedores.

Se hará mediante la transmisión a los proveedores de los derechos sobre los depósitos, siempre y cuando se cumpla con todos y cada uno de los requisitos siguientes:

a) Que el beneficio de la transmisión sea precisamente al proveedor del extranjero, acreedor del "deudor".

b) Que el proveedor del extranjero haga llegar a la institución de crédito depositaria un escrito en el que de manera clara indique el monto del adeudo a su favor; en su caso las tasas de interés aplicables; los intereses vencidos y la forma para calcularlos; el régimen de pago del adeudo y las fechas de los vencimientos respectivos; su conformidad para recibir el depósito y sus intereses, hasta por el importe de ambos conceptos, y la cuenta bancaria en el exterior en la que deban situarse los fondos correspondientes a los pagos del depósito.

c) Las transmisiones subsecuentes se harán con la participación de la institución depositaria, debiendo el cedente indicar a éste el nombre del nuevo titular del documento.

De no llevarse a cabo la transmisión de los derechos del depósito al proveedor del extranjero, los pagos por principal e intereses se hará en México al "deudor", calculando la respectiva equivalencia en moneda nacional al tipo de cambio controlado de venta vigente en la fecha de pago. En estos casos, los intereses vencidos se cubrirán en los términos y condiciones que al efecto señale el Banco de México.

PAGOS POR OTROS MEDIOS AUTORIZADOS

Mientras la constancia de depósito se encuentre en poder del "deudor" o del proveedor del extranjero, el "deudor" podrá pagar dicho adeudo mediante:

a) La aplicación hasta del 20% de las divisas que generen sus exportaciones.

b) Operaciones de permuta o de trueque autorizadas.

c) El ejercicio de financiamientos a largo plazo.

d) O cualquier otro tipo de financiamiento o procedimiento previsto al efecto en las disposiciones aplicables.

En todos los casos, el saldo insoluto del depósito se reducirá por el importe de los pagos que por cualquiera de esos medios se haga al acreedor del extranjero, en la inteli-

gencia de que simultáneamente la institución depositaria devolverá al "deudor" el equivalente de dicha reducción en moneda nacional, calculando el tipo de cambio controlado de compra vigente en la fecha de devolución respectiva.

COMISIONES

"Los deudores" cubrirán a la institución de crédito vendedora, al celebrar la operación, una comisión de cinco mil pesos más la cantidad equivalente al uno al millar sobre el importe en moneda nacional de la operación.

OPERACIONES MENORES

Tratándose de operaciones por montos inferiores a mil dólares de Estados Unidos de América, las divisas correspondientes no quedarán depositadas en la institución vendedora, procediéndose de inmediato a efectuar el pago del adeudo al proveedor del extranjero. En estos casos no se cargarán las comisiones señaladas en el punto anterior.

PAGO A PROVEEDORES LATINOAMERICANOS

Los pagos derivados de obligaciones en moneda extranjera a favor de proveedores de Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay, Venezuela, Guatemala, El Salvador, Honduras, Costa Rica y Nicaragua, se efectuará a través de los convenios de pago y créditos recíprocos celebrados entre el Banco de México y los Bancos Centrales de los países mencionados.

Consecuentemente, los "deudores" con créditos a favor de proveedores establecidos en dichos países no podrán participar en el programa para el pago de adeudos a favor de proveedores del extranjero.

Sin embargo, pueden acudir a la institución de crédito de su elección para informarse del procedimiento establecido para dicho pago.

REGLAS DE OPERACION DEL PROGRAMA PARA EL PAGO DE ADEUDOS VENCIDOS A FAVOR DE PROVEEDORES DEL EXTRANJERO

DEPOSITANTES

Lo podrán ser: las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, así como las empresas establecidas en el país, que tengan adeudos a su cargo contraídos con anterioridad al 20 de diciembre de 1982, denominados en

moneda extranjera y pagaderos fuera de la República Mexicana por concepto de principal y, en su caso, intereses derivados de compromisos a favor de proveedores del extranjero, que se encuentren registrados en la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.

CONCERTACION DE LAS OPERACIONES

Las entidades mencionadas en el párrafo anterior podrán concertar la compra de dólares al tipo de cambio controlado de venta vigente el día de la concertación, entregándose las divisas objeto de la misma el segundo día hábil inmediato siguiente.

MOVIMIENTOS CONTABLES

En la fecha de concertación de las operaciones, esas instituciones deberán informar por escrito al FICORCA el importe total en dólares de los Estados Unidos de América, a que ascendieron las ventas para que dos días hábiles después el Banco de México cargue la cuenta en moneda nacional que lleva a esas instituciones y abone la cuenta en moneda nacional, que le lleve el FICORCA, por las cantidades correspondientes.

DOCUMENTACION

Los dólares de los Estados Unidos de América, que vendan conforme al presente programa, invariablemente habrán de ser aplicados por el adquiriente a la constitución de los depósitos ya mencionados, que deberán quedar documentados en constancias de depósito.

INTERESES DE LOS DEPOSITOS

La tasa de interés de los depósitos que se reciban dentro de este programa será igual a LIBOR para operaciones a seis meses, del primer día hábil bancario de Marzo y Septiembre de cada año, semestralmente les de a conocer el Banco de México.

CONSTANCIAS

En las constancias de depósito deberá ir anotado el registro correspondiente al adeudo que se pretenda pagar mediante el programa; al mismo tiempo deberá ir anotado el

monto de la operación en dólares de los Estados Unidos de América, el tipo de cambio aplicado así, como el precio de la venta en moneda nacional, la mención de haberse realizado la operación conforme al programa de que se trata.

Al llevarse a cabo la transmisión de los derechos del depósito al proveedor extranjero, acreedor del adeudo respectivo, la fecha en que ésta transmisión se realice.

En su caso, los pagos del adeudo que el deudor haga mediante la aplicación del 20% de las divisas que generen sus exportaciones; sus operaciones de permuta o de trueque autorizadas; el ejercicio de financiamiento a largo plazo; o cualquier otro procedimiento previsto al efecto en las disposiciones aplicables.

En el caso de que un mismo adeudo esté inscrito tanto en el registro de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, como en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y en las constancias de inscripción respectivas se hayan señalado instituciones de crédito distintas, podrán entregar al deudor cuando éste lo solicite, la constancia de inscripción en el registro de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, debidamente cancelada, para que pueda adjuntarla a la solicitud enviada a la institución de crédito a quien la SECOFIN haya hecho llegar la constancia de inscripción del adeudo correspondiente.

PAGOS POR OTROS MEDIOS AUTORIZADOS

Tratándose de adeudos respecto de los cuales el deudor haya constituido depósitos dentro del programa de que se trata, sólo podrán hacerse pagos mediante la aplicación hasta del 20% de las divisas que generen sus exportaciones, sus operaciones de permuta o de trueque autorizadas, contra entrega del recibo expedido por el titular de la constancia de depósito correspondiente, por el importe de los pagos así efectuados.

En estos casos, deberán reportar al FICORCA, a más tardar el día hábil siguiente, el importe total de los pagos realizados mediante el procedimiento antes citado.

INFORMES

Las instituciones depositarias deberán enviar al FICORCA un informe consolidado de las operaciones celebradas durante el mes, indicando las fechas de vencimiento de los adeudos relativos y, en su caso, de las transmisiones de las constancias de depósito respectivas a los proveedores del extranjero.

PARTICIPACION EN DISTINTOS PROGRAMAS

Las empresas establecidas en el país no podrán participar, respecto de un mismo adeudo, en los programas de: "Programa para el pago de adeudos a favor de proveedores del extranjero" y "Programa para la cobertura de riesgos cambiarios derivados de endeudamientos externos". Sin embargo aquellos interesados que deseen cancelar alguna operación realizada al programa para el pago de adeudos a favor de proveedores del extranjero, para participar respecto del mismo adeudo en el programa para la cobertura de riesgos cambiarios derivados de endeudamientos externos, podrán pedir el cambio correspondiente a la institución de crédito respectiva, la que solicitará al FICORCA las instrucciones procedentes.

PERSONALIDAD

Las instituciones de crédito deberán asegurarse que las personas que suscriban las solicitudes, contratos y demás documentos relativa a las operaciones a que éstas reglas se refieren, acreditando debidamente su personalidad.

PROGRAMA PARA LA COBERTURA DE RIESGOS CAMBIARIOS CORRESPONDIENTES A NUEVOS ENDEUDAMIENTOS EXTERNOS

Las empresas establecidas en el país que contraigan o hayan contraído a partir del 20 de diciembre de 1982, adeudos denominados en moneda extranjera pagaderos fuera de la República Mexicana, a favor de instituciones de crédito mexicanas, entidades financieras del exterior o proveedores extranjeros, pudieron participar a partir del 15 de febrero de 1984 en el "Programa para la cobertura de riesgos cambiarios correspondientes a nuevos endeudamientos externos", mismo que se ha diseñado de manera que no implique subsidios a favor de los interesados y a cargo del sector público, y que será administrado por el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios.

Mediante este Programa también podrá cubrirse el riesgo cambiario correspondiente a disposiciones de financiamientos contratados antes del 20 de diciembre de 1982, que se efectúen o se hayan efectuado con posterioridad a esa fecha.

El programa mencionado tiene las características principales que se indican a continuación. Para fines de brevedad en la descripción del mismo, a las empresas que tengan a su

cargo los endeudamientos mencionados en el párrafo anterior, se les designará como los "compradores"; a los compromisos que reúnan las características antes señaladas, los "adeudos"; a los acreedores de los "adeudos" los "acreedores"; y a la moneda de curso legal en los EE. UU., los "dólares".

REQUISITOS PARA PARTICIPAR EN EL PROGRAMA

Serán requisitos para que "compradores" puedan participar en este programa:

1.—Que a partir de la "fecha valor" del correspondiente contrato de cobertura, el "adeudo" respecto del cual se desee cubrir el riesgo cambiario tenga un plazo de pago de cuando menos 8 años, con un plazo mínimo de gracia para el pago del principal de 4 años y que sea pagadero mediante amortizaciones iguales y sucesivas.

2.—Que el monto del "adeudo" sea por lo menos de 100,000 "dólares" o su equivalente en otras monedas.

3.—Previa autorización del FICORCA, podrá otorgarse cobertura respecto de "adeudos" con plazo o con los montos señalados en el punto 1 y 2 respectivamente, siempre y cuando la vida promedio de tales "adeudos" no sea inferior a 2 años 6 meses. Puede comprender, entre otros "adeudos", aquellos cuyo plazo de pago sea de 5 años, o bien 4 años incluyendo un año de gracia para el pago del principal o 3 años incluyendo 2 años de gracia. También considera su tasa de interés, el proyecto que se pretenda financiar con los recursos correspondientes y su impacto en la balanza de pagos del país.

4.—El "comprador" deberá vender al Banco de México, através de la institución de crédito del país que vaya a recibir la solicitud, las divisas objeto del "adeudo", al tipo de cambio controlado vigente a la fecha de dicha venta, salvo en los casos de "adeudos":

a).—Contraídos para liquidar importaciones de mercancías comprendidas en el mercado controlado;

b).—Cuyos recursos se hayan aplicado a pagar otros financiamientos también contratados o de los cuales se haya dispuesto con posterioridad al 20 de diciembre de 1982, debidamente registrados en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, presentando al efecto el comprobante de que vendió a alguna institución de crédito del país al tipo de cambio controlado las divisas correspondientes al financiamiento mencionado; o

c).—Contraídos entre el 20 de diciembre de 1982 y el 15 de febrero de 1984, respecto de los cuales se demuestra fecha-

cientemente que las divisas correspondientes fueron vendidas a alguna institución de crédito del país, al tipo de cambio controlado, o que fueron aplicados al pago de los conceptos mencionados en los incisos a) o b).

5.—No se aceptarán en este programa “adeudos” cuyo importe se haya aplicado a liquidar créditos externos contraindidos y dispuestos antes del 20 de diciembre de 1982, los cuales quedaron comprendidos en el “Programa para la Cobertura de Riesgos Cambiarios Derivados de Endeudamientos Externos”.

CARACTERISTICAS PRINCIPALES DEL PROGRAMA

Este programa cubre el principal e intereses de los “adeudos”, proporcionando a los “compradores” crédito en moneda nacional.

1.—Compra-venta de dólares.

El “comprador” podrá adquirir del FICORCA, al tipo de cambio controlado de venta vigente en la “fecha valor” de la operación “dólares”, hasta por la cantidad necesaria para pagar el principal del “adeudo” a su cargo. Con los “dólares” así adquiridos, el “comprador” deberá otorgar al FICORCA, en los términos previstos en el punto 3, un préstamo en “dólares” pagadero en el extranjero por un importe igual al de la moneda nacional.

2.—Crédito en moneda nacional.

El “comprador” recibirá del FICORCA un crédito en moneda nacional para liquidar el importe de los “dólares” que adquiera en los términos indicados en el punto 1.

3.—Préstamo en dólares.

El préstamo en “dólares” que el “comprador” habrá de conceder al FICORCA, tendrá el mismo programa de amortización que el “adeudo” y devengará intereses a cargo del FICORCA, pagadero en el extranjero por períodos vencidos, calculados en base a las tasas para depósitos en eurodólares cotizadas por bancos líderes.

Aquellos “compradores” que deseen recibir por los préstamos que otorguen al FICORCA tasas de interés superiores a las que se determinen conforme a lo indicado en el párrafo anterior, deberán cubrir al FICORCA un precio superior por los “dólares” que adquieran en los términos indicados en el punto 1. Este precio se calculará aplicando el tipo de cambio controlado de venta vigente en la “fecha valor” de la operación los porcentajes que el FICORCA de a conocer a los “compradores”, previa solicitud que éstos presenten ante las instituciones de crédito.

CANCELACION

En los contratos que documenten estas operaciones se preeverá que si se deja de cubrir el crédito en moneda nacional a cargo del "comprador" se extinguirán las obligaciones del FICORCA de entregar los "dólares" respectivos, así como las del "comprador" frente al FICORCA, derivadas del crédito, conservando éste último exclusivamente la obligación de entregar, en su caso, el valor de rescate de la operación.

COMISIONES

Los "compradores" habrán de cubrir al FICORCA una comisión sobre el precio de los "dólares" que adquieran y sobre el importe de los pagos por principal e intereses de los créditos que reciban del programa del propio FICORCA.

ADEUDOS EN MONEDAS DISTINTAS AL DOLAR

Las ventas de moneda extranjera que efectuará el FICORCA serán de "dólares". Por consiguiente, tratándose de "adeudos" denominados en otras monedas, los interesados podrán obtener la cobertura respectiva en "dólares" o bien, previa autorización del FICORCA, en la moneda en que esté denominado el "adeudo".

CAPITULO IV

"Casos Prácticos"

- a) Ejemplo del sistema número 4, contrato número 5.
 - Supuestos.
 - Mecánica de operación sistema 4.
 - Cuadro número 1 (tabla de amortización del crédito).
 - Cuadro número 2 (esquema de los pagos por intereses y amortizaciones del principal hechos por FICORCA al acreedor extranjero).
- b) Análisis financieros.
- c) Conclusiones.

CASO PRACTICO No. 1: — Sistema No. 4
— Contrato No. 5

SUPUESTOS:

- 1.—Tipo de cobertura: sistema 4, contrato 5.
- 2.—Principal: 5,000 dólares.
- 3.—Plazo: 6 años⁽¹⁾.
- 4.—Período de gracia 3 años⁽¹⁾.
- 5.—Precio del dólar: tipo de cambio controlado (150.00 pesos por dólar).
- 6.—Monto de la operación: 750,000 pesos.
- 7.—Tasa de interés: variable.
- 8.—Tasa LIBOR: variable.

N O T A S: ⁽¹⁾ Para participar en el sistema 4 del FICORCA, el plazo mínimo es de 8 años con 4 de gracia; pero para efectos de ejemplo y simplificación de operaciones se tomarán sólo 6 años de plazo con 3 de gracia.

ESQUEMA DEL PAGO DEL CREDITO OTORGADO POR FICORCA AL COMPRADOR EN MONEDA NACIONAL

MECANICA DE OPERACION SISTEMA 4

- 1.—Determinar el monto del crédito en moneda nacional:

$$\begin{array}{rcl} \text{Monto en} & \text{Precio} & \\ \text{dólares} & \text{aplicable} & \\ \times & = & \\ \$ 5,000 & \times & \$ 150 = \$ 750,000 \end{array}$$

- 2.—Determinar el flujo de efectivo mensual:

- 2.1 Pago mensual:

$$\frac{\text{Monto en M.N.}}{\text{No. de meses}} = \frac{\$ 750,000}{72} = \$ 10,416.67$$

- 2.2 Tasa de interés para el mes:

$$\frac{\text{Tasa anual aplicable en el mes}}{12} = \frac{.523499}{12} = 0.043624$$

2.3 Factor de capitalización:

$$\begin{array}{l} \text{Factor de mes} \quad 1 + \text{tasa} \\ \text{anterior} \quad \times \quad = 1 \times (1 + .0436249) = 1.0436249 \\ \text{para el mes} \end{array}$$

2.4 Flujo de efectivo mensual:

$$\begin{array}{l} \text{Pago} \quad \times \quad \text{Factor de} \\ \text{mensual} \quad \text{capitalización} \\ = 10.416.67 \times 1.043624 = 10,871.08 \end{array}$$

3.—Determinar amortización del crédito:

3.1 Intereses del mes:

$$\begin{array}{l} \text{Saldo anterior} \quad \text{Tasa de inte-} \\ \times \quad = \$ 750,000 \times .043624 = 32,718 \\ \text{del crédito} \quad \text{rés mensual} \end{array}$$

3.2 Amortización:

$$\begin{array}{l} \text{Flujo mensual} - \text{intereses del mes} = \\ \$ 10,871.08 - 32,718 = (21,846.92) \end{array}$$

EJEMPLO PERIODO 2

2.2 Tasa de interés para el mes

$$\begin{array}{l} \text{Tasa anual aplica-} \\ \text{ble en el mes} \quad = \quad .523207 \\ \hline 12 \quad \quad \quad = \quad \frac{\quad}{12} = .0436 \end{array}$$

2.3 Factor de capitalización:

$$\begin{array}{l} \text{Factor del mes} \quad (1 + \text{tasa} \\ \text{anterior} \quad \times \quad = 1.043624 \times (1 + .0436) = 1.0890126 \\ \text{para el mes}) \end{array}$$

2.4 Flujo de efectivo mensual:

$$\begin{array}{l} \text{Pago mensual} \times \text{factor de capitalización} = \\ 10,416.67 \times 1.089126 = 11,345.06 \end{array}$$

Determinar la amortización del crédito.

3.1 Intereses del mes:

$$\begin{array}{l} \text{Saldo anterior} \quad \text{Tasa de inte-} \\ \times \quad = \$ 771,846.92 \times .0436 = 33,652.52 \\ \text{del crédito} \quad \text{rés mensual} \end{array}$$

3.2 Amortización:

$$\begin{array}{l} \text{Flujo mensual} - \text{intereses del mes} = \\ 11,345.06 - 33,652.52 = (22,307.46) \end{array}$$

**ESQUEMA DE LOS PAGOS POR INTERESES Y
AMORTIZACION DE PRINCIPAL HECHOS POR
FICORCA AL ACREEDOR EXTRANJERO**

- 1.—Las cifras del saldo insoluto del préstamo (columna 2) son al inicio del mes.
- 2.—Las amortizaciones del principal (columna 3) se inician mediante pagos trimestrales vencidos, iguales y sucesivos, después de que concluyan los tres años del periodo de gracia.
- 3.—Las entregas al acreedor en el extranjero son la suma de los intereses sobre saldos insolutos del principal (columna 4) y las amortizaciones del principal (columna 3).
- 4.—NOTA: Cualquier cantidad de intereses que resulte a favor o en contra, por la diferencia que existiera entre la tasa LIBOR y la tasa pactada entre el comprador y el acreedor, será responsabilidad del comprador.

CUADRO NUMERO 2

MES	(1) TASA LIBOR ANUAL	(2) SALDOS INSOLUTOS DEL PRESTAMO	(3) PAGOS DEL PRINCIPAL DEL PRESTAMO	(4) INTERESES DEL PRESTAMO	(5) ENTREGAS AL ACREEDOR
1	.1000	5,000.00	.00	.00	.00
2	.1000	5,000.00	.00	.00	.00
3	.1000	5,000.00	.00	125.00	125.00
4	.1000	5,000.00	.00	.00	.00
5	.1000	5,000.00	.00	.00	.00
6	.1000	5,000.00	.00	125.00	125.00
7	.0850	5,000.00	.00	.00	.00
8	.0850	5,000.00	.00	.00	.00
9	.0850	5,000.00	.00	106.25	106.25
10	.0850	5,000.00	.00	.00	.00
11	.0850	5,000.00	.00	.00	.00
12	.0850	5,000.00	.00	106.25	106.25
13	.0850	5,000.00	.00	.00	.00
14	.0850	5,000.00	.00	.00	.00
15	.0850	5,000.00	.00	106.25	106.25
16	.0850	5,000.00	.00	.00	.00
17	.0850	5,000.00	.00	.00	.00
18	.0850	5,000.00	.00	106.25	106.25

MES	(1) TASA LIBOR ANUAL	(2) SALDOS INSOLUTOS DEL PRESTAMO	(3) PAGOS DEL PRINCIPAL DEL PRESTAMO	(4) INTERESES DEL PRESTAMO	(5) ENTREGAS AL ACREEDOR
19	0.750	5,000.00	.00	.00	.00
20	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
21	.0750	5,000.00	.00	93.75	93.75
22	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
23	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
24	.0750	5,000.00	.00	93.75	93.75
25	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
26	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
27	.0750	5,000.00	.00	93.75	93.75
28	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
29	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
30	.0750	5,000.00	.00	93.75	93.75
31	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
32	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
33	.0750	5,000.00	.00	93.75	93.75
34	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
35	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
36	.0750	5,000.00	.00	93.75	93.75
37	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
38	.0750	5,000.00	.00	.00	.00
39	.0750	5,000.00	416.67	93.75	93.75
40	.0750	4,583.33	.00	.00	.00
41	.0750	4,583.33	.00	.00	.00
42	.0750	4,583.33	416.67	85.93	502.60
43	.0750	4,166.66	.00	.00	.00
44	.0750	4,166.66	.00	.00	.00
45	.0750	4,166.66	416.67	78.12	494.79
46	.0750	3,749.99	.00	.00	.00
47	.0750	3,749.99	.00	.00	.00
48	.0750	3,749.99	416.67	70.31	486.98
49	.0750	3,333.32	.00	.00	.00
50	.0750	3,333.32	.00	.00	.00
51	.0750	3,333.32	416.67	62.50	479.17
52	.0750	2,916.65	.00	.00	.00
53	.0750	2,916.65	.00	.00	.00
54	.0750	2,916.65	416.67	54.68	471.35
55	.0750	2,499.98	.00	.00	.00
56	.0750	2,499.98	.00	.00	.00
57	.0750	2,499.98	416.67	46.87	463.54
58	.0750	2,083.31	.00	.00	.00
59	.0750	2,083.31	.00	.00	.00

MES	(1) TASA LIBOR ANUAL	(2) SALDOS INSOLUTOS DEL PRESTAMO	(3) PAGOS DEL PRINCIPAL DEL PRESTAMO	(4) INTERESES DEL PRESTAMO	(5) ENTREGAS AL ACREEDOR
60	.0750	2,083.31	416.67	39.06	455.73
61	.0750	1,666.64	.00	.00	.00
62	.0750	1,666.64	.00	.00	.00
63	.0750	1,666.64	416.67	31.24	447.91
64	.0750	1,249.97	.00	.00	.00
65	.0750	1,249.97	.00	.00	.00
66	.0750	1,249.97	416.67	23.43	440.10
67	.0750	833.30	.00	.00	.00
68	.0750	833.30	.00	.00	.00
69	.0750	833.30	416.67	15.62	432.29
70	.0750	416.63	.00	.00	.00
71	.0750	416.63	.00	.00	.00
72	.0750	416.63	416.67	7.81	424.48

ESQUEMA DEL REPAGO DEL CREDITO OTORGADO POR FICORCA AL COMPRADOR EN MONEDA NACIONAL

- 1.—La tasa de interés mensual (columna 2) es la división entre 12 (meses) de la tasa promedio de interés (columna 1).
- 2.—Cálculo del importe de referencia o flujo de efectivo mensual (columna 4). Ver Mecánica de Operaciones Sistema 4.
- 3.—Las nuevas disposiciones de crédito (cifras con signo negativo en la columna 6) son la cifra complemento del importe de referencia (columna 4) que permite cubrir los intereses del crédito (columna 5). (Esto es válido únicamente cuando el importe de referencia es menor que los intereses del crédito).
- 4.—Las amortizaciones del crédito (cifra que no tiene signo negativo en la columna 6) son la diferencia (positiva) entre el importe de referencia (columna 4) y el pago de intereses del crédito (columna 5).
- 5.—El saldo del crédito (columna 7) muestra la acumulación al saldo del crédito inicial (750,000) de las nuevas disposiciones de crédito (columna 6) y en su oportunidad las restas de las amortizaciones del crédito (columna 6).

CUADRO NUMERO 1

MES	TASA DE INTERES ANUAL	FACTOR DE INTERES MENSUAL	FLUJO DE CAPITALIZACION	FLUJO DE EFECTIVO MENSUAL	INTERESES DEL CREDITO	AMORTIZ. DEL CREDITO	NVO. SALDO DEL CREDITO
1	.523499	.043624	1.043624	10,871.08	32,718.00	-21,846.92	771,846.92
2	.523207	.043600	1.089126	11,345.06	33,652.52	-22,307.46	794,154.38
3	.523590	.043632	1.136646	11,840.06	34,650.54	-22,810.48	816,964.86
4	.523450	.043620	1.186240	12,356.67	35,636.00	-23,279.33	840,244.19
5	.523895	.043657	1.238028	12,896.12	36,682.54	-23,786.42	864,030.61
6	.523810	.043650	1.292067	13,459.03	37,714.93	-24,255.90	888,286.51
7	.507723	.042310	1.346735	14,028.49	37,583.40	-23,554.91	911,841.42
8	.507684	.042307	1.403711	14,621.99	38,577.27	-23,955.28	935,796.70
9	.508084	.042340	1.463144	15,241.08	39,621.63	-24,380.55	960,177.25
10	.507961	.042330	1.525079	15,886.24	40,644.30	-24,758.06	984,935.31
11	.508223	.042351	1.589668	16,559.04	41,712.99	-25,153.95	1,010,089.20
12	.507474	.042289	1.656893	17,259.30	42,715.66	-25,456.36	1,035,545.50
13	.386704	.032225	1.710286	17,815.48	33,370.45	-15,554.97	1,051,100.40
14	.387749	.032313	1.765549	18,391.14	33,963.15	-15,572.01	1,066,672.40
15	.387200	.032266	1.822516	18,984.54	34,417.25	-15,432.71	1,082,105.10
16	.386512	.032209	1.881217	19,596.01	35,406.17	-15,257.51	1,097,362.60
17	.387147	.032262	1.941909	20,228.22	35,403.11	-15,174.89	1,112,537.40
18	.387548	.032295	2.004623	20,881.49	35,929.39	-15,047.90	1,127,585.30
19	.376806	.031400	2.067568	21,537.17	35,406.17	-13,869.00	1,141,454.30
20	.376841	.031403	2.132496	22,213.50	35,845.08	-13,631.58	1,155,085.80
21	.376694	.031391	2.199437	22,910.80	36,259.30	-13,348.50	1,168,434.30
22	.373018	.031084	2.267805	23,622.97	36,319.61	-12,696.64	1,181,130.90
23	.377148	.031429	2.339079	24,365.41	37,053.25	-12,687.84	1,193,818.70
24	.376461	.031371	2.412459	25,129.78	39,451.28	-12,321.50	1,206,140.20
25	.256226	.021352	2.463969	25,666.35	25,718.52	-	1,206,192.30
26	.255887	.021323	2.516509	26,213.64	25,719.64	493.99	1,205,698.30
27	.256101	.021341	2.570213	26,773.06	25,730.30	1,042.25	1,204,656.00
28	.256266	.021355	2.625100	27,344.80	25,725.42	1,619.37	1,203,036.60

29	.256781	.021398	2.681272	21,257.52	20,717.89	2,917.40	1,197,931.70
30	.255904	.021325	2.738450	28,525.52	25,608.11	2,917.40	1,197,931.70
31	.255006	.021250	2.796643	29,131.70	25,456.05	3,675.64	1,194,256.00
32	.255853	.021321	2.856270	29,752.82	25,462.73	4,290.08	1,189,965.90
33	.256494	.021374	2.924078	30,459.15	25,434.33	5,024.81	1,184,941.00
34	.256916	.021409	2.986679	31,111.24	25,368.40	5,742.83	1,179,198.10
35	.256367	.021363	3.050484	31,775.88	25,191.21	6,584.66	1,172,613.40
36	.255727	.021310	3.115489	32,453.02	24,988.39	7,464.62	1,165,148.70
37	.256597	.022138	3.184460	33,171.46	25,794.06	7,377.39	1,157,771.30
38	.135131	.011260	3.220317	33,544.97	13,036.50	20,508.46	1,137,262.80
39	.135327	.011277	3.256633	33,923.27	12,824.91	21,098.35	1,116,164.40
40	.135619	.011301	3.293436	34,306.63	12,613.77	21,692.85	1,094,471.50
41	.135218	.011268	3.330546	34,693.19	12,332.50	22,360.68	1,072,110.80
42	.135406	.011283	3.368125	35,084.64	12,096.62	22,988.01	1,049,122.80
43	.135440	.011286	3.406137	35,480.60	11,840.39	23,640.20	1,025,482.50
44	.135087	.011257	3.444480	35,880.01	11,543.85	24,336.15	1,001,146.40
45	.136468	.011372	3.483650	36,288.03	11,385.03	24,902.99	976,243.50
46	.135366	.011280	3.522946	36,697.36	11,012.02	25,685.33	950,558.17
47	.135343	.011278	3.562678	37,111.24	10,720.39	6,390.84	924,167.33
48	.138816	.011568	3.603891	37,540.54	10,690.76	26,849.77	897,317.56
49	.136214	.011351	3.644798	37,966.65	10,185.45	27,781.19	869,536.37
50	.135784	.011315	3.686039	38,396.25	9,838.80	28,557.44	840,978.93
51	.135545	.011295	3.727673	38,829.93	9,498.85	29,331.07	811,647.86
52	.135247	.011270	3.769684	39,267.55	9,147.27	30,120.27	781,527.55
53	.135409	.011284	3.812221	39,710.64	8,818.75	30,891.88	750,635.66
54	.135567	.011297	3.855288	40,159.26	8,479.93	31,679.32	718,956.34
55	.135265	.011272	3.898744	40,611.92	8,104.07	32,507.84	686,448.49
56	.135426	.011285	3.942741	41,070.23	7,746.57	33,323.65	653,124.83
57	.135119	.011259	3.987133	41,532.64	7,353.53	34,179.10	618,945.73
58	.135721	.011310	4.032227	42,002.37	7,000.27	35,002.09	583,943.63
59	.134969	.011247	4.077578	42,474.78	6,567.61	35,907.16	548,036.47
60	.135563	.011313	4.123707	42,955.29	6,199.93	36,755.35	511,281.11
61	.135261	.011271	4.130185	43,439.44	5,762.64	37,676.79	473,604.32
62	.135403	.011283	4.217237	43,929.56	5,343.67	38,585.88	435,018.44
63	.135541	.011295	4.264871	44,425.75	4,913.53	39,512.21	395,506.22
64	.135339	.011278	4.312970	44,926.78	4,460.51	40,466.26	355,039.96
65	.135374	.011281	4.361625	45,433.60	4,005.20	41,428.39	313,611.57
66	.135506	.011292	4.410876	45,946.63	3,541.30	42,405.32	271,206.24
67	.135204	.011267	4.460573	46,464.31	3,055.68	43,408.62	227,797.61
68	.135334	.011277	4.510875	46,988.29	2,568.87	44,419.41	183,378.19
69	.135460	.011288	4.561794	47,518.70	2,069.97	45,448.72	137,929.47
70	.135582	.011298	4.613333	48,055.56	1,558.32	46,497.23	91,432.23
71	.135279	.011273	4.665339	48,597.29	1,030.71	47,566.57	43,865.66
72	.135399	.011283	4.717978	49,145.61	494.93	48,650.67	-4,785.00

29	.256781	.021398	2.681272	21,529.72	27,748.00	2,917.40	1,197,931.70
30	.255904	.021325	2.738450	28,525.52	25,608.11	3,675.64	1,194,256.00
31	.255006	.021250	2.796643	29,131.70	25,456.05	4,290.08	1,189,965.90
32	.255853	.021321	2.856270	29,752.82	25,462.73	5,024.81	1,184,941.00
33	.256494	.021374	2.924078	30,459.15	25,434.33	5,742.83	1,179,198.10
34	.256916	.021409	2.986679	31,111.24	25,368.40	6,584.66	1,172,613.40
35	.256367	.021363	3.050484	31,775.88	25,191.21	7,464.62	1,165,148.70
36	.255727	.021310	3.115489	32,453.02	24,988.39	7,377.39	1,157,771.30
37	.256597	.022138	3.184460	33,171.46	25,794.06	20,508.46	1,137,262.80
38	.135131	.011260	3.220317	33,544.97	13,036.50	21,098.35	1,116,164.40
39	.135327	.011277	3.256633	33,923.27	12,824.91	21,692.85	1,094,471.50
40	.135619	.011301	3.293436	34,306.63	12,613.77	22,988.01	1,072,110.80
41	.135218	.011268	3.330546	34,693.19	12,332.50	23,640.20	1,049,122.80
42	.135406	.011283	3.368125	35,084.64	12,096.62	24,902.99	1,025,482.50
43	.135440	.011286	3.406137	35,480.60	11,840.39	24,336.15	1,001,146.40
44	.135087	.011257	3.444480	35,880.01	11,543.85	25,685.33	976,243.50
45	.136468	.011372	3.483650	36,288.03	11,385.03	26,849.77	950,558.17
46	.135366	.011280	3.522946	36,697.36	11,012.02	27,781.19	924,167.33
47	.135343	.011278	3.562678	37,111.24	10,720.39	28,557.44	897,317.56
48	.138816	.011568	3.603891	37,540.54	10,690.76	29,331.07	869,536.37
49	.136214	.011351	3.644798	37,966.65	10,185.45	30,120.27	840,978.94
50	.135784	.011315	3.686039	38,396.25	9,838.80	31,679.32	811,647.86
51	.135545	.011295	3.727673	38,829.93	9,498.85	32,507.84	781,527.55
52	.135247	.011270	3.769684	39,267.55	9,147.27	33,323.65	750,635.66
53	.135409	.011284	3.812221	39,710.64	8,818.75	34,179.10	718,956.34
54	.135567	.011297	3.855288	40,159.26	8,479.93	35,002.09	686,448.49
55	.135265	.011272	3.898744	40,611.92	8,104.07	35,855.35	653,124.83
56	.135426	.011285	3.942741	41,070.23	7,746.57	36,755.35	618,945.73
57	.135119	.011259	3.987133	41,532.64	7,353.53	37,676.79	583,943.63
58	.135721	.011310	4.032227	42,002.37	7,000.27	38,585.88	548,036.47
59	.134969	.011247	4.077578	42,474.78	6,567.61	39,512.21	511,281.11
60	.135563	.011313	4.123707	42,955.29	6,199.93	40,466.26	473,604.32
61	.135261	.011271	4.130185	43,439.44	5,762.64	41,428.39	435,018.44
62	.135403	.011283	4.217237	43,929.56	5,343.67	42,405.32	395,506.22
63	.135541	.011295	4.264871	44,425.75	4,913.53	43,408.62	355,039.96
64	.135339	.011278	4.312970	44,926.78	4,460.51	44,419.41	313,611.57
65	.135374	.011281	4.361625	45,433.60	4,005.20	45,448.72	271,206.24
66	.135506	.011292	4.410876	45,946.63	3,541.30	46,497.23	227,797.61
67	.135204	.011267	4.460573	46,464.31	3,055.68	47,566.57	183,378.19
68	.135334	.011277	4.510875	46,988.29	2,568.87	48,650.67	137,929.47
69	.135460	.011288	4.561794	47,518.70	2,069.97	49,743.23	91,432.23
70	.135582	.011298	4.613333	48,055.56	1,558.32	50,843.23	43,865.66
71	.135279	.011273	4.665339	48,597.29	1,030.71	51,948.23	-4,785.00
72	.135399	.011283	4.717978	49,145.61	494.93		

C A S O P R A C T I C O No. 2

ANALISIS FINANCIERO DE:

- a) CEMENTOS GUADALAJARA, S. A.
- b) CEMENTOS MEXICANOS, S. A.
- c) GRUPO CAMESA, S. A. D EC. V.

NOTAS:

- a) Las cifras de los estados financieros así como de los análisis, son en miles de pesos.
- b) Antes del análisis se incluye una breve explicación acerca del flujo de efectivo de toda empresa.

Antes de entrar en el análisis financiero que se va a realizar a los estados financieros de:

- a) Cementos Guadalajara, S. A.
- b) Cementos Mexicanos, S. A.
- c) Grupo CAMESA, S. A. de C. V.

debemos comprender que toda empresa debe recorrer el siguiente ciclo de efectivo, con el fin de realizar sus operaciones cotidianas:

Efectivo..... Inventarios de Insumos.....Materias Primas
.
.
.
.
.
.
.
.....Cuentas por Cobrar.....Productos Terminados

Proceso

Dicho en otras palabras, una cantidad inicial de efectivo se convertirá en inventarios de insumos y materias primas en general, los cuales se procesan para obtener un producto terminado, el cual mediante su comercialización se convierte en cuentas por cobrar, hasta llegar nuevamente a efectivo, usualmente mayor a la cantidad original a consecuencia del valor agregado a lo largo de esta secuencia.

El monto de dinero requerido para mantener este ciclo en operación se denomina capital de trabajo. Cuando una em-

presa obtiene utilidades, con ellas financia su crecimiento o reparte dividendos a sus dueños.

Es necesario, pues, que el funcionamiento de la empresa genere, al final del ciclo, dinero suficiente para poder adquirir una mayor cantidad de insumos, acrecentar la producción y seguir obteniendo utilidades. El intento se obstruye con la inflación.

Con la inflación el ciclo se alarga. Las empresas no reciben los ingresos de efectivo provistos en el tiempo y montos esperados y sus necesidades de capital de trabajo aumentan, presentándose entonces dos alternativas: reduce las utilidades a distribuir a los dueños o consigue dinero en forma de crédito bancario, o una combinación de ambas cosas.

Al requerir crédito para cubrir las necesidades de efectivo, el servicio de esa deuda afecta, hacia abajo, las utilidades. En otras palabras, la inflación actúa negativamente sobre el proceso productivo al agregar un costo financiero que no añade un poco a la producción pero sí al costo y al precio.

CEMENTOS GUADALAJARA, S. A.
BALANCE GENERAL
31 DE DICIEMBRE DE 1984 Y 1983
(Miles de Pesos)

A C T I V O

	1984	1983
Activo Circulante:		
Caja, Bancos y valores de inmediata rea- lización	\$ 2,370,004	\$ 765,386
Cuentas y documentos por cobrar:		
Clientes y documentos neto	581,246	308,922
Deudores diversos	271,921	128,003
Impuesto sobre la renta por recuperar	9,277	431,399
Anticipo a proveedores	231,414	120,446
	\$ 1,093,858	\$ 988,770
Inventarios (notas 1 y 3):		
Productos terminados y en proceso	\$ 757,207	\$ 145,555
Materias primas	528,147	104,592
Materiales y refacciones	1,139,760	236,788
	\$ 2,425,114	\$ 486,935
Activo Circulante	\$ 5,888,976	\$ 2,241,091
Otros activos:		
Acciones y valores (notas 1 y 4)	\$ 3,612,775	\$ 3,005,480
Depósitos en garantía	62,598	6,258
Otros activos	\$ 3,675,373	\$ 3,011,738
Activo Fijo (notas 1 y 5):		
Propiedad planta y equipo a costo	\$ 8,630,696	\$ 7,763,975
Depreciación acumulada a costo	(4,097,763)	(3,091,379)
Complemento por reexpresión de valores		
Propiedad planta y equipo	48,905,670	25,534,608
Depreciación acumulada	(21,115,109)	(11,137,158)
Activo fijo	\$ 32,323,494	\$ 19,069,546
Cargos diferidos neto	182,098	661,227
Total activo	\$ 42,069,941	\$ 24,983,602

PASIVO Y CAPITAL

Circulante:		
Proveedores	\$ 450,506	\$ 420,881
Acreedores diversos	245,359	187,939
Gastos acumulados	229,479	159,856
P. T. U.	29,770	86,630
	<hr/>	<hr/>
Pasivo circulante	\$ 955,114	\$ 855,306
	<hr/>	<hr/>
Fijo:Préstamos bancarios FICORCA	\$ 3,752,098	\$ 3,109,439
Otras cuentas por pagar	7,301	50
Provisión para pago de retiro	165,608	97,425
	<hr/>	<hr/>
Pasivo fijo	\$ 3,925,007	\$ 3,206,914
	<hr/>	<hr/>
Pasivo total	\$ 4,880,121	\$ 4,062,220
	<hr/>	<hr/>
Créditos diferidos:		
Créditos por devengar FICORCA	\$ 174,553	\$ 362,029
	<hr/>	<hr/>
Capital contable (nota 7)		
Capital social	\$ 1,000,000	\$ 800,000
Prima por suscripción de acciones	3,491	3,491
Utilidades retenidas	2,726,254	1,885,383
Actualización patrimonial		13,897,451
Actualización del capital contable	18,554,222	
Resultado acumulado por posición mo- netaria	2,034,764	
Resultados por tenencia de activos no monetarios	7,393,896	
Participación en el capital contable de subsidiarias	3,525,977	2,920,157
Utilidad del ejercicio	\$ 1,776,663	\$ 1,052,871
Capital contable	\$ 37,015,267	\$ 20,559,353
	<hr/>	<hr/>
Total pasivo y capital	\$ 42,069,941	\$ 24,983,602
	<hr/>	<hr/>

CEMENTOS GUADALAJARA, S. A.
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE
DICIEMBRE DE 1984 Y 1983

(2) Caja, Bancos y valores de realización inmediata.

En esta cuenta se incluyen \$ 5,695 y \$ 4,890 dólares americanos registrados al tipo de cambio vigente de \$ 192.66 y \$ 143.98 por uno, al cierre de los ejercicios 1984 y 1983 respectivamente.

(6) Préstamos bancarios FICORCA.

En octubre de 1983 la compañía celebró una serie de contratos con el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA) con los que cubre el riesgo cambiario de los adeudos a favor de bancos y proveedores extranjeros.

Los contratos celebrados con FICORCA fueron por los siguientes adeudos:

	Monto del Crédito U.S. Dlls.	Tipo de Cambio Contratado	Monto del Crédito en Pesos
BANCOS	\$ 8,200	\$ 149.00	\$ 1,221,825
PROVEEDORES ...	4,238	109.00	461,992
PROVEEDORES ...	11,756	106.00	1,246,208
	\$ 24,194		\$ 2,930,025

Con los créditos recibidos en moneda nacional la compañía compró al FICORCA dólares con entrega a futuros para cubrir en el caso de bancos, capital e intereses y en caso de proveedores sólo el capital.

La reestructuración definitiva del 100% de la deuda se concluyó en enero de 1985 al colocarse una emisión de pagarés de interés variable (Floating Rate Notes) por 8.2 millones de dólares, la que se suscrita en su totalidad por Citybank, N. A., quien dio por pagada la deuda anterior a su favor. La tasa de interés es de 1.87 sobre LIBOR y el capital se pagará en 16 trimestralidades iguales a partir de febrero 5 de 1988.

La compañía en 1984 abonó \$ 4,254 dólares de la deuda de proveedores anticipando los vencimientos provisionales establecidos en los contratos con "FICORCA", el equivalente en pesos al tipo de cambio contratado se presenta disminuyendo los créditos recibidos de "FICORCA". Se está en trámite para adecuar los contratos al saldo de la deuda.

El "FICORCA" no sustituye a los proveedores extranjeros. Para presentación en el balance el pasivo en dólares a favor de bancos y proveedores se compensa con los dólares comprados al "FICORCA" y que se le dieron en préstamo a ese fideicomiso.

CEMENTOS GUADALAJARA, S. A.
ESTADO DE RESULTADOS
AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1984 Y 1983
(Miles de Pesos)

	1984	%	1983	%
Ventas netas	\$ 14,861,341	100.0	\$ 7,596,760	100.0
Costo de ventas	12,464,668	83.9	6,314,108	83.1
Utilidad bruta	\$ 2,396,673	16.1	\$ 1,282,652	16.9
Gastos de operación:				
Gastos de venta	253,943	1.7	141,025	1.9
Gastos de administración	565,431	3.8	366,884	4.8
	\$ 819,374	5.6	\$ 507,909	6.7
Utilidad de operación	\$ 1,577,299	10.6	\$ 774,743	10.2
Costo integral de financiamiento				
Gastos financieros netos	1,485,217	10.0	(123,063)	(1.6)
Fluctuación cambiaria neta	(204,499)	(1.4)	841,486	11.0
Resultado monetario operacional (7)	(1,262,101)	(8.5)		
	\$ 18,617	0.1	\$ 718,423	9.4
Otros ingresos netos	726,178	4.9	732,317	9.7
Utilidad antes de impuesto sobre la renta y participa- ción de utilidades a trabajadores	\$ 2,284,860	15.4	\$ 788,637	10.4
Impuesto sobre la renta (8)				
Impuesto diferido	401,879	2.7	(294,726)	(3.9)
Participación de utilidades a trabajadores				
Sobre base legal	\$ 29,770	.2	\$ 86,630	1.1
Participación diferida	76,548	.5	(56,138)	(.7)
	\$ 106,318	.7	\$ 30,492	.4
Utilidad neta (7)	\$ 1,776,663	11.9	\$ 1,052,871	13.9

CEMENTOS GUADALAJARA, S. A.

ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA

EN BASE A FLUJO DE EFECTIVO

AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1984 Y 1983

(Miles de Pesos)

Fuentes de efectivo	1984	1983
Utilidad neta	\$ 1,776,663	\$ 1,052,871
Depreciación sobre costo histórico	1,005,884	1,116,160
Depreciación complementaria por reex- presión de valores de activos fijos ..	574,041	
Provisión para pagos de retiro	68,183	10,073
Impuestos sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades, diferidos	478,428	(350,864)
Resultado monetario operacional	(1,262,101)	
Actualización del costo de ventas	202,737	
	<hr/>	<hr/>
Recursos de operación	\$ 2,843,835	\$ 1,828,240
Incremento en inventarios	(559,141)	(137,438)
Incremento en clientes y documentos netos	(272,324)	(213,040)
Incremento en proveedores	29,625	197,769
Variación neta entre otros activos y pasivos	(3,579)	200,261
	<hr/>	<hr/>
Efectivo generado por la operación	\$ 2,038,416	\$ 1,875,792
Créditos adicionales largo plazo FICORCA	642,659	179,414
	<hr/>	<hr/>
Total de efectivo generado	2,681,075	2,055,206
Menos:		
Aplicaciones de efectivo.		
Incremento en propiedades, planta y equipo a costo	866,721	2,515,431
Pago de dividendos	209,736	136,389
	<hr/>	<hr/>
Total de aplicaciones	\$ 1,076,457	\$ 2,651,820
	<hr/>	<hr/>
Aumento (disminución) en efectivo e in- versiones temporales	\$ 1,604,618	\$ (596,614)
	<hr/>	<hr/>

CEMENTOS GUADALAJARA S. A.

Capital de trabajo 1983 == \$ 2.241,091 — \$ 855,306 == \$ 1.385,785

Capital de trabajo 1984 == \$ 5.888,976 — \$ 955,114 == \$ 4.933,862

Liquidez 1983 == $\frac{\$ 2.241,091}{\$ 855,306}$ == 2.62 a 1

Liquidez 1984 == $\frac{\$ 5.888,976}{\$ 955,114}$ 6.16 a 1

Prueba del ácido 1983 == $\frac{\$ 1.754,156}{\$ 855,306}$ == 2.05 a 1

Prueba del ácido 1984 == $\frac{\$ 3.463,862}{\$ 955,114}$ == 3.62 a 1

Comentario: Podemos observar el aumento significativo de liquidez que la empresa tiene de un año a otro, permitiendo mayor capacidad de pago a corto plazo, lo cual le dio oportunidad de incrementar sus inventarios y cuentas y documentos por cobrar, obteniendo mayores ventas.

Los diferenciales existentes en el capital de trabajo por \$ 3.548,077, tienen su origen en la reestructuración de sus deudas a corto plazo y el aumento de crédito que la empresa recibe por el FICORCA.

CEMENTOS MEXICANOS, S. A.**BALANCE GENERAL**

31 DE DICIEMBRE DE 1984 Y 1983

(Miles de Pesos)

ACTIVO

	1984	1983
Activo circulante:		
Efectivo (incluye inversiones temporales en valores de renta fija, al costo de \$7,932,474 en 1984 y \$5,587,460 en 1983)	\$ 8,612,341	\$ 5,870,542
Cuentas y documentos por cobrar:		
Cientes, menos reserva para cuentas incobrables de \$69,193 en 1984 y \$40,778 en 1983	1,564,437	524,356
Compañías subsidiarias	39,552	23,964
Otras	1,015,072	346,862
Total de cuentas y documentos por cobrar	\$ 2,619,061	\$ 895,182
Impuesto sobre la renta por recuperar	\$ 658,304	\$ 727,026
Impuesto sobre la renta y participación del personal en las utilidades, diferidos	34,597	20,389
Inventarios (nota 5)	4,219,301	1,401,140
Total del activo circulante	\$ 16,143,604	\$ 8,914,189
Inversiones en subsidiarias (nota 6)	\$ 52,940,934	\$ 32,049,911
Propiedades, planta y equipo (nota 7)	109,064,612	61,890,376
Menos depreciación acumulada	41,976,091	22,781,559
Propiedades, planta y equipo, neto	109,064,612	61,890,376
Menos depreciación acumulada	41,976,091	22,781,559
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 67,088,521	\$ 39,108,817
Otros activos y cargos diferidos	\$ 12,462	\$ 19,573
Total del activo	\$ 136,185,521	\$ 80,092,490

PASIVO Y CAPITAL CONTABLE

Pasivo circulante:	1984	1983
Proveedores	\$ 757,979	\$ 499,490
Otras cuentas por pagar y pasivo acumulado	1.656,998	1.097,663
Participación del personal en las utilidades	296,262	229,213
Deuda a favor de compañías subsidiarias	500,000	486,115
ToTtal del pasivo circulante	\$ 3.211,239	\$ 2.312,481
Deuda a largo plazo (nota 8)	\$ 14.855,830	\$ 10.990,655
Provisión para primas de antigüedad (nota 9)	135,252	77,538
Impuesto sobre la renta y participación del personal en las utilidades, diferidos (nota 12)	730,660	127,888
Total del pasivo	\$ 18.932,981	\$ 13.508,562
Crédito diferido FICORCA (nota 8)	\$ 240,106	\$ 449,164
Capital contable:		
Capital social (nota 10)	\$ 2.500,000	\$ 2.000,000
Utilidades retenidas (nota 11):		
De años anteriores	4.451,110	2.847,480
Utilidad neta del año	8.000,483	2.263,630
Total de utilidades retenidas	\$ 12.451,593	\$ 5.111,110
Participación en el patrimonio de las subsidiarias	51.484,622	30.424,489
Actualización patrimonial	—	28.599,165
Actualización del capital contable	31.566,432	—
Resultado acumulado por posición monetaria	2.724,511	—
Resultado por tenencia de activos no monetarios	15.166,071	—
Resultado monetario patrimonial	1.119,205	—
Total del capital contable	\$ 117.012,434	\$ 66.134,764
Pasivo contingente (nota 13)	\$ 136.185,521	\$ 80.092,490

CEMENTOS MEXICANOS, S. A.
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
(Miles de Pesos)

(4) Posición en moneda extranjera.

El equivalente en dólares americanos de los activos y pasivos en moneda extranjera al 31 de diciembre de 1984, convertidos al tipo de cambio controlado para su inclusión en el balance general es como sigue:

	Dólares americanos
Activos circulantes	\$ 8.278,075
Pasivos circulantes	381,408

Activos netos	\$ 7.896,667

En la nota 8 se presenta la información sobre la deuda a largo plazo de \$76.422,500 dólares americanos, que se incorporó dentro del programa del FICORCA del Banco de México.

CEMENTOS MEXICANOS, S. A.
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
(Miles de Pesos)

(8) Deuda a largo plazo y FICORCA.

El 5 de enero de 1985 se formalizó la reestructuración de 41.000,000 de dólares americanos que representaba el 93% de la deuda bancaria, mediante la colocación de pagarés de interés variable (floating rate notes), actuando como fiduciario el Bank of America International Ltd., con lo cual la deuda a largo plazo se forma como sigue:

Pagarés de interés variable que devengan un interés que equivale a LIBOR + 1 7/8 y vencimientos de capital a partir de 1988 y terminado en 1991	\$ 7.899,060
Documentos por pagar a proveedores de maquinaria por 32.412,500 dólares americanos, con vencimientos a partir de 1988 y terminado en 1991	6.244,592

De acuerdo con lo estipulado en los contratos celebrados con FICORCA, la Compañía podrá ejercer cantidades adicionales en las fechas en que deban cubrirse los intereses por los préstamos en moneda nacional recibidos, por la diferencia que resulte entre el monto de los intereses devengados y pagaderos mensualmente y el "importe de referencia" (amortización mínima calculada conforme a las cláusulas del contrato). En 1984, los créditos adicionales obtenidos ascendieron a . . . \$3.865,175.

El neto de las diferencias entre el tipo de cambio controlado y contratado a la fecha del ingreso al FICORCA, dio lugar a un crédito diferido de \$449,164, el cual se ha venido amortizando en función del tiempo y del saldo insoluto de la deuda en moneda extranjera. Al 31 de diciembre de 1984, el saldo por amortizara de \$240,106.

CEMENTOS MEXICANOS, S. A.

ESTADO DE RESULTADOS

AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1984 Y 1983

(Miles de Pesos)

	1984	%	1983	%
	—	—	—	—
Ventas netas	\$ 28,393,373	100.0	\$ 15,747,981	100.0
Costo de ventas	18,824,133	66.3	10,866,199	69.0
Utilidad bruta	\$ 9,569,240	33.7	\$ 4,881,782	31.0
Gastos de venta y administración	2,605,670	9.2	1,424,881	9.0
Utilidad de operación	\$ 6,963,570	24.5	\$ 3,456,901	22.0
Costo integral de financiamiento:				
Gastos financieros	\$ 6,260,805	22.1	\$ 1,683,514	10.7
Utilidad (pérdida) neta en cambios	288,711	1.0	(2,298,983)	(14.6)
Productos financieros	2,952,754	10.4	1,665,792	10.6
Ganancias monet. operacional	3,019,340	10.7	—	—
Neto costo integral de financiamiento	—	—	\$ 2,316,705	14.7
Subtotal	\$ 6,963,570	24.5	\$ 1,140,196	7.3
Otros ingresos	1,301,382	4.6	1,190,750	7.5
Utilidad antes de impuesto sobre la renta, participación del personal en las utilidades y resultados de subsidiarias	\$ 8,264,952	29.1	\$ 2,330,946	14.8
Impuesto sobre la renta diferido (nota 11)	\$ 494,394	1.7	\$ 166,807	1.1
Participación del personal en las utilidades:				
Sobre base legal	\$ 296,262	1.1	229,213	1.4
Diferida	94,170	0.3	30,922	0.2
	\$ 390,432	1.4	260,135	1.6
Beneficio fiscal por consolidación y aplicación de pérdidas fiscales (nota 11)	\$ 620,357	2.2	\$ 359,626	2.3
	\$ 264,469	0.9	\$ 67,316	0.4
Utilidad antes de resultados de subsidiarias	\$ 8,000,483	28.2	\$ 2,263,630	14.4
Resultados de subsidiarias:				
Del año	\$ 1,137,665	4.0	\$ 1,812,238	11.5
Menos dividendos decretados	132,909	0.5	93,143	0.6
	\$ 1,004,756	3.5	\$ 1,719,095	10.9
Utilidad neta	\$ 9,005,239	31.7	\$ 3,982,725	25.3

CEMENTOS MEXICANOS, S. A.

**ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA
EN BASE A FLUJO DE EFECTIVO**

AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1984 Y 1983

(Miles de Pesos)

Fuentes de efectivo	1984	1983
Efectivo generado por (aplicado a) las operaciones:		
Utilidad neta (sin incluir la participación en los resultados de subsidiarias por 1.004,756 en 1984 y \$1.719,095 en 1983)	\$ 8.000,483	\$ 2.263,630
Cargos (créditos) a resultados que no generan o requirieron efectivo:		
Depreciación y amortización	2.521,529	2.277,935
Actualización del costo de ventas	632,662	—
Pérdida en cambios	—	2.452,406
Reserva para cuentas incobrables	28,415	15,498
Provisión para primas de antigüedad	57,714	65,223
Impuesto sobre la renta y participación del personal en las utilidades, diferido	588,564	197,729
Efecto monetario operacional	(3.019,340)	—
	<u>\$ 8.810,027</u>	<u>\$ 7.272,427</u>
Variación en:		
Cuentas y documentos por cobrar	\$ (1.752,294)	\$ (481,914)
Inventarios (sin incluir \$1.785,018 por incremento por actualización en 1984) .	(1.033,143)	(492,819)
Proveedores	258,489	244,247
Otras cuentas por pagar y pasivo acumulado	559,335	517,401
Compañías afiliadas	13,885	486,115
Otros, neto	(30,653)	(54,142)
	<u>\$ (1.984,381)</u>	<u>\$ 218,888</u>
Créditos a largo plazo FICORCA	\$ 3.865,175	\$ 547,924
	<u>\$ 10.690,821</u>	<u>\$ 8.039,239</u>

Aplicación de efectivo:

Adquisiciones de propiedades, planta y equipo (sin incluir actualización de \$23,232,436 en 1984)	\$ 7,049,232	\$ 1,952,593
Pago de dividendos	660,000	530,000
Aumento en inversiones en subsidiarias	239,700	1,235,634
	<hr/>	<hr/>
	\$ 7,948,932	\$ 3,718,227
Aumento de efectivo e inversiones temporales	\$ 2,741,889	\$ 4,321,012
Efectivo e inversiones temporales al principio del año	5,870,452	1,549,440
	<hr/>	<hr/>
Efectivo e inversiones temporales al final del año	\$ 8,612,341	\$ 5,870,452
	<hr/>	<hr/>

CEMENTOS MEXICANOS, S. A.

Capital de trabajo 1983 == \$ 8914,189 — \$ 2,312,481 == \$ 6,601,708

Capital de trabajo 1984 == \$ 16,143,604 — \$ 3,211,239 == \$ 12,932,365

Liquidez 1983 == $\frac{\$ 8,914,189}{\$ 2,312,481}$ == 3.85 a 1

Liquidez 1984 == $\frac{\$ 16,143,604}{\$ 3,211,239}$ == 5.02 a 1

Prueba del ácido 1983 == $\frac{\$ 7,513,049}{\$ 2,312,481}$ == 3.24 a 1

Prueba del ácido 1984 == $\frac{\$ 11,924,303}{\$ 3,211,239}$ == 3.71 a 1

Comentario: Al realizar el análisis financiero de Cementos Mexicanos, S. A., encontramos que su capacidad de pago a corto plazo mejoró al aumentar tanto la liquidez como la solvencia, debido a la reestructuración de sus adeudos.

Así mismo, al observar el Estado de Cambios en la Situación Financiera, notaremos un aumento en los activos de

inmediata realización, así como también una disminución en los pasivos a corto plazo. Dichos pasivos fueron reestructurados y pasaron a formar parte del pasivo a largo plazo, otorgándole así a la empresa una situación más estable.

**EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S. A. DE C. V.
Y SUBSIDIARIAS CONSOLIDADAS**

**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE
1984 Y 1983**

(En Millones de Pesos)

ACTIVO

	1984	1983
Activo circulante:		
Efectivo y valores de inmediata realización (nota 2)	\$ 6,571	\$ 1,258
Cuentas por cobrar, neto: (nota 3)		
Clientes	5,002	3,089.
Impuestos por recuperar	1,542	908
Otros deudores	522	833
	<hr/>	<hr/>
Suman los activos monetarios	\$ 13,637	\$ 6,088
Inventarios (nota 4)	5,182	3,708
	<hr/>	<hr/>
Suma el activo circulante	\$ 18,819	\$ 9,796
	<hr/>	<hr/>
Propiedades, planta y equipo a cto. de adq.	\$ 60,873	\$ 47,205
Actualización de activo fijo	61,369	45,473
	<hr/>	<hr/>
	\$ 122,242	\$ 92,678
Depreciación y agotamiento acumulados	(10,774)	(6,261)
	<hr/>	<hr/>
Activo fijo neto, actualizado	\$ 111,468	\$ 86,417
	<hr/>	<hr/>
Gastos preoperatorios y otros gastos por amort.	\$ 403	\$ 397
	<hr/>	<hr/>
	\$ 130,690	\$ 96,610
	<hr/>	<hr/>

PASIVO

A corto plazo:

	1984	1983
Préstamos de bancos y otros (nota 6) ..	\$ —.—	\$ 2,207
Vencimientos a 1 año del pasivo a largo plazo	5,329	7,819
Intereses por pagar	1,085	1,837
Proveedores y acreedores	2,703	3,277
Impuestos y participación	388	155
	<hr/>	<hr/>
Suman los pasivos monetarios	\$ 9,505	\$ 15,295
A largo plazo: notas 6 y 7)		
Préstamos bancarios	47,439	29,834
Fideicomiso para la cobertura de riesgos camb.	3,162	258
Impuesto sobre la renta por pagar, ejer- cicios futuros	2,262	261
	<hr/>	<hr/>
Suma el pasivo monetario	\$ 62,368	\$ 45,648
	<hr/>	<hr/>
Interés de los accionistas minoritarios ..	\$ 46	\$ 94
	<hr/>	<hr/>
Obligaciones convertibles, subordinadas	\$ 2,577	\$ —.—

CAPITAL CONTABLE

Capital social y utilidades retenidas:		
Capital social (notas 12 y 14)	\$ 7,572	\$ 6,172
Reservas de capital	830	\$ 909
Utilidades por aplicar	2,673	3,659
	<hr/>	<hr/>
	\$ 11,075	\$ 10,740
	<hr/>	<hr/>
Pérdida del ejercicio según estado de re- resultados anexo (nota 14)	\$ (2,604)	\$ (1,063)
	<hr/>	<hr/>
Superavit por revaluación	\$ 57,228	\$ 41,191
	<hr/>	<hr/>
Capital contable	\$ 65,699	\$ 50,868
	<hr/>	<hr/>
	\$ 130,690	\$ 96,610
	<hr/>	<hr/>

**EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S. A. DE C. V.
Y SUBSIDIARIAS CONSOLIDADAS**

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

(7) Cobertura de riesgos cambiarios.

Se tienen celebrados contratos con el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA), para cubrir adeudos en dólares por un total de 167.4 millones de dólares (99.4 millones de dólares en 1983), estos contratos ofrecen esta cobertura a través del mecanismo consistente en crear dos obligaciones, una en dólares a favor de la empresa y la otra en pesos por un monto equivalente al tipo de cambio controlado, más una prima a favor de FICORCA. La primera devenga intereses a razón de LIBOR + 2 y la segunda al promedio ponderado de las tasas que pagan las instituciones de crédito por depósitos a 3 y 6 meses (44.65% en diciembre de 1984). Las amortizaciones de los préstamos en dólares coinciden con los vencimientos de los créditos con los bancos extranjeros, mientras el servicio de la obligación en pesos, abarcando ambos intereses y amortizaciones, se efectúa con el pago mensual de un "importe de referencia" basado en un cálculo actuarial dado por FICORCA, el cual comienza con un monto menor a los intereses que se devengan mensualmente y crece en pesos corrientes según la tasa de interés aplicable cada mes.

	1984	1983
Crédito inicial en pesos	\$ 25,166	\$ 14,883
Créditos adicionales para financiar intereses devengados	12,357	982
	\$ 37,523	\$ 15,865
Menos:		
Préstamos en dólares a FICORCA (equivalente a la compra de 167.4 millones de dólares)	\$ 32,247	\$ 14,309
Cargo diferido. Prima pagada en compra de dlis.	2,114	1,298
	\$ 34,361	\$ 15,607
Pasivo neto a favor de FICORCA con vencimientos hasta 1992	\$ 3,162	\$ 258

El contrato que cubre los riesgos cambiarios del adeudo con International Finance Corporation por 68 millones de dólares fue firmado en julio de 1984, con efectos a partir de agosto de 1983, lo que provocó un costo financiero neto correspondiente a 1983 de \$720 millones, que se presenta como partida extraordinaria en el Estado de Resultados.

**EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S. A. DE C. V.
Y SUBSIDIARIOS CONSOLIDADAS**

**ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS POR LOS EJERCICIOS
ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1984 Y 1983**

(En Millones de Pesos)

	1984	1983
Ventas netas	\$ 39,419	\$ 20,982
Costo de ventas	25,483	13,699
	<hr/>	<hr/>
Utilidad en ventas	\$ 13,936	\$ 7,283
Gastos de administración y venta	4,943	3,071
	<hr/>	<hr/>
Utilidad de operación	\$ 8,993	\$ 4,212
	<hr/>	<hr/>
Costo integral de financiamiento (nota 13)		
Intereses neto	\$ 9,039	\$ 5,112
Pérdida cambiaria (nota 17)	(30)	(34)
	<hr/>	<hr/>
Costo integral de financiamiento	\$ 9,009	\$ 5,078
	<hr/>	<hr/>
Otros ingresos, neto	\$ 434	\$ 313
(Pérdida) Utilidad antes de impuestos y extraordinarios	418	(553)
	<hr/>	<hr/>
Efecto de impuestos y participación, neto de diferidos (nota 15)	\$ (2,090)	\$ (498)
Partidas extraordinarias, neto	(932)	—
	<hr/>	<hr/>
Intereses de los accionistas minoritarios	\$ —	\$ (12)
	<hr/>	<hr/>
Pérdida neta del ejercicio	\$ (2,604)	\$ (1,063)
	<hr/>	<hr/>

**EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S. A. DE C. V.
Y SUBSIDIARIOS CONSOLIDADAS**

**ESTADO CONSOLIDADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION
FINANCIERA CON BASE EN EL FLUJO DE EFECTIVO
POR LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL
31 DE DICIEMBRE DE 1984 Y 1983**

(Millones de Pesos)

Puentes de efectivo	1984	1983
Flujo de efectivo generado por la operación.		
Pérdida neta del ejercicio	\$ (6,905)	\$ (1,063)
Cargos a resultados que no implican desembolsos de efectivo:		
Intereses devengados no pagados a FICORCA	11,375	982
Depreciación, amortización y agotamiento acumulados (nota 5)	4,598	3,053
Incremento a las estimaciones, neto	134	21
Impuesto sobre la renta y participación del personal en las utilidades, neto ...	2,075	476
Partidas extraordinarias (nota 16)	(1,409)	—
Fluctuaciones cambiarias, neto (sin incluir \$316 millones de utilidad realizada)	5,068	(696)
Participación de interés minoritario	1	12
Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera (nota 13):		
Utilidad monetaria operacional	(19,104)	—
Pérdida en tenencia de activos no monetarios	9,544	—
Actualización del costo de ventas	946	—
Efectivo generado por la operación	\$ 6,323	\$ (2,785)
Financiamiento y otras fuentes de efectivo:		
Préstamo de bancos (nota 6)	11,814	984
Inscripción a FICORCA de créditos en dólares	9,468	13,585
Obligaciones convertibles subordinadas ..	2,000	—

Exhibición de capital	1,400	586
Valor en libros de activos fijos vendidos	242	233
	<hr/>	<hr/>
Otras fuentes de efectivo	\$ 24,924	\$ 15,388
	<hr/>	<hr/>
Total de fuentes de efectivo	\$ 31,247	\$ 18,173
	<hr/>	<hr/>
Aplicaciones de efectivo:		
Inversiones al costo en activos no monetarios.		
Inventarios	\$ 1,491	\$ 1,353
Propiedades, planta y equipo (sin incluir \$28,967 por actualización; 28,131 en 1983)	892	1,515
Gastos preoperativos	38	161
	<hr/>	<hr/>
	\$ 2,421	\$ 3,029
Amortización de financiamientos y otros:		
Préstamos de bancos	11,545	406
Intereses por pagar	752	196
Impuesto sobre la renta y participación del personal en las utilidades	155	335
Dólares adquiridos de FICORCA para la cobertura de riesgos cambiarios	9,296	13,585
Incremento neto en cuentas por cobrar ..	1,192	1,613
Disminución (incremento) neto en proveedores y acreedores	573	(844)
	<hr/>	<hr/>
Total de aplicaciones en efectivo	\$ 25,934	\$ 18,320
	<hr/>	<hr/>
Efectivo y valores de inmediata realización		
Aumento (disminución) neta del ejercicio	\$ 5,313	\$ (147)
Al inicio del ejercicio	1,258	1,405
	<hr/>	<hr/>
Saldo al término del ejercicio	\$ 6,571	\$ 1,258
	<hr/>	<hr/>

**EMPRESA TOLTECA DE MEXICO, S. A. DE C. V.
Y SUBSIDIARIAS CONSOLIDADAS**

Capital de trabajo 1983 == \$ 9,796 — \$ 15,295 == (\$ 5,499)

Capital de trabajo 1984 == \$18,819 — \$ 9,505 == \$ 9,314

Liquidez 1983 == $\frac{\$ 9,796}{\$ 15,295} = 0.64 \text{ a } 1$

Liquidez 1984 == $\frac{\$ 18,819}{\$ 9,505} = 1.97 \text{ a } 1$

1983
Prueba del ácido == $\frac{\$ 6,088}{\$ 15,295} = 0.39 \text{ a } 1$

1984
Prueba del ácido == $\frac{\$ 13,637}{\$ 9,505} = 1.43 \text{ a } 1$

Comentario: Basándonos en el Estado de Situación Financiera observamos que en general el activo se incrementó, principalmente en inventarios, clientes y efectivo, debido a la eliminación en su pasivo a corto plazo y aumento a largo plazo. Esta situación antes mencionada, da mayor liquidez como se puede apreciar en las razones financieras obtenidas, permitiendo así la consecución de sus actividades y poder hacer frente al pago de sus obligaciones.

CONCLUSIONES

Con base en la investigación efectuada al elaborar el presente trabajo, consideramos de importancia resaltar la efectividad con que los mecanismos de cobertura de riesgos cambiarios contribuyen a propiciar el crecimiento económico y el bienestar social. Manteniendo a las empresas dentro de la planta productiva y continuar siendo fuente generadora de empleos.

El control de cambios es un instrumento de política económica que beneficia a las empresas tanto del sector público como del sector privado, en cuanto que se racionalizan las divisas para atender principalmente las necesidades más elementales de la economía como es el caso del servicio de la deuda externa y las importaciones necesarias para continuar con el proceso productivo.

La creación del FICORCA, aunada a otras medidas adoptadas por el Gobierno Federal, tales como apoyos de carácter fiscal, impulsos industriales y al comercio exterior, resultan ser una solución viable al problema que enfrentan las empresas debido al endeudamiento a corto plazo en moneda extranjera.

Entre los mecanismos de cobertura de riesgos cambiarios el de mayor aceptación es el de FICORCA. Para las empresas resulta una liberación de la incertidumbre cambiaria y falta de divisas, en tanto que para el Gobierno Federal no representa un subsidio más.

De acuerdo al análisis financiero practicado a las tres empresas del cemento, encontramos que el diferimiento de sus deudas y la cobertura de riesgos cambiarios, permite lograr un aumento en la liquidez y solvencia, observándose una estabilidad en las empresas debido al incremento de su activo circulante y una disminución de su pasivo circulante.

BIBLIOGRAFIA

- 1.—FRIEDMAN S., Irving, **El control de cambios (aspectos técnicos y económicos)** C. E. M. L. A., 1959.
- 2.—VILLAGORDOA, José Manuel, **Doctrina general del fideicomiso**, México, Porrúa, 1982.
- 3.—BATIZA, Rodolfo, **Principios básicos del fideicomiso y de la administración financiera**, México, Porrúa, 1974.
- 4.—**Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.**
- 5.—VARIOS AUTORES, **Financiación Básica de los Negocios**, (Tr. Manuel Fernández), 4a. Edición, México U.T.E.H.A., 1974.
- 6.—PEREZ H. Alfredo, **Los Estados Financieros (su análisis e interpretación)**, 7a. Edición, México, E.C.A.S.A., 1974.
- 7.—ANAYA Ma. Elena, **El Control de Cambios en México**, (tesis), U.N.A.M., 1983.
- 8.—Diversos folletos obtenidos de los fideicomisos.
- 9.—**Seminario Sobre el Fideicomiso Bancario para el Financiamiento del Desarrollo** 1981.
- 10.—RODRIGUEZ RUIZ, Raúl, **Reflexiones acerca del fideicomiso y sugerencias sobre su tratamiento fiscal.** **Revista de Contaduría Pública**, No. 151, Abril de 1985.
- 11.—LANDA ALVAREZ, José, **La Devaluación del Peso Mexicano**, México, (tesis).
- 12.—**Notas Sobre la Reestructuración de la Deuda Externa en México**, S.H.C.P., febrero de 1985.
- 13.—**Circular No. 1897/83**, del Banco de México.
- 14.—**Diario Oficial:**
 - 10 de diciembre de 1982,
 - 13 de diciembre de 1982,
 - 2 de mayo de 1985,
 - 3 de mayo de 1985,
 - 22 de mayo de 1985.

- 15.—**El Nacional:**
Sección financiera, 29 de abril de 1985.
Sección financiera, 30 de abril de 1985,
1a. plana, 6 de marzo de 1985,
1a. plana, 16 de marzo de 1985,
1a. plana, 17 de marzo de 1985.
- 16.—**Uno Más Uno:**
1a. sección, 23 de septiembre de 1984.
1a. sección, 6 de diciembre de 1984.
- 17.—**Excélsior:**
Sección financiera, 11 de julio de 1985,
1a. Sección, 23 de septiembre de 1983.
- 18.—**Expansión:**
No. 417, junio de 1985.
- 19.—**El Financiero:**
6 de marzo de 1985.
- 20.—**Informe Anual del Banco de México, 1983 y 1984.**
- 21.—**Actividad Económica:**
No. 72, julio 1983,
No. 82, julio 1984.
- 22.—**Mercado de Valores:**
No. 17, abril 1982,
No. 20, mayo 1982,
No. 6, febrero 1983,
No. 11, marzo 1983,
No. 12, marzo 1983,
No. 15, abril 1983,
No. 30, julio 1983,
No. 31, agosto 1983,
No. 46, noviembre 1983,
No. 2, enero 1984,
No. 14, abril 1984,
No. 21, mayo 1984,
No. 41, octubre 1984,
No. 47, noviembre 1984,
No. 8, febrero 1985,
No. 11, marzo 1985,
No. 15, abril 1985,
No. 21, mayo 1985,
No. 25, junio 1985,
No. 27 julio 1985.

I N D I C E

INTRODUCCION	9
---------------------------	----------

CAPITULO I

Generalidades y Antecedentes

a) Situación Prevalciente anterior al nacimiento de los mecanismos para la cobertura de riesgos cambiarios	12
b) Fideicomiso. Antecedentes, definición, modalidades, campo de acción, fideicomiso como generador de recursos y personas que intervienen en éste	13
c) Fideicomiso manejado por el Banco de México	17
d) Fideicomisos manejados por NAFINSA	19

CAPITULO II

a) Control de cambios	23
b) Ventajas y desventajas del control de cambios ..	24
c) Política cambiaria	25
d) Esquema cambiario de septiembre de 1982 a marzo de 1985	26
e) Relación del control de cambio con la deuda de las empresas	28
f) Deslizamiento del peso	30
g) Cambio en la política monetaria	31
h) Deuda externa: Pública y Privada	32

CAPITULO III

a)	Mecanismo de cobertura de riesgos cambiarios	40
b)	Acuerdo que da origen al Fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios	42
c)	Reglas de operación del Fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios	45

CAPITULO IV

"Casos Prácticos"

a)	Ejemplo del sistema número 4, contrato número 5	59
	— Supuestos.	
	— Mecánica de operación, sistema 4.	
	— Cuadro Número 1 (Tabla de amortización del crédito).	
	— Cuadro Número 2 (Esquema de los pagos por intereses y amortizaciones del principal hechos por FICORCA al acreedor extranjero)	
b)	Análisis financieros	65
c)	Conclusiones	91
	Bibliografía	92