



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

EVALUACION DE LAS UNIDADES DE INVERSION  
EN LA INDUSTRIA INMOBILIARIA MEXICANA

SEMINARIO DE INVESTIGACION  
**C O N T A B L E**  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
**LICENCIADO EN CONTADURIA**  
**P R E S E N T A N :**  
CASTRO MARQUEZ MARTHA BRICIA  
SANCHEZ GARCIA LAURA

ASESOR DEL SEMINARIO:  
DR. SERGIO JAVIER JASSO VILLAZUL



MEXICO, D. F.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

1996

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**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 esta 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.

## INDICE

	página
INDICE	i
INDICE DE CUADROS Y GRAFICAS	v
AGRADECIMIENTOS	vi
SUMARIO	vii
INTRODUCCION	viii
<b>CAPITULO I. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION</b>	
I.1. Planteamiento de la investigación	1
I.2. Aplicación de las Unidades de Inversión como estudio de caso	3
I.3. Objetivos de la investigación	4
I.4. Hipótesis de trabajo	5
I.5. Recopilación y procesamiento de datos	5
I.6. Revisión de la literatura: las finanzas inmobiliarias	5
<b>CAPITULO II. LA CRISIS FINANCIERA MEXICANA</b>	
II.1. Antecedentes históricos	8
II.2. Hechos sobresalientes de la crisis financiera en 1994 y 1995	12
II.3. Apoyo crediticio de los Estados Unidos	15
II.4. El acuerdo con el Fondo Monetario Internacional	16
II.5. El efecto "Tequila"	17
II.6. La crisis económica en el sector empresarial	18
II.7. El sector de la construcción ante la crisis económica mexicana	20
II.8. Las principales inmobiliarias ante la crisis	23
II.9. Las Unidades de Inversión como apoyo al problema de cartera vencida	26
II.10. Conclusiones	29

### **CAPITULO III. EL MARCO HISTORICO INTERNACIONAL DE LAS UNIDADES DE INVERSION**

	página
III.1. Chile como país pionero	32
III.1.1. Campos de indización financiera	36
III.1.2. Efectos de la indización financiera	37
III.1.3. La Unidad de Fomento, la indización financiera, y el control inflacionario	37
III.2. Las Unidades de Fomento en el sector de la construcción	38
III.3. Otros países seguidores: Argentina, Brasil y Colombia	39
III.3.1. Unidades de Fomento en Brasil	39
III.3.2. Unidades de Poder Adquisitivo Constante en Colombia y su aplicación en el sector de la construcción	40
III.3.3. Cuentas de Orden en Argentina	41
III.4. Conclusiones	42

### **CAPITULO IV. POLITICA PUBLICA DE LAS UNIDADES DE INVERSION**

IV.1. Antecedentes del Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica	44
IV.2. El Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica en 1995 y 1996	46
IV.3. Medidas de política fiscal	48
IV.4. Medidas de estabilización de los mercados, política cambiaria y monetaria	49
IV.5. Medidas de apoyo a los hogares, empresas pequeñas y medianas y al sistema bancario	50
IV.6. Política salarial y desarrollo de programas sociales	50
IV.7. Medidas para aliviar los problemas de los deudores y fomentar la inversión	51
IV.7.1 Unidades de Inversión	51
IV.7.2 Programa de reestructuración de créditos	52
IV.8. Alianza para la Recuperación Económica	52
IV.9. Conclusiones	54

<b>CAPITULO V. LAS UNIDADES DE INVERSION EN MEXICO</b>	página
V.1. Entorno financiero para la creación de las Unidades de Inversión	56
V.2. Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional	58
V.3. Unidades de Inversión	60
V.4. Operaciones en Unidades de Inversión	61
V.5. Ventajas y desventajas de las Unidades de Inversión	62
V.6. Acuerdo de apoyo inmediato a deudores	64
V.7. Conclusiones	65
<b>CAPITULO VI. LAS UNIDADES DE INVERSION EN LA RAMA INMOBILIARIA</b>	
VI.1. El crédito en las operaciones de la rama inmobiliaria	68
VI.2. Esquemas para el otorgamiento de crédito en la rama inmobiliaria	70
VI.3. Comportamiento de los créditos inmobiliarios	72
VI.4. Expectativas a corto plazo en el financiamiento inmobiliario	73
VI.5. Los nuevos créditos para el sector de la construcción y en la rama inmobiliaria	73
VI.6. Categorías de crédito	74
VI.7. Desempeño económico en el sector de la construcción	76
VI.8. El sector de la construcción en la Alianza para la Recuperación Económica	83
VI.9. Justificación en la elección de una inmobiliaria	83
VI.10. Condiciones de crédito	84
VI.11. Evaluación del crédito contratado mediante esquema tradicional y esquema en unidades de Inversión	86
VI.12. Conclusiones	91
<b>CONCLUSIONES GENERALES</b>	94
<b>ANEXOS.</b>	
1. Cartera vencida de la banca comercial	97
2. Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional	99
3. Estados financieros de la empresa "Inmobiliaria S.A de C.V."	108
4. Tablas del crédito de la empresa Inmobiliaria S.A. de C.V. en esquemas tradicional y Unidades de Inversión	113

## **BIBLIOGRAFIA**

página  
121

## INDICE DE CUADROS Y GRAFICAS

### A) CUADROS

página

#### CAPITULO V. LAS UNIDADES DE INVERSION

V. 1 Plazos para la reestructuración en UDI 59

#### CAPITULO VI. CASO PRACTICO

VI.1. Las principales constructoras en 1994 77

VI.2. Las principales constructoras generadoras de empleo 79

VI.3. Las principales constructoras exportadoras en 1994 80

VI.4. Las principales constructoras importadoras en 1994 81

VI.5. Las constructoras que más se endeudaron 82

VI.6. Condiciones de crédito en esquema UDI y esquema tradicional 85

### B) GRAFICAS

#### CAPITULO VI. CASO PRACTICO

VI.1. Pagos iguales a capital en esquema UDI y esquema tradicional 88

VI.2. Pagos de intereses en esquema UDI y esquema tradicional 89

VI.3. Servicio de la deuda en esquema UDI y esquema tradicional 90

## AGRADECIMIENTOS

Cuando en el silencioso pensamiento convocamos la memoria de situaciones pasadas, suspiramos al recordar tantos anhelos. Es entonces cuando la melancolía nos hace recordar a los valiosos amigos, maestros y compañeros de nuestra vida. Al recordar también a nuestra Universidad, sabemos que nada se ha perdido y por lo tanto guardamos un recuerdo de felicidad perpetua. Al pensar en nuestros amigos y maestros nos damos cuenta que nuestro mosaico de recuerdos lo conforman nuestra universidad, nuestros maestros y amigos:

La Universidad Nacional Autónoma de México, por ser una fuente inagotable de conocimientos.

Nuestro asesor de tesis el Dr. Sergio Javier Jasso Villazul, creador de ideas y pilar clave que guió nuestra investigación.

Nuestros profesores a los que les tenemos un eterno agradecimiento por habernos guiado en la senda del conocimiento, especialmente al profesor Melésio Meza Coria; Al Ing. Alberto Coria Soto, por su paciencia y apoyo para la edición de esta tesis.

A nuestros entrañables amigos: Luis García, Julieta Mendoza, Erika Romero, Dolores Villaseñor, Anel Pérez, Javier Contreras, Fabiola Hernández, Maribel Castañeda, Martha Sánchez, Beatriz Castro y Alberto Castro.

A nuestros padres que juntos nos han acompañado en nuestra búsqueda por la verdad.

A todos ustedes que confiaron en nosotros por siempre gracias.



## SUMARIO

Esta investigación evalúa la aplicación del mecanismo denominado Unidades de Inversión (UDI, en adelante) como solución al problema de cartera vencida. La base de esta investigación es el estudio de caso de una constructora, "Inmobiliaria S.A. de C. V.". Nuestra más importante conclusión es que el servicio de la deuda a valor nominal es más costoso en UDI que en esquema tradicional, por lo que la aplicación de las UDI como mecanismo de solución al problema de la cartera vencida es de esperarse que no sea exitoso.

## INTRODUCCION

El trabajo de investigación que se presenta a continuación, trata el tema de las UDI como un mecanismo financiero útil en la reestructuración de un crédito. A finales de 1994 y principalmente en 1995, México enfrentó una importante crisis política y económica, que colocó al Sistema Financiero Mexicano en una situación de crisis, en la cual la banca nacional padeció un incremento considerable de su cartera vencida. Las UDI fueron una de las principales medidas aplicadas por los bancos, para reestructurar los créditos que conformaban la creciente cartera vencida generada por el aumento de las tasas de interés.

El interés por este tema, es porque se trata un nuevo instrumento financiero de para la reestructuración de créditos en época de crisis financiera en México.

La estructura de nuestra investigación es la siguiente. En el primer capítulo presentamos la metodología de la investigación, la cual es nuestro marco de referencia para el desarrollo de este trabajo. En el segundo capítulo se presentan una breve descripción de los factores que desataron la crisis económica.

En el tercer capítulo se habla del marco histórico internacional conformado por las Unidades de Fomento (UF, en adelante) que fueron el modelo aplicado por otros países latinoamericanos incluyendo últimamente a México.

En el capítulo cuatro se presenta el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE, en adelante) en donde las UDI son incluidas como una medida intencionada para ayudar a los deudores. Simultáneamente en el mismo capítulo, se menciona la Alianza para la Recuperación Económica (ARE, en adelante), que es un pacto creado para reforzar el PARAUSEE, con el fin de reactivar la economía.

En el capítulo cinco nos concierne mencionar la conceptualización de las UDI; así mismo se hace una breve mención del apoyo inmediato a deudores, el cual es el acuerdo implantado posteriormente a las UDI.

Los capítulos anteriores conforman el marco de referencia para presentar el caso práctico, en el cual se analizamos a una inmobiliaria mexicana. Este caso práctico analiza y evalúa los esquemas de crédito tradicional y en UDI.

La reestructuración de un crédito en UDI en una inmobiliaria, tiene la finalidad de proporcionar información para conocer algunos de los principales efectos como posible solución al problema de cartera vencida.

Al final del trabajo se presentamos los anexos para que el lector pueda consultar y profundizar en la información que obtuvimos.

Nuestra investigación concluyó en 1996 y el tema aún sigue en controversia, de tal forma que no descartamos la posibilidad de que las UDI se modifiquen o bien fracasen como ha sido el caso de otros instrumentos financieros aplicados en México y en otros países, como solución al problema de la cartera vencida o de la deuda contraída.

Por último, esperamos que este trabajo de investigación sirva como antecedente para los interesados en conocer más acerca de las UDI.

## CAPITULO I. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION

En este capítulo presentamos el planteamiento de nuestra investigación, la aplicación de las UDI como estudio de caso, los objetivos de la investigación, hipótesis, finalmente la recopilación y procesamiento de datos, y una revisión de la literatura de las finanzas inmobiliarias.

### I. I. Planteamiento de la investigación

A finales del año 1994 la crisis económica en México se agudizó gravemente prolongándose en el siguiente año de 1995<sup>1</sup>: la situación económica se descontroló por lo que el gobierno mexicano se enfrentó a la prioridad de dar respuesta a la crisis para recuperar la estabilidad perdida.

Durante 1994 los criterios que normaron las acciones de las autoridades dieron pauta a la evolución de la deuda pública cuya estrategia de colocación estuvo influida por factores como el comportamiento de los mercados internacionales con sus altas tasas de interés en los Estados Unidos. Además hubo una reñida competencia internacional por capitales. Las necesidades de financiamiento del gobierno para cubrir su gasto corriente, su gasto de inversión y la amortización de la deuda emitida previamente se cubrieron mediante la colocación de títulos, dentro del mercado financiero, con la finalidad de permitir al banco central regular la liquidez de la economía.

Por lo que respecta a la deuda exterior del sector público el endeudamiento incluía la colocación de pagarés a mediano plazo y de bonos públicos. En cuanto al financiamiento bancario que se otorgó al sector privado mostró una desaceleración en su tasa de crecimiento durante ese mismo año. Esto se debió al alto nivel de tasas de interés activas, una mayor prudencia al otorgar el crédito por parte del sistema bancario ante los elevados niveles de cartera vencida, un mínimo ritmo de expansión del ahorro, el aumento frecuente de los réditos estadounidenses y la expectativa de los incrementos adicionales y

---

<sup>1</sup> Dentro de las perspectivas de que la crisis económica se dice que se prolongará también para el año de 1996, que según lo están algunos analistas como José Mariscal (analista del Goldman Sachs, el 11 de marzo de 1995 y declaraciones de Gerardo Flores para "El Financiero", junio de 1995).

los acontecimientos político-sociales que pospusieron diversos proyectos de inversión. Con lo referente a las diferentes tasas de interés domésticas, presentaron una elevada volatilidad, a la vez que la tasa de interés interbancaria pronto se ubicó en 28.01% en diciembre (el doble con respecto a 1993).

En suma, las devaluaciones constantes del peso mexicano respecto al dólar, la inflación desmedida, el incremento de las tasas de interés bancarias, el aumento de la cartera vencida y a la creciente incertidumbre para los inversionistas, son aspectos que forman parte de la inestabilidad financiera características del año 1995. (Mercado de Valores, 1995 b; p. 25)

Ante la situación económica que prevalecía, el gobierno propuso medidas para enfrentar y superar la emergencia económica a principios de 1995 por lo que creó el PARAUSEE, en el que se pretendió primordialmente controlar la inflación, fomentar el ahorro, fortalecer el Sistema Financiero Mexicano y proteger el empleo. No obstante, en el último trimestre de 1995 se creó el ARE que, según el gobierno, fortalecería la reactivación de la economía.

Aunado a lo anterior se tomaron acciones complementarias creándose programas de apoyo a deudores conformados por el Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional, el Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional en Moneda Extranjera, El Programa de Apoyo a Deudores de Créditos Hipotecarios y el Programa de Reestructuración de Pasivos de los Estados. Por otro lado, se creó el Apoyo a Deudores (ADE, en adelante) que al igual que los programas mencionados proponen esquemas para la reestructuración de créditos en UDI para rescatar a los deudores que formaban la cartera vencida bancaria. (Mercado de Valores, 1995 a; p. 25).

Debido a la crisis, el sistema bancario nacional registró en la cartera vencida un incremento de deudores, siendo la causa principal el impacto de las altas tasas de interés bancarias sobre los créditos pactados. La economía deprimida le dificultó a los deudores cumplir con sus obligaciones pues no podían generar flujos de efectivo suficientes para cubrir los pagos requeridos al encontrarse estos muy por encima de su propia capacidad de pago.

Por esta razón la Planta Productiva Nacional fue afectada y sus actividades fueron interrumpidas. El gobierno mexicano pretendió superar la contingencia en el corto plazo basándose en el modelo chileno llamado UF, creando las UDI cuyo esquema de reestructuración de créditos salvaría a los deudores de la banca. En teoría las UDI conservan su valor real de acuerdo a la inflación eliminando la expectativa inflacionaria que se da en épocas de crisis al aplicar tasas reales al costo del dinero.

Desafortunadamente los planteamientos de la información expuesta por el gobierno y por la banca nacional con respecto a las UDI, no fueron explícitos para los deudores, por lo que el programa de reestructuración de créditos no obtuvo la respuesta deseada para rescatar al gran número de deudores que incrementaban la cartera vencida nacional.

En particular para el sector de la construcción incluyendo las inmobiliarias, los sucesos económicos negativos contribuyeron a contraer el crecimiento de este sector provocando que tanto constructoras como inmobiliarias desaparecieran del mercado nacional o que otras se redujeran. Es precisamente el caso de las constructoras e inmobiliarias un claro ejemplo de deudores que se perjudicaron con los altos índices de inflación y con el aumento excesivo de las tasas de interés al convertir los créditos que tenían convenidos con la banca en una deuda imposible de cubrir. (Obras, 1995 b; p. 34).

En nuestra investigación presentaremos el caso de una inmobiliaria mexicana que recurrió al financiamiento mediante un crédito en esquema tradicional con la banca comercial. Sin embargo al enfrentarse a la economía mexicana en crisis de 1995, toma la opción de reestructurar su crédito con el banco bajo esquema de UDI.

## **1.2. La aplicación de las Unidades de Inversión como estudio del caso**

La Inmobiliaria S.A. de C. V. se encuentra ubicada en el Estado de Querétaro. Se dedica a la adquisición y enajenación de bienes inmuebles urbanos y suburbanos, fraccionar y lotificar terrenos, construir arrendar, administrar inmuebles, comprar, vender o arrendar maquinaria para la construcción.

Al realizar un proyecto para la construcción de casas y departamentos de interés residencial esta empresa requirió de un financiamiento crediticio con Bancomer, a través

del esquema tradicional por la cantidad de N\$ 16'000,000 dejándose en garantía dos terrenos.

A partir del mes de diciembre de 1994, se tenían que efectuar los pagos de la deuda contraída. Sin embargo los acontecimientos negativos en la economía registrados en aquel mes y principios de 1995, desataron una crisis económica financiera en el país de tal forma que la crisis bancaria presentó elevadas tasas de interés, provocando que los pagos de la inmobiliaria crecieran bruscamente por lo que padeció por falta de liquidez para realizar los pagos y así en marzo de 1995 contaba con un saldo final acumulado por N\$19'550,000 mismo que reestructuró en el siguiente mes.

En nuestra investigación evaluaremos esta reestructuración presentando la proyección de la reestructuración en UDI y del comportamiento del crédito en esquema tradicional con el fin de observar ambos comportamientos de la deuda y determinar cuál esquema resulta más caro en términos nominales. Si bien el banco explicó en teoría que el esquema UDI es más barato y conveniente para que inmobiliaria reestructure su deuda; no indica que conforme el tiempo avance, la inflación y las UDI pueden aumentar el servicio de la deuda. Así es que se deberá estar seguro que a futuro se generarán recursos suficientes que permitan a la inmobiliaria cubrir sus pagos.

### **I. 3. Objetivos de la investigación**

1. Identificar el entorno económico de la crisis financiera ocurrida en México desde 1994, que dio origen a la creación de las UDI.
2. Aclarar la noción del concepto de las UDI y entender los mecanismos concretos con los que operan.
3. Mostrar la aplicación de las UDI en una reestructuración de crédito a varios años en una inmobiliaria mexicana.
4. Proyectar la reestructuración del crédito en esquema tradicional y en esquema UDI para comparar ambos.

#### **I. 4. Hipótesis de trabajo**

El monto o servicio de la deuda a valor nominal del crédito reestructurado en UDI es más costoso que el servicio de la deuda a valor nominal del mismo crédito en esquema tradicional. Por lo tanto, el deudor debe generar a futuro el suficiente flujo de efectivo para cubrir el servicio de su deuda. De no ser así, la reestructuración en UDI no lo beneficiará por ser ésta más cara que el esquema tradicional.

#### **I. 5. Recopilación y procesamiento de datos**

Para la presente investigación se hace necesario la recaudación de la información documental mediante fuentes hemerográficas y bibliográficas relacionadas con los objetivos propuestos. Se utilizarán también los boletines y circulares emitidos por el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Nacional Financiera, referentes a las UDI incluyendo el Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional, el cual se utilizará en el caso práctico como referencia.

Con respecto al procesamiento y análisis de información financiera se construyeron tablas para calcular los parámetros pertinentes en Lotus versión 5; se construyeron hojas electrónicas de los estados financieros correspondientes y se proyectaron gráficas en el mismo software.

#### **I. 6. Revisión de la literatura: las finanzas inmobiliarias**

En nuestra investigación se eligió el caso de una inmobiliaria mexicana por lo que se hace importante mencionar en este apartado algunos conceptos sobre finanzas inmobiliarias que forman parte del sector de la construcción e inmobiliario.

Se debe tomar en cuenta que el inversionista inmobiliario demanda un rendimiento del capital más elevado al que obtendría en cualquier inversión alternativa segura. Esta relación entre el nivel de riesgo y el rendimiento esperado es uno de los elementos esenciales en la teoría de las finanzas inmobiliarias.



El comportamiento de mercado en el sector inmobiliario comprende a los activos de bienes raíces (terrenos, casas habitación, edificios, centros comerciales, etc.) cuyas características de localización, el tamaño del activo y la durabilidad.

La localización de una propiedad que es enteramente dependiente de su ambiente y esta dependencia hace que las comparaciones entre unidades similares sean imposibles si el impacto que tiene la localización no es tomada en cuenta. En el estudio de la localización de los bienes raíces se consideran tres tipos de emplazamientos:

La localización espacial es cuando una propiedad explica gran parte de su valor y de su comerciabilidad si la localización es favorable, este monopolio será explotado por el dueño quien cobrará rentas elevadas asegurando con ello un valor de renta más alto.

La localización temporal, se refiere a que la demanda es elevada y la oferta reducida, la propiedad es entonces un monopolio temporal y produce rentas elevadas con un valor de la propiedad más alto.

La localización del nicho, nos indica el posicionamiento de un producto dentro de la gama de productos existentes. Un nicho favorable confiere a una propiedad de monopolio y que por ende produce rendimientos elevados, hasta el momento en que alguien emita el producto.

El tamaño del activo es cuando los bienes raíces son grandes, y por lo tanto el presupuesto es alto como la cartera de la mayoría de las empresas e individuos. Los gastos de vivienda típicamente son los que abarcan la mayoría del presupuesto del individuo<sup>2</sup>.

El producto de bienes raíces requiere de una demanda mínima para empezar a construir, cuando lo hace anticipándose a la demanda (construcción especulativa), está arriesgando la rentabilidad del proyecto.

Al ser los proyectos de bienes raíces grandes empresas, el período de gestación es muy largo, se requiere de muchos meses a un año para planear, para obtener permisos gubernamentales, construir y comercializar un producto y por esta razón es muy difícil cumplir con la demanda.

---

<sup>2</sup> Se estima el 24% de los ingresos.

Los largos períodos de gestación son una de las principales causas de la naturaleza poco certera del negocio inmobiliario y una explicación de su inestabilidad crónica.

Los bienes raíces son grandes en el sentido financiero y por ende casi siempre involucran alguna forma de financiamiento a largo plazo. Además debido a su tamaño, una inversión en bienes raíces no es muy buen instrumento para diversificar, a menos que la cartera de inversiones sea muy grande, el bien inmueble será muy probable el único componente de nuestra cartera. Esta es una posición financiera no muy recomendable.

En cuanto a la durabilidad del activo, es verdad que las edificaciones no solo son grandes sino que también son bastante durables. Es decir, el gran tamaño del activo combinado con la gran durabilidad del mismo, provoca una falta de flexibilidad en la producción y el consumo de las propiedades inmobiliarias.

Cabe mencionar que los bienes raíces están hechos con un componente permanente representado por el terreno y un componente temporal representado por la construcción y cuya vida por lo general es de 50 años. (Cámara Nacional de la Industria de la Construcción, 1995; CD ROM).

Lo anterior conforma los aspectos a tomar en cuenta para una inmobiliaria, sobre todo cuando el sector de la construcción se enfrenta ante una crisis económica que deterioró el crecimiento económico que este sector venía registrando, declinando a niveles drásticos como ha sido la caída del mercado y de su propio crecimiento económico; no cabe duda alguna que hay que saber tomar decisiones financieras adecuadas con respecto al entorno económico dentro de este sector tan importante.

## CAPITULO II. LA CRISIS FINANCIERA MEXICANA

En éste capítulo se hace una breve referencia de los factores que enfatizaron la crisis económica mexicana, así como su repercusión en los sectores empresariales y de la construcción. También se menciona el problema en el incremento de la cartera vencida y la aplicación de las UDI como medida para su solución.

Este capítulo contiene el marco de referencia del primer objetivo de nuestra investigación relacionado con el entorno económico de la crisis financiera ocurrida en México desde 1994, que dio origen a la creación de las UDI.

### II. 1. Antecedentes históricos

Las crisis financieras en el escenario internacional se han venido desarrollando desde la década pasada. Como lo indica Ros:

" En los años ochenta las economías latinoamericanas vivieron un deterioro en gran escala de su entorno internacional.

Los efectos adversos en la región fueron múltiples. El aumento sin precedente de las tasas de interés externas a principios de la década de los ochenta convirtió súbitamente en economías sobrevaluadas a los países que han hecho amplio uso del financiamiento externo en los años setenta. La suspensión del financiamiento externo voluntario a partir de la crisis de la deuda de 1982 dio inicio a la brusca reducción del acceso a los mercados financieros internacionales que continúa en la actualidad.

Los términos de intercambio con el exterior tuvieron una evolución desfavorable, cayendo más de 20% entre 1980 y 1990 para el conjunto de la región. Los más afectados fueron los países exportadores de productos primarios (particularmente de petróleo, con reducciones de 30% y más en sus términos de intercambio. por último, la desaceleración del crecimiento del comercio internacional se agravó por la persistencia, e incluso el aumento, de limitaciones en el acceso a los mercados del mundo desarrollado." (Ros, 1993 a; p. 9)

Los países que se sometieron a planes de ajuste fueron Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Perú con el objeto de mejorar la competitividad en los precios externos y estimular la producción de bienes comerciales. Todos los países tuvieron que devaluar su moneda, aumentaron los aranceles sobre las importaciones, en el aspecto fiscal redujeron los subsidios, controlaron el gasto y la inversión pública, hubo una contracción en los salarios reales y un crecimiento elevado del desempleo. (Instituto Italo-Latino Americano. 1986; p. 46 y 47).

A partir de 1989, América Latina se incorporó a un flujo creciente de capitales externos, ello ha significado como consecuencia los acuerdos alcanzados mediante el denominado "Consenso de Washington", enfoque en relación con la deuda externa, y en haber aplicado diferentes planes de ajuste que facilitaron el logro de cierta estabilidad macroeconómica, y que en varios países de la región se alcanzara un crecimiento económico relativamente favorable. (Minsburg, 1995; p. 35).

Con respecto a los efectos de este tipo de estabilización Friedman comentó:

"No conozco ningún ejemplo de país que haya erradicado una inflación considerable sin pasar por un período de transición de lento crecimiento y desempleo". (Ros, 1993 a; p. 11).

Las nuevas condiciones creadas, unidas a la baja de las tasas de interés en el mercado financiero internacional, y al estancamiento de la economía de los países centrales, convergieron en posibilitar la significativa afluencia de capitales hacia Latinoamérica como también hacia otros países en desarrollo; ya que como se sabe, el capital financiero se encuentra abocado a la búsqueda de nuevas y mejores oportunidades y a la maximización de su rentabilidad.

Con respecto a lo anterior José Castañeda, vicepresidente del Banco Latinoamericano de Exportaciones opinó:

"Nosotros habíamos sido más conservadores, no pensamos que la demanda de papel viniera tan pronto. Los inversionistas Asia y de todo el mundo están buscando el papel latinoamericano que les dé mucha seguridad". (Chazin, 1995; p. 47).

Por lo que el aumento súbito de las entradas de capital tiene importantes repercusiones para la política económica de los países beneficiarios. La preocupación primordial es asegurar que el capital que se invierta productivamente, fomente las perspectivas a largo plazo y no se oriente en su mayor parte a financiar el consumo, y preserve la estabilidad financiera para reducir el riesgo de variaciones distorsionantes en la actitud del mercado financiero.

En el caso de México los capitales ingresaron libremente y, se dirigieron en gran proporción a la especulación financiera y a financiar el déficit de las cuentas públicas que llegó a una cifra equivalente al 8% del Producto Interno Bruto (PIB, en adelante) (Minsburg, 1995; p. 37).

En 1993 el poder ejecutivo presentó al Congreso de la Unión una iniciativa de ley de inversión extranjera, ésta incorpora los cambios a las reglamentaciones del período reciente así como las disposiciones del Acuerdo de Libre Comercio con América del Norte en materia de trato nacional al capital extranjero. De este modo las nuevas reglamentaciones introducidas desde entonces abren nuevos campos de inversión previamente reservados al estado o nacionales (petroquímica, servicios financieros, telecomunicaciones), eliminan restricciones previas a la participación extranjera mayoritaria en un gran número de sectores y simplifican los procedimientos administrativos para la aprobación de proyectos de inversión. (Ros, 1993 b; p. 11).

Entre 1990 y 1994, dicha brecha entre la inversión y el ahorro interno ocasionó que el déficit en cuenta corriente se duplicara como proporción del producto reflejándose de esta manera, la insuficiencia del ahorro propio ante la necesidad apremiante de aumentar los niveles de inversión para crear los empleos que sustenten un mejor nivel de vida para los mexicanos.

Para compensar el diferencial entre ahorro e inversión, que se produce en el déficit de cuenta corriente, el país contó durante los últimos años con importantes flujos de inversión extranjera que aumentaron éste déficit, resultando una importante acumulación de reservas internacionales del Banco de México. Un problema con éste proceso fue que, aún cuando dichos flujos se componían de inversión extranjera directa e inversión en cartera, esta última fue adquiriendo cada vez mayor preponderancia. La razón de esto fue la alta rentabilidad esperada de la inversión en valores mexicanos frente a otras alternativas en países desarrollados. (Mercado de Valores, 1995 a; p. 52).

En una conferencia organizada por Nacional Financiera el 24 de noviembre de 1992 Dornbush señaló:

"Debido a la mayor oportunidad que se dio a los inversionistas extranjeros y a la apertura comercial, las autoridades nacionales se empeñaron en mantener un exagerado consumismo de productos importados así como un libre movimiento de precios permitiendo al mercado dar la asignación de los recursos, otorgando la máxima prioridad a contener la inflación y mantener la estabilidad cambiaria del peso mexicano. Esto ocasionó que en el transcurso de 1993 se obtuviera un proceso recesivo, y en el último trimestre de 1994 tuviera lugar una crisis financiera.

En los últimos años, se ha observado una importante reducción en el ahorro interno. La producción de este ahorro en el producto total se ha reducido de valores históricamente superiores al 20%, a niveles cercanos al 15% en la actualidad. Esto ha conducido a que la economía haya venido enfrentando una carencia de recursos internos para el financiamiento. El crecimiento económico nunca debe sacrificarse por una batalla sin fin contra la inflación. La inflación cero no es una meta razonable, y el crecimiento cero significa la muerte económica. México debe modificar la paridad de su moneda frente al dólar, porque el peso está sobrevaluado". (Minsburg, 1995; p. 35).

Dornbush, señaló que para que el peso recupere su competitividad a nivel internacional, debería devaluarse aún más, al nivel que registra actualmente (N\$ 7.95 al 19 de octubre 1995) los comentarios de este economista también contribuyeron para que el valor del peso se debilitara, cuando en realidad debe comprender que el Sistema Financiero Mexicano se debe fortalecer.

Por otra parte en la Universidad de Stanford Paul Krugman destacaba a mediados de 1993 lo siguiente:

"Cuando los inversionistas internacionales observen los problemas de generación de capitales y la tasa de interés real creciente, acabará el "boom" especulativo. Cuando se comience a mirar cuidadosamente la realidad económica de los países latinoamericanos, estos inversionistas no sólo

decidirán no invertir más, sino que se retirarán, produciendo una crisis financiera". (Minsburg, 1995; p. 35).

Pese a todas las referencias, México al igual que otras naciones latinoamericanas, persistió en su política económica que le llevaría a la delicada situación actual.

## **II. 2. Hechos sobresalientes de la crisis financiera en 1994 y 1995**

Desde el inicio de la década de los noventa en Latinoamérica se presentó uno de los fenómenos más notables que fue la aplicación de flujos de capital hacia esta región. En este fenómeno, México ocupa un lugar prominente: porque del flujo total en Latinoamérica se expandieron 24 mil millones en 1991 y 56 mil millones en 1992, aproximadamente 45% fueron recibidos por la economía mexicana. Al igual que en otros países latinoamericanos, esta expansión incluye, en forma destacada, nuevas modalidades de acceso a los mercados internacionales y un componente importante de repatriación de capitales. (Ros, 1993 b; p. 2).

En el contexto internacional como interno complicaron considerablemente el manejo económico, afectando en particular el flujo de recursos externos necesarios para financiar el déficit de la cuenta corriente. En relación con los primeros, diversas medidas adoptadas por las autoridades monetarias estadounidenses repercutieron en aumentos en las tasas de interés internacionales. Esta situación indujo a los diversos operadores de fondos de inversión internacionales a orientar la dirección de los flujos de inversión de los llamados "mercados emergentes" hacia las economías desarrolladas. Así a partir del primer trimestre de 1994 se empezó a resentir la menor afluencia de recursos externos. Así mismo, se deterioró la situación económica por los acontecimientos políticos ocurridos en México, que provocaron inquietud entre inversionistas y administradores de fondos. (Mercado de Valores, 1995 a; p. 58).

La respuesta mexicana a éstos acontecimientos fue la adopción de medidas de política económica que permitiesen un ajuste gradual de la economía a estos choques adversos, tratando de evitar cambios abruptos en las principales variables macroeconómicas que pudiesen desarticular de una manera significativa la actividad productiva. En particular, las autoridades utilizaron diversos instrumentos a su alcance

con el propósito de adecuar de una manera gradual la economía a las nuevas condiciones.(Mercado de Valores, 1995 a; p. 58).

Las estrategias económico-financieras que aplicaron las autoridades del país, después de los graves acontecimientos sociales y políticos que en Chiapas (31 de diciembre de 1993) demostraron su gravísima magnitud agudizaron la política, cuya culminación aparecería con los asesinatos del candidato oficial a la presidencia de la nación Luis D. Colosio ocurrido en marzo y posteriormente el de Francisco Ruiz Massieu. (Brothers, 1995; p.18).

Por otro lado el ex-presidente Carlos Salinas de Gortari estaba pendiente de las elecciones presidenciales de agosto y de su contienda por encabezar la nueva Organización de Comercio Mundial, por lo que ordenó al Banco Central gastar sus reservas internacionales para asegurar la estabilidad del peso, porque sin un peso fuerte, Salinas no podía mantener la inflación por debajo del 10%.

Pero aún así el martes 20 de diciembre 1994 el peso se devaluó 53 centavos frente al dólar equivalente a un 15% del que sobrevino un desquiciamiento total en los mercados financieros, el entorno generalizado, la incertidumbre de los inversionistas y un severo ataque especulativo contra el peso. Esto creó incertidumbre en los inversionistas nacionales y extranjeros, creando un desplome bursátil.

El problema es que, una vez perdida la confianza de los inversionistas no se recupera fácilmente, en especial en países del tercer mundo con una historia de devaluaciones posteriores a las elecciones presidenciales, por lo que México se percibe como uno de esos países.

Durante 1994, la tendencia alcista de las tasas de interés norteamericanas tuvieron como consecuencia para México una fuerte salida de capitales, reduciendo la inversión nacional y exterior. Por lo tanto aquellos inversionistas que decidieron permanecer en el país optaron por invertir en Tesobonos.(Minsburg, 1995; p. 38).

El gerente de ventas David Hicks del First Unión National Bank de Miami con relación a México opinó:



"Siento decir que mientras más mal está un país, es mejor para nosotros, porque más dinero va a salir y la seguridad está aquí en Estados Unidos y en Suiza, y casi siempre es en dólares". (Morgan, 1995; p. 6).

Irónicamente, la crisis financiera de México favoreció a los bancos norteamericanos que reciben comisiones por captar inversiones, y son muchas las que se mueven. En este caso muchos de los capitales que estaban en México fueron llevados a Estados Unidos y por lo tanto los bancos norteamericanos se beneficiaron con la crisis económica mexicana.

En el caso de los Tesobonos como instrumentos de inversión se encuentran denominados en pesos y/o dólares, y constituye una obligación del Gobierno Federal de pagar a su vencimiento en dólares o en su equivalente en moneda nacional al tipo de cambio libre. (El Inversionista Mexicano, 1995 a; p. 1)

La existencia de los Tesobonos finalizaron durante 1994 con un importe del orden de los 260,300 millones de nuevos pesos. Equivalentes al 60 % de valores gubernamentales. (Baca, 1995 a; p. 12).<sup>3</sup>

La gravedad de esta situación puede verse reflejada en dos aspectos determinantes: uno, que el 70% de esos títulos gubernamentales se encuentran en portafolios de inversionistas externos; y dos, que la mayor parte de los Tesobonos tienen su vencimiento en un plazo sumamente breve y por lo tanto los beneficios obtenidos si no son reinvertidos salen del país no siendo aprovechados por la economía nacional.

En diciembre de 1994, en lo referente a la paridad cambiaria del peso frente al dólar, en muy pocas semanas se transformó en una fuerza incontenible. La ola especulativa en vez de mitigarse ante las sucesivas devaluaciones provocó la vertiginosa caída de las reservas internacionales. (Minsburg, 1995; p. 40).

Ya casi ha transcurrido un año de que se originó la primera devaluación correspondiente a este sexenio y es realmente lamentable conocer que aún no se tiene un control sobre la banda de flotación cambiaria.

---

<sup>3</sup> El monto de los Tesobonos que se amortizaron entre agosto y diciembre de 1994, equivalían al 78% de las reservas internacionales del Banco de México.

### II. 3 Apoyo crediticio de los Estados Unidos

La contratación de deuda externa ha sido siempre una fuente de financiamiento para los países en desarrollo como México (donde el capital es escaso y el rendimiento es alto, como podemos recordar, el inicio de la deuda externa fue en 1982 debido a la crisis económica por la que pasaba México (muy parecida a la actual) en aquella época, cuando vio cerrado su acceso a los mercados voluntarios de capitales. Y se llevaron a cabo renegociaciones de deuda las cuales consistieron en una recalendarización en el pago de adeudos y una carga de amortizaciones a futuro aún mayor por el monto de los recursos frescos obtenidos. (Rublik y Solis, 1993; p. 413).

Por lo tanto, una vez más en 1995 se recurrió al financiamiento externo y debido a la entrada en vigor de el Tratado de Libre Comercio (TLC, en adelante) de 1994, México con Estados Unidos y Canadá, Bill Clinton decidió apoyar a México con un préstamo por 40,000 millones de dólares.<sup>4</sup>

Este crédito implicó para México garantizar diversos problemas relacionados con él como son el control la inmigración, la privatización de PEMEX (cuyas reservas de petróleo y gas están valoradas en 850,000 millones de dólares), reformas políticas y laborales, distanciamiento en su política externa hacia Cuba. (Minsburg, 1995; p. 40).

Este préstamo cubriría el déficit de cuenta corriente y garantizaría la capacidad de pago a los inversionistas privados y del gobierno.

Hay que tomar en consideración que el proceso de crecimiento apoyado en una transferencia neta de recursos del exterior en México conducen a un proceso sostenido de acumulación de pasivos frente al exterior, cuyo servicio viene a sumarse a la transferencia antes mencionada par dar lugar a un déficit en cuenta corriente sistemático y creciente en la medida en que aumenten las tasas de interés. (Sweeney, 1995; p. 18).

Es notorio que la economía enfrenta problemas derivados de su deuda acumulada, aún más con esta nueva transferencia de recursos provenientes de los Estados Unidos, se hace necesaria esta inyección de recursos para cubrir el déficit de cuenta corriente, ya que

---

<sup>4</sup> Para mayor detalle ver capítulo IV.

esta situación ha prevalecido, haciéndose importante que el gobierno mexicano disminuya las presiones socio políticas derivadas de un período recesivo, proclamando un imperativo ante la necesidad de recuperar el crecimiento de la economía. (Bouzas y French Davis, 1990; p. 72).

#### **II. 4. El acuerdo con el Fondo Monetario Internacional**

El Fondo Monetario Internacional (F.M.I., en adelante) insiste que los países acudan a él antes de que sus desequilibrios insostenibles en la balanza de pagos se agudicen. Los programas de ajuste se instrumentan frecuentemente cuando estos han llegado a cierta situación de gravedad.

En general por "desequilibrios insostenibles" se entiende el déficit en cuenta corriente que no son susceptibles de financiarse mediante la contratación voluntaria de crédito externo; por lo que se hacen diseños de programas distinguiendo las causas de dichos desequilibrios los cuales pueden ser de orden interno o externo. Mientras que es claro que el problema de la deuda se origina por políticas económicas incongruentes o eventos fuera de control de los gobiernos causando una crisis. (Martirena, 1989; p. 150).

Así, el diseño de los programas que presenta el F.M.I. busca adecuarse a la naturaleza de los desequilibrios, a la disponibilidad de recursos y a los objetivos macroeconómicos deseados, tomando en cuenta el objetivo fundamental de un programa, el cual comprende políticas que se dirigen a mejorar la asignación de recursos y promover el cambio estructural.

El F.M.I. ha jugado un papel determinante con respecto a dar su apoyo a México para contratar préstamos y renegociar la deuda del país. En los paquetes financieros que ha recibido el país se han dado a cambio garantías sobre el principal y sobre los intereses, así como el apego del país a un programa económico que se acuerda entre la nación y el mismo F.M.I..

Debido a la crisis económica, el 26 de enero de 1995 se firmó una carta de intención entre el F.M.I. y México, mediante la cual dicho organismo financiero se compromete, si se cumplen las condiciones estipuladas, a otorgar un crédito de 7,580 millones de dólares, por un período de dieciocho meses, la mayor parte de los recursos

serán aplicados a engrosar las debilitadas reservas del país. Además podría ir cancelando parcialmente a los Tesobonos en circulación.

Las reservas se debilitaron durante 1994 en la campaña política por motivo de las elecciones presidenciales.

Para recibir el crédito del F.M.I. el gobierno mexicano se comprometió, de acuerdo con la carta de intención firmada, a cumplir con las siguientes condiciones: una inflación anual no mayor del 19%; reducir el déficit en cuenta corriente en un 50%; restringir el crédito interno; disminuir el gasto público en el 1,3% del PIB; permitir ingresos salariales del 7% cuando la inflación esté en un 60%; facilitar la inversión privada nacional y extranjera en ferrocarriles, satélites, electricidad y en el sistema bancario. Como garantía del acuerdo México ofrecería sus rentas provenientes del petróleo. (Minsburg, 1995; p. 40).

## **II. 5. El efecto "Tequila"**

Debido a las condiciones de los créditos otorgados a México por los Estados Unidos y el F.M.I., conociendo que serán aplicados en sanear las reservas de divisas del país es posible que la crisis se expanda más allá de 1995 y es posible que repercuta en el sistema financiero internacional. (Minsburg, 1995; p. 41).

La globalización de la economía implica la unificación de estrategias que se aplican a las corporaciones transnacionales a escala mundial. (Minsburg, 1995; p. 41).

La expansión de empresas transnacionales basadas en las directivas de las casas matrices, no coinciden en muchos casos con las necesidades de los países en que se encuentran instaladas, alcanzando un elevado grado de concentración que se realiza a través de fusiones, absorciones, liquidaciones etc.

La crisis mexicana, tal como resulta el análisis de los movimientos y del comportamiento de los países externos y de las distintas bolsas de valores, se está trasladando a Latinoamérica y a otros países de desarrollo. Cabe agregar en el marco de estas proyecciones la posibilidad de que esta crisis tenga repercusiones indeseadas de alcance global. (Minsburg, 1995; p. 42).

Por lo tanto se dice que en 1994, México conoció la posibilidad de un rompimiento en el conjunto social, y se ha sometido al proceso más difícil de los últimos 50 años. La economía no logra consolidarse a corto plazo, lo que agrava la situación del desempleo. Este año sigue presentando diversas facetas en contraste: inflación-recesión, tasa de interés, tipo de cambio, costo social, tensión política y problemas internos reconocimiento internacional, todo ello en un ambiente de mayor apertura.

## II. 6. La crisis económica en el sector empresarial

En el discurso que pronunciara el 1 de noviembre de 1994, el presidente Carlos Salinas de Gortari, con motivo de rendir el Sexto Informe de Gobierno, señalaba entre otras que:

" Más importante que las cifras en sí mismas, lo distintivo de la actual reacción es su solidez y permanencia. Por primera vez en un cuarto de siglo, México comienza una fase de expansión económica que no está apoyada por el endeudamiento excesivo o el incremento artificial de la demanda. Tiene un carácter permanente, porque su impulso proviene de mejoras significativas en la productividad de las empresas, del dinamismo de la inversión privada y del crecimiento de las exportaciones manufactureras. La sana naturaleza de esta reactivación permite que el crecimiento se sustente a largo plazo, sin generar presiones inflacionarias".  
 Agrega más adelante que: " A pesar de las adversidades internas y externas continuó la reducción de la inflación, se mantiene la disciplina en las finanzas públicas, y la actividad económica y la inversión se fortalece. Contra las muchas expectativas, los mercados financieros, en particular el cambiario mantienen su evolución ordenada". (Salinas, 1995: p. 3)

Este extracto de la alocución presidencial no toma en cuenta la realidad existente, cuando ya se estaba produciendo el proceso que estallaría pocos días más tarde, precisamente el 20 de diciembre, demostrando los problemas de una conducción aferrada a un modelo que no correspondía a las auténticas necesidades nacionales.

El 20 de diciembre el peso se devaluó frente al dólar, la crisis se agudizó por la tenencia de Tesobonos en manos de inversionistas extranjeros que se amortizaban a corto plazo. Esta situación se pone crítica cuando las reservas internacionales tocan fondo para ubicarse en niveles aproximados de 6,150 millones de dólares. (Mercado de Valores, 1995 b; p. 59)

Por otra parte la devaluación implica que exista insolvencia en empresas endeudadas en dólares, así como una crisis de liquidez para la nación en conjunto y las tasas de interés se elevaran de manera drástica.

Bajo este entorno económico-financiero las inversiones nacionales y extranjeras bajaron porque fueron colocados los capitales en otros mercados, principalmente en los norteamericanos.

El comportamiento de la inflación, el impacto de la devaluación de diciembre y los incrementos subsecuentes de los precios en energéticos, productos y servicios se reflejaron de manera inmediata en 1995.

A diferencia del discurso presidencial, la productividad de las empresas venía deteriorándose significativamente porque el costo del crédito era demasiado caro, así es de que hubo empresas cuya situación financiera no les permitió adquirirlo, mientras que aquellos que disponían de él, se veían con dificultades para cubrir los pagos de intereses y poder amortizar a capital. La devaluación del peso frente al dólar ocasionó a su vez, que aquellas empresas que consumían materias primas importadas para elaborar algunos productos tuvieran que aumentarlos de precio y en algunos casos extremos dejar de producirlos, lo cual les redujo mercado e ingresos. La situación empresarial siguió empeorando cuando aumentó la carga impositiva.

El cierre definitivo de empresas reflejo de esta crisis, se ha convertido en un fenómeno característico del país. Ante la imposibilidad de hacer frente a la crisis económica, los empresarios optaron por el cese de operaciones, correspondiendo con mayor frecuencia a las pequeñas, micro, algunas medianas y grandes, generando un efecto multiplicador de desempleo.

Lo anterior ocasionó que el número de patrones cotizantes en el IMSS pasara de 648,659 en diciembre de 1994 a 634,396 al final de febrero de 1995.

El 19% de los patrones que se dieron de baja correspondieron a la industria de la transformación, 32% tenía como giro principal la actividad comercial y el 28% se dedicaba a los servicios. (Gutiérrez, 1995 a; p. 3 A).

## II. 7. El sector de la construcción ante la crisis económica mexicana

El sector de la construcción había logrado mayores tasas de crecimiento en los últimos años porque crece en la medida que lo hacen las tendencias de la economía. Esa es la razón por la cual, aunque la demanda no muestre gran dinamismo, la construcción de oficinas continúa aceleradamente, con la intención de estar listo en el momento en que se inicie la recuperación.

Así en 1993, a la espera de que entrara en vigor el TLC, los constructores se dedicaron a la edificación de torres de oficinas.

De acuerdo con la encuesta del sector formal de la construcción que realiza el INEGI, en 1992 la edificación en general creció a una tasa de apenas el 3.4%; sin embargo, en 1993 ese mismo renglón creció el 13.3%. Es necesario señalar que en éste último año la demanda de espacios para oficina no fue muy alta. A lo largo de las grandes avenidas de la ciudad de México eran frecuentes los anuncios de venta o renta de espacios. En algunos de los grandes centros comerciales habían locales desocupados y los empresarios del ramo estimaban que existía una oferta de locales mayor que la demanda. (Obras, 1995 a; p. 34)

Sin embargo, los constructores esperaban que la entrada en vigor del TLC propiciara la llegada de empresas foráneas y el surgimiento de asociaciones con firmas nacionales, aseguraron que con el TLC se registraría una rápida recuperación del mercado.

En 1994, se inició la construcción de nuevos espacios y a pesar de que las tasas de interés se encontraban altas, las condiciones de mercado hicieron suponer que no había problemas en la recuperación de la inversión.

Como se mencionará en el capítulo VI el sector de la construcción se financia desde el inicio de un proyecto de inversión hasta el final con un crédito, en el caso de los

proyectos gubernamentales, por ejemplo se asignan cada vez más en contratos que involucran no solo la construcción, sino la obtención de un paquete financiero y, en ocasiones, incluso la administración durante un tiempo determinado. Muchas veces las utilidades disminuyen en estas circunstancias, mientras que la rentabilidad de los proyectos dependen más del paquete financiero que la capacidad de las empresas en labores de ingeniería o construcción.

Además se informa que más de la quinta parte de las compañías registradas en la Cámara Nacional de la Industria de la Construcción no mostraron actividades durante los primeros meses de 1994, tal como lo informa el INEGI, el 19%, aparecieron como inactivas en las estadísticas, mientras que el 2.7% se clasificaron como desaparecidas. La mayoría de las constructoras e inmobiliarias eran por supuesto pequeñas y medianas. (Obras, 1995 a; p.36).

En diciembre de 1994 y principios de 1995 el desarrollo de este sector se vio afectado, porque la acumulación de desequilibrios provocaron la devaluación, dejando al descubierto la verdadera situación económica nacional.

Lejos de iniciar el año con una economía dinámica, como lo habían ofrecido los funcionarios del pasado sexenio, la necesidad de reducir el déficit de la cuenta corriente y hacer frente a los compromisos de deuda de corto plazo, obligó al actual gobierno a iniciar el sexenio con una drástica contracción de la demanda. Así contra lo que se esperaba, lejos de encontrarse en un contexto favorable para la construcción y comercialización de espacios, también los promotores de bienes inmobiliarios debieron hacer frente a graves problemas.

Uno de ellos es el financiero, quienes emplearon recursos crediticios para construir, resintieron el aumento de las tasas de interés. Cabe señalar que las tasas de rendimiento que ofrecieron los CETES al inicio de la crisis, se situaban al rededor del 40% y llegaron hasta el 57%, pero desafortunadamente no se puede esperar una baja sustancial en el costo del dinero. Si bien el apoyo financiero de los Estados Unidos y el F.M.I., podrían contribuir a una baja en la cotización del dólar respecto al peso y a reducir las presiones cambiarias, no se debe olvidar que uno de los propósitos fundamentales de la política económica que se ha puesto en marcha es contener la inflación. (Obras, 1995 a; p.37).



Para eso, el Banco de México ha señalado de manera reiterada que, si no se cumplen los crecimientos de precios mensuales que permitan alcanzar una inflación anual del 19%, entonces restringirá aún más su crédito interno, que programó en N\$10,000 millones.

Otro problema es la demanda, de acuerdo con el memorándum de políticas económicas que presentó el gobierno de México al F.M.I., en 1995 la inversión deberá caer en 0.5% y el consumo bajar en 4.1%. Tanto por falta de liquidez que enfrenta la mayoría de los negocios, como por el alto costo del crédito, existen menos interesados en adquirir espacios. (Obras, 1995 a; p. 37)

En el caso de arrendamiento de bienes inmuebles, es probable que a la menor demanda se añada el cierre de los negocios, que habían rentado oficinas con esperanza de crecer y que ahora deberán ajustar sus costos. En los negocios que arriendan espacios inmobiliarios podrán cerrar o buscar opciones diferentes a la renta o compra de espacios comerciales. Esto es, al tiempo que baja la demanda, aumentará la oferta por el retiro de negocios.

Los constructores que tienen obras en proceso resintieron el incremento de precios de los insumos para la construcción. Como efecto de la devaluación, el precio del cemento, la varilla, y en general, todos los materiales, observaron un incremento del 10%, sólo en el primer mes del año.

Todo indica que la recuperación económica de México deberá pasar por una reorientación del modelo aplicada en el sexenio anterior.

De acuerdo con los funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP, en adelante), no es posible seguir dependiendo únicamente del ahorro externo. El problema es que para generar ahorro interno se deban establecer los mecanismos fiscales y de estímulo de actividad, que permitan aumentar la producción nacional. Y quizás más adelante, cuando las condiciones de tranquilidad y estabilidad de los mercados financieros permitan un aumento de la inversión extranjera tal vez aquellos inmuebles que se encuentran desocupados en estos momentos puedan utilizarse.

## II. 8. Las principales inmobiliarias ante la crisis

La oferta inmobiliaria en 1995 tuvo grandes cambios. Los sucesos económicos que se presentaron a partir del mes de diciembre de 1994, contribuyeron a que se involucraran varias firmas internacionales de bienes raíces asociadas con intermediarios nacionales, los que tuvieron como opción inmediata reducir sus franquicias, o en el peor de los casos cerrar.

Para un inversionista o fraccionador es relativamente fácil entrar y salir del mercado de bienes raíces, pero esto implica costos. La capacidad de mercado garantiza los costos de información elevados, pero también existen costos de transacción. Los honorarios de los notarios, los gastos de escrituración y las comisiones a corredores resultan ser muy elevadas. Los altos costos de transacción son una razón más que complica la cartera de clientes en los bienes raíces.

Para finales de año, mensajes como se remata, ganga, se traspasa, están presentes en todos los avisos oportunos que anuncian en su mayoría que la única alternativa es rentar.

En 1992 y en años subsecuentes la opción era comprar. El costo de la renta se incrementaba y era más accesible disponer de un crédito hipotecario "barato" que alquilar. Tres años después el panorama cambia y las inmobiliarias califican a los créditos de inaccesibles.

Inmobiliarias como Re/Max, Century 21, Lomelín y Era, entre otras, han emprendido programas de reordenamiento de sus estrategias, pues este año el mercado se restringió aún más y se pronostica, si no se da una recuperación en la economía, una reducción en el número de sus operaciones.

La inmobiliaria Re/Max con 20 años de experiencia en el ramo en los Estados Unidos y dos en México, dice que le ha afectado la crisis, como lo indica su Director General:

"Porque las operaciones que tenían presupuestadas para este año, la mayoría no se han podido consolidar. La gente tiene

miedo y no quiere ni comprar ni vender, lo único que queda es rentar" (Obras, 1995 b; p. 47)

Esta inmobiliaria que pensaba tener 25 franquicias más, solo pudo vender 20. Re/Max no ha incrementado el precio de sus franquicias, lo que ha hecho es cambiar de dólares a pesos, para garantizar la venta de algunas.

En la actualidad una franquicia de Re/Max se encuentra entre N\$40,000 y N\$80,000., las cuotas mensuales también son en pesos y el precio actual es de N\$600.

Los sectores que actualmente maneja Re/Max son el residencial, el industrial y comercial, éste último es el más afectado porque se encuentra sobreofertado y va a ser difícil que con la situación que está prevaleciendo se pueda incrementar o siquiera mantenerse como en 1994.

Las perspectivas para Re/Max ante la situación actual es luchar por quedarse con un pedazo del mercado, y existe la posibilidad de que alguna de sus 34 oficinas se quede en camino.

A diferencia de Re/Max, Century 21 no piensa ni remotamente que alguna de sus afiliadas pudiera quebrar, pero si habrá una reducción en sus operaciones según lo indica su Director General:

"En tiempo de crisis la gente requiere de asesoría y lo que estamos haciendo es eso, dar ayuda a nuestros clientes. Actualmente tenemos muchos enfermos inmobiliarios y nosotros somos los doctores".(Obras, 1995 c; p. 47).

Century 21 fue la primera firma inmobiliaria en establecerse en México y ahora cuenta con 94 franquicias. Durante éste año se tuvo una disminución en el número de afiliados porque en 1994 se colocaron 18 y este año únicamente 12.

Para el Director General de Century 21 los sectores más afectados son el industrial y comercial:

"Estos sectores, que representan el 25% de los ingresos de la inmobiliaria, son los más afectados y los menos redituables porque ha bajado el volumen de construcción.

En cambio el turístico va a ser uno de los de mayor auge, pero no por clientes internacionales".(Obras, 1995 c; p. 47)

Para esta empresa como para Re/Max la alternativa desde el año pasado ha sido rentar, por lo que Century 21 en 1994 triplicó su número de rentas con respecto a 1993.

Frente al encarecimiento de los inmuebles, Lomelín Bienes Raíces, durante este año tramitó muy pocas compras a crédito y van a tener que reagruparse o cerrar algunas de sus oficinas ya que los costos se han incrementado y es urgente reducir los gastos.

Antes, el 70% de la compra de bienes raíces en el sector residencial se realizaban a través de éstos créditos y ahora lo que están haciendo son operaciones en contado.

Con el fin de reducir gastos, Lomelín Bienes Raíces ha recortado personal y el número de oficinas. En Puebla tenían dos y han tenido que reducirse a una. Pero ésta no fue la única medida que la crisis económica obligó a Lomelín Bienes Raíces a cambiar su estructura organizacional, tuvieron que agrupar tres oficinas que tenían en el sur de la ciudad, las cuales se redujeron a una al igual que las dos que tenían en el norte.

Actualmente Lomelín Bienes Raíces está rentando sus inmuebles, además se dice que el sector comercial es el más afectado.

Se dice que las firmas internacionales tienen pendiente la adquisición de inmuebles, debido a que tienen mayor oportunidad porque los dólares les rinden más y no así a los clientes nacionales.

El problema del sector de la construcción en esta época de crisis es que el mercado ofertado se ha incrementado y la demanda se ha reducido considerablemente.

El caso de Era es similar al de las anteriores firmas porque también en su experiencia ante la crisis se dice que por falta de liquidez de los clientes ahora la única opción por necesidad es rentar.

Al igual que Lomelín Bienes Raíces durante éste año Era tuvo que disminuir 15 de sus franquicias porque no todas se adaptan a la modalidad de rentar, aún con el problema de liquidez, se dice que es buen momento para aquellos que pueden adquirir inmuebles ya

que los están rematando, por lo que es oportunidad de hacer negocio, por lo tanto la postura de estas inmobiliarias ante la crisis es el de rentar y en el peor de los casos cerrar.

## II. 9. Las Unidades de Inversión como apoyo al problema de cartera vencida

Las condiciones del Sistema Financiero Mexicano como se dijo anteriormente afectaron rápidamente a empresas y a individuos, por la falta de liquidez se incrementó la cartera vencida de los bancos, teniendo como saldo al 31 de diciembre de 1994 la cantidad de 42 mil 500 millones de nuevos pesos.

Para junio de 1995, de cada 100 deudores, 32 no pagaban sus deudas y el saldo ascendía a 246 mil millones de nuevos pesos. (Minsburg, 1995; p.31).

El problema de la cartera vencida inicia con la etapa de liberalización de 1989 debido a la insuficiencia para evaluar el riesgo crediticio que dejó el período de vida de banca nacionalizada y que se agudiza conforme son liberados cuantiosos recursos crediticios del sector público al sector privado por medio de la banca. La forma inadecuada en que se ha manejado la calificación de cartera está acompañada de una limitada supervisión de la autoridad correspondiente. El problema se agrava por la desaceleración de la economía desde el primer semestre de 1991, la política monetaria restrictiva y la continuidad en la política del manejo de elevados márgenes financieros. Estos factores mencionados, conjuntamente, atrapan a empresas y consumidores en una situación complicada de falta de liquidez, impidiendo cumplir con sus responsabilidades financieras y continuar con su actividad productiva y demanda de bienes. (Gutiérrez, 1994 b; p. 3A).

En el año de 1993 la cartera vencida mexicana creció en un 67%, es decir un 219% en los dos últimos años.<sup>5</sup>

El problema de cartera vencida se combinó con varios factores, el rebote de la crisis devaluatoria que sin duda incrementó notablemente las tasas de interés; el amplio espacio que existía entre las tasas activas y pasivas, las actividades usuarias de los bancos al capitalizar indebidamente intereses y la renuencia para asumir su responsabilidad social. (Colmenares, 1995; p. 6).

<sup>5</sup> Según el informe publicado por Thompson Bank Watch sobre los resultados de la Banca Mexicana en 1993.

Lo anterior se muestra en el estudio realizado por la agencia Moody's Investor Service:

" La rápida expansión del sistema bancario mexicano amenaza la calidad de sus activos, el apetito de riesgo crece como queda demostrado en el ascenso en la concesión de préstamos, cuyo monto es casi 20 veces el equivalente al PIB del país". (Opalin, 1995; p. 6).

Además se dice que la salud, solvencia y estabilidad del sistema financiera es problema de las autoridades, pero la salud, solvencia y estabilidad de una institución en el caso de los bancos, incluyendo las amenazas a sus utilidades y capital contable, son en primera instancia, problema de sus accionistas y depositantes. (El Inversionista Mexicano, 1995 b; p. 1)

Estas investigaciones nos muestran cómo se iba deteriorando la rentabilidad de la banca, debido a que las empresas que recurrieron al financiamiento para continuar operando, enfrentaron un grave problema porque la inflación y las altas tasas de interés, ocasionaron que los créditos se amortizaran más rápida que como lo previeron al hacer las contrataciones respectivas.

La cartera vencida de los bancos seguía aumentando entonces se propuso al Congreso de la Unión la posibilidad de aplicar el programa chileno de las UDI, para denominar créditos, depósitos y otras operaciones, para aliviar los problemas de los deudores y fomentar la inversión, además se propuso un programa para reestructurar créditos llamado ADE.

La finalidad de estos dos programas es apoyar a la planta productiva nacional y a personas físicas deudoras de la banca. El programa de las UDI aún no entraba en vigor cuando la Confederación Nacional de Productores Agropecuarios "El Barzón" y empresarios mexicanos ya las habían desechado.

Por una parte "El Barzón" señalaba que no iban a reestructurar sus créditos en UDI, porque aseguraban que quienes reestructuraran caerían nuevamente en el problema de cartera vencida viendo aumentar agudamente su deuda. (Baca, 1995 b; p. 7A)

Mientras tanto, los empresarios se mantenían escépticos al éxito de las UDI porque en un principio sólo se previó reestructurar créditos 65 mil millones de nuevos pesos, cuando la cartera vencida del sistema bancario ascendían a 80 mil millones de nuevos pesos. (Opalin, 1995; p. 6).

Las UDI no han logrado obtener la confianza de los deudores de la banca. Cuando se puso en marcha el proyecto en el mes de abril la falta de conocimientos de los empleados bancarios y empresarios sobre la forma en que operan, contribuyó a aumentar la duda sobre su eficiencia. En un principio cuando se visitaba un banco para pedir información sobre estos instrumentos, lo único que los empleados podían proporcionar eran folletos porque desconocían como funcionaban. Lo contrario de lo que ocurrió con el Bono Cupón Cero, a las UDI se les empezó a promover por medios publicitarios cuando se vio que tenían poca captación. (López, 1994; 7A).

Lo que influyó en parte para que las UDI no fueran aceptadas es que los deudores que se apeguen a ellas podrán resolver sus problemas de liquidez a corto plazo, pero cuando tengan que amortizar capital tendrán que contar con un panorama económico estable, esto es algo que puede o no ocurrir.

Ahora bien, de qué sirve reestructurar los pasivos si las empresas están enfrentando problemas de mercado reducidos porque la crisis les ha impedido incrementar ventas e ingresos para cumplir con el fisco, cubrir los sueldos y salarios y por último sus deudas con el banco. para que las empresas puedan sobrevivir a toda esta problemática debe de reactivarse el mercado interno para que obteniendo un aumento de ingresos puedan cumplir con todas estas obligaciones.

En general un gran número de deudores opinan que las UDI solo difieren el problema de cartera vencida del corto al largo plazo. Para evitar una mayor crisis en el sistema se hace necesario que tanto el gobierno como los bancos y deudores absorban en la proporción que les corresponda el costos de la renegociación con el fin de evitar la tensión de los involucrados. (Opalin, 1995; p. 6)

De no poder controlar la situación económica, principalmente la inflación por la que está pasando el país, las UDI están muy lejos de beneficiar a los deudores de la banca porque se va aumentando el monto de los intereses y capital. Si manteniendo un control sobre la inflación el esquema en UDI a valor nominal es más caro que en esquema

tradicional, ahora con una inflación prolongada consideramos que las amortizaciones futuras asfixiarán a los deudores y por lo tanto la banca continuaría aumentando su problema de cartera vencida.

Las UDI no serán aplicadas a las empresas que se encuentran a punto de cerrar, por lo que no apoyan a quienes verdaderamente están siendo víctimas de esta crisis, lo que implica que aquellos que están endeudados con la banca pierdan los bienes dados en garantía.

Esto afecta en gran medida a nuestra economía porque va deteriorando más a los sectores productivos y también a quienes dependemos de ellos.

## **II.10. Conclusiones**

Antes de que diera inicio la crisis económica mexicana, en varios países de Latinoamérica crecía el déficit fiscal y al igual que México, mostraban su moneda sobrevaluada ante el dólar y un déficit en Cuenta Corriente, este entorno económico causó preocupación en los mercados internacionales sobre todo a los inversionistas.

Durante el transcurso de 1994, las tasas de interés en los Estados Unidos tuvieron un alza muy atractiva lo que provocó que el flujo de capitales latinoamericanos disminuyeran lentamente.

Lo más grave ocurrió cuando el 20 de diciembre a raíz de la primera devaluación del sexenio que iniciaba, la crisis mexicana se enfatiza muchos inversionistas llevaron sus capitales hacia bancos norteamericanos y suizos debido a que por razones obvias los inversionistas dirigieron sus capitales hacia donde había mayor seguridad.

El panorama económico-financiero en México se volvió poco grato, y consideramos que para recuperarnos de esta crisis se deben tomar medidas que alienten la actividad económica, una de ellas sería el promover las exportaciones, creando programas de apoyo mas amplios que los propuestos por el gobierno para apoyar a todas aquellas empresas que estén dispuestas a producir productos y servicios que representen una ventaja competitiva para el país. Se debe mantener una política cambiaria que ayude a



mantener los productos mexicanos en el exterior y que permita obtener seguridad para quienes están exportando.

También se debe fomentar la inversión, aunque de antemano sabemos que recuperar la confianza de los inversionistas no es fácil después de lo ocurrido en diciembre, pero para lograrlo se deben estabilizar las condiciones económico-financieras lo más rápido que sea posible y sobre todo controlar la banda de flotación del tipo de cambio, porque todavía al 21 de noviembre de 1995 el peso se encuentra a N\$ 8.33 por dólar.

Es importante generar nuevamente el empleo porque el costo social que ha tenido esta crisis ha sido alarmante debido a que se está viviendo una pobreza extrema dejando algunos muy ricos y multiplicando el número de pobres, el recuperarnos va a ser difícil porque vamos a requerir de inversiones muy altas, pero se necesita integrar al mundo productivo a todos los desempleados sin olvidar a aquellos que siempre han sido los más perjudicados como son los campesinos e indígenas.

Esto es la consecuencia del cierre de muchas empresas, además otras para sobrevivir se han fusionado y dejado absorber por empresas más importantes, por último algunas que quieren sobrevivir y no quieren asociarse con otras han tenido que disminuir de manera notable su personal, todo esto en su conjunto ha fomentado de manera alarmante el desempleo.

En el caso de las empresas y personas físicas que tenían contratado un crédito con algún banco se enfrentaron a un problema muy grande, porque la devaluación y el alza de las tasas de interés incrementaron de manera alarmante el costo del crédito y si a esto le agregamos la falta de liquidez por la que está atravesando el país, no les fue posible solventar sus obligaciones incluso con la banca, lo que fue uno de los factores por los que se dio el problema de cartera vencida, por lo que se aplicó el programa chileno de las UDI. Es notable que los bancos son también corresponsables de este problema, porque para salvarse de la quiebra elevaron demasiado las tasas de interés lo que ocasionó que empresas e industrias se desmantelaran; lo que creemos que debieron hacer es aplicar tasas de interés justas para que los deudores pudieran enfrentar sus obligaciones, sobre todo repetimos en esta época en que la liquidez es escasa.

Uno de los sectores que más ha resentido esta crisis es el sector de la construcción debido a las condiciones de mercado, las altas tasas de interés y a las devaluaciones que ha tenido el peso mexicano frente al dólar durante el transcurso del año.

En el aspecto financiero aquellos que contrataron créditos para construir, se vieron afectados por el alza de las tasas de interés y a su vez por el problema de demanda, lo que ocasionó que muchos inmuebles se remataran, operando con pérdidas cuantiosas, problemas para venta de franquicias y peor aún en el caso de las inmobiliarias rentar en lugar de vender que es su objetivo principal.

Tanto para el sector de la construcción como para los demás sectores, insistimos en que las tasas de interés deben ser justas, porque éste sector se financia con crédito por lo tanto una tasa de interés justa le permitiría no incrementar sus costos de operación y suspender proyectos de inversión, lo que permite a su vez que se generen empleos y se active la economía; debido a que para adquirir un bien inmueble se necesita hacer un desembolso grande, una mejor condición de crédito permitiría a los constructores aumentar su cartera de clientes lo que abriría nuevamente el mercado.

Con la referencia que se hace en el desarrollo de este capítulo sobre la crisis económica consideramos que se cumple el primer objetivo de nuestra investigación que es identificar el entorno económico de la crisis financiera ocurrida en México desde 1994, que dio origen a la creación de las UDI.

### **CAPITULO III. EL MARCO HISTORICO INTERNACIONAL DE LAS UNIDADES DE INVERSION**

Este capítulo contiene el marco histórico internacional en el que se hace una breve referencia de la aplicación en Chile de las UF y su aplicación en otros países como son Argentina, Brasil y Colombia.

#### **III. I. Chile como país pionero**

La inflación ha sido el problema más persistente en los países de Latinoamérica y fue Chile quien dio solución a éste problema en el año de 1959, cuando experimentó con un proceso de indización financiera a través del uso generalizado en todo tipo de transacciones mediante las UF.

Las primeras experiencias como ya hemos mencionado fueron en el periodo de 1959 a 1964 y como en otros países estuvo inicialmente vinculada a promover el ahorro destinado a financiar la vivienda; porque el ahorro interno que había sido severamente afectado por la situación de recesión financiera existente en el país y, sobre todo, por la inflación. (Mercado de Valores, 1995 a; p. 15).

Así en 1960 se crearon las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, eran instituciones privadas que recibían depósitos de ahorro y conseguían préstamos para la construcción, adquisición, ampliación y terminación de viviendas de hasta 140 metros cuadrados y cuyos depósitos y préstamos se reajustaban conforme con el Índice de Sueldos y Salarios. Este sistema tuvo un gran éxito inicial, el volumen de captaciones por la Asociaciones de Ahorro y Préstamo se dio en monedas de poder adquisitivo constante, que se centuplicó entre 1961 y 1970. (Mercado de Valores, 1995 a; p.15).

A este aspecto, hubo tres modificaciones importantes:

"Primero: en 1965 se indizaron las cuentas de ahorro del Banco del Estado, estableciéndose un reajuste anual, de acuerdo con el Índice de Precios al Consumidor y permitiendo que los ahorradores de esa cuenta pudieran "girar" dos veces al año su deuda."

Esta modificación tuvo gran aceptación especialmente en los sectores de ingresos medios-bajos, los cuales no tenían, hasta entonces, otro mecanismo de ahorro que los protegiera de la indización.

"Segundo: fue la creación de los Certificados de Ahorro del Banco Central, en 1966, con los cuales se realizó financiamiento a la adquisición de bienes y capitales nacionales."

"Tercero: es la más importante, fue la autorización en 1967 a los bancos de fomento e hipotecas para otorgar préstamos reajustables a los sectores productivos por un plazo no inferior a tres años, así como para que emitieran bonos reajustables a un plazo mínimo de un año." (Alonso, 1995; p. 6).

Para facilitar estas operaciones se creó una unidad de cuenta especial la UF, cuyo valor se ajustaría trimestralmente, de acuerdo con la variación que experimentará el Índice de Precios al Consumidor.

Las UF son una unidad de cuenta, no una moneda y por lo tanto la forma de cumplir con las obligaciones financieras expresadas en UF es entregado la cantidad de pesos que representan al día del cumplimiento de la obligación. (Gutiérrez, 1995 c; p. 3).

El reglamento que regula a las UF es publicado el 20 de enero de 1967, en síntesis el texto dispone lo siguiente:

"Artículo 2. Los bancos de fomento podrán destinar a préstamos reajustables las cantidades que obtengan por operaciones pactadas en forma reajutable."

"Artículo 3. El capital de los préstamos y demás operaciones reajustables se expresarán en UF."

"Artículo 4. Las UF tendrán durante cada trimestre del calendario un valor fijo que se irá reajustando el primer día de cada trimestre de calendario en relación a la variación que haya experimentado el índice de precios al consumidor de Santiago o el índice que lo reemplace."

"Artículo 5. Las amortizaciones ordinarias o extraordinarias de todas las operaciones reajustables se harán en moneda corriente por el equivalente del valor de las UF a la fecha de hacerse efectivamente la amortización o pago."

"Artículo 6. Los intereses de los préstamos y otras formas de crédito reajustables se liquidarán en moneda corriente en relación con el valor de las UF representativas de la totalidad del capital adeudado a la fecha de efectuarse el pago de los intereses."

"Artículo 8. No se suspenderá la reajustabilidad de las obligaciones por el hecho de ser constituido en mora el deudor."

"Artículo 16. En el uso de las facultades... el Banco Central de Chile, conjuntamente con la Superintendencia de Bancos, podrá determinar las tasas de interés, comisiones y gastos aplicables a las operaciones reajustables." (Alonso, 1995; p. 88).

Las principales medidas que se adoptaron para hacer frente a esta situación fueron la autorización a la Tesorería para emitir pagarés ajustables, endosables y negociables en el mercado secundario. En 1974, se dio autorización a las sociedades anónimas para emitir bonos ajustables conforme con la variación de las UF y la autorización para que todas las operaciones realizadas por los bancos a más de un año, pudieran ser reajustadas. (Mercado de Valores, 1995 a; p. 16).

Este plazo de un año se redujo posteriormente, en 1966 a 90 días y se eliminó totalmente en 1981. Además, en 1979 se concedió a los bancos la posibilidad de abrir cuentas de ahorros ajustables, que hasta entonces era el privilegio exclusivo del Banco del Estado.

Como ya se mencionó anteriormente cuando se creó la UF en 1967, se estimó que bastaba con el reajuste trimestral. En 1975, siendo alta la inflación, se estableció un reajuste mensual, se iniciaron las privatizaciones bancarias; se redujo el gasto público; se incrementó el Impuesto Sobre la Renta (ISR en adelante) y hubo restricción monetaria. En 1977 se dispuso su corrección diaria, dado que aún el reajuste mensual era insuficiente para mantener al día el valor real de los créditos y depósitos expresados en UF. Y en 1978

hubo derogación de restricciones sobre la propiedad accionaria de los bancos, adjudicándose a ciertos grupos económicos.

Con la llegada del Presidente Eduardo Frei, su estrategia en materia de control de la inflación fue gradualista, ya que se pretendió ir reduciendo la inflación progresivamente y no en forma brusca. Los propósitos complementarios de esta acción fueron fortalecer y diversificar al sector exportador chileno y promover el ahorro interno a largo plazo. (Mercado de Valores, 1995 a; p.15)

El proceso de ampliación progresiva de la indización financiera tuvo lugar entre 1974 y 1981. En efecto, con el advenimiento del gobierno militar se inició un proceso de profundas reformas en el sector financiero tendientes a eliminar la tradicional represión financiera que lo había caracterizado por mucho tiempo, así como a elevar el monto del ahorro y mejorar la afinación de la inversión. (Alonso, 1995; p. 6 y 7)

El 27 de junio de 1981 se publica la Ley No.18,010, la cual se denomina " De las Operaciones de Crédito" y en síntesis dispone lo siguiente:

"1. Son aquellas por las cuales una de las partes entrega o se obliga una cantidad de dinero y la otra a pagarla en un momento distinto de aquel en que se celebra la convención, así como el descuento de documentos representativos de obligaciones de dinero."

"2. No se aplicarán estas disposiciones a las operaciones de crédito de dinero correspondientes a:

Contratos aleatorios  
Arbitrajes de monedas a futuro  
Préstamo marítimo  
Avío minero"

"3. En las operaciones de crédito de dinero no reajustables, constituye interés toda suma que recibe o tiene derecho a recibir el acreedor, a cualquier título, por sobre el capital."

"4. En las operaciones de crédito de dinero reajustables, constituye interés toda suma que recibe o tiene derecho a recibir el acreedor por sobre el capital reajustado."

"5. Para determinar el monto de las obligaciones reajustables emanadas de una operación de crédito de

dinero, el capital originalmente adeudado se ajustará en la misma proporción en que haya variado las UF entre el día de la entrega del dinero y el pago de éste."

"6. El valor diario de las UF se determinará reajustándolo mensualmente de acuerdo a la variación en el índice de precios al consumidor." (Alonso, 1995; p. 7 y 8).

Estas reformas incluyeron la liberación de las tasas de interés, la atenuación de las normas de control y supervisión bancaria además de una apertura financiera al exterior. (Mercado de Valores, 1995 a; p.16).

Este proceso de liberación financiera fue acompañado de la generalización de mecanismos bajo la responsabilidad del sector financiero, que resultaban indispensables en atención al alto nivel de inflación existente y así como para fomentar el ahorro financiero a largo plazo.

### **III.1. 1. Campos de indexación financiera.**

Por otra parte, se amplió también el campo de aplicación de un megafomento, ya que sólo se aplicaba en los préstamos otorgados por los Bancos de Fomento Hipotecario. En 1978, se autorizó que las UF fuesen utilizadas en los préstamos otorgados tanto por los bancos hipotecarios y de fomento como los comerciales. (Mercado de Valores, 1995 a; p.16).

A partir de estas reformas, el valor de las UF se calcula diariamente y se utilizan en los préstamos de los bancos comerciales; en la actualidad aproximadamente el 85% del ahorro financiero privado corresponde a captaciones o depósitos reajustables.

El Banco Central conduce su política monetaria mediante la variación de las tasas de interés real que paga por sus pagarés reajustables cada noventa días y coloca pagarés expresados en UF a plazos que van desde dos a veinte años.

Las Administradoras de Fondos de Pensiones invierten los recursos a largo plazo en instrumentos reajustables, como las UF y en acciones. Por otro lado, cualquier saldo, precio o aporte de capital que deba pagarse o efectuarse a largo plazo, se expresan en UF.

En UF se estipulan, los arriendos de oficinas, locales comerciales, también se expresan los precios de las viviendas, los departamentos y automóviles.

En efecto, desde la creación de las UF jamás han sido alteradas o manipuladas para reducir la tasa de inflación, a pesar de las fuertes presiones ejercidas por los sectores más endeudados por instrumentos indizados, particularmente en amplios períodos donde la indización se ha acelerado.

### **III.1.2. Efectos de la indización financiera**

Los efectos principales fueron el crecimiento del ahorro financiero privado y el desarrollo de mercados de capitales. Entre 1961 y 1990, la relación entre ahorro financiero privado y el PIB se multiplicó por 16 veces. Y esta relación ha seguido subiendo en años recientes. (Mercado de Valores, 1995 a; p. 17)

Así, en 1993 los pasivos financieros, excluidas las acciones, equivalían al 95% del PIB, la mayor parte de esos pasivos estaban en instrumentos indizados.

Cabe señalar no obstante, que en este notable desarrollo que ha tenido el mercado de capitales en Chile, han influido otros factores, además de la existencia del activo financiero indizado. Entre éstos el más importante ha sido el origen y desarrollo de los Fondos de Pensiones, creados en virtud de la reforma provisional de 1980. Estos fondos, que son administrados por empresas privadas, valen aproximadamente 40% del PIB; se estima que para el año 2000 esos recursos equivaldrán al 80% del PIB.

Por su naturaleza, los recursos que maneja la Administración de Fondos de Pensiones deben invertirse a largo plazo, es evidente que estas inversiones no hubieran sido posibles de no contarse con los instrumentos indizados que los protegieran de los efectos de la inflación.

### **III.1.3. Las Unidades de Fomento, la indización financiera y el control inflacionario**

Se sostiene que la indización financiera contribuirá al control del proceso inflacionario, aumentando su componente inercial y haciendo también más difícil introducir cambios en los precios relativos que puedan resultar necesarios.



Estos argumentos tienen validez, cabe insistir en que son más aplicables a las indizaciones de la política salarial o de las políticas cambiarias, que al reajuste de los activos financieros.

La experiencia chilena sugiere que el componente inercial de la inflación no ha sido mayor desde que se generalizó el uso de instrumentos financieros indizados; y que el control de la inflación depende en definitiva de una aplicación un tanto realista como coherente de acciones en materia fiscal, monetaria de remuneraciones y cambiaria, mas no de la ausencia de mecanismos de reajustabilidad financiera.

En efecto, desde 1969 cuando se generalizó el uso de las UF, la inflación chilena en promedio fue mucho más baja que los 25 años anteriores. La indización sostenida ha mostrado un ritmo de la inflación en los últimos cinco años del 27% en 1990 al 8% en marzo de 1995.

Debido a la reducción de la inflación en los últimos cinco años, se ha logrado que la actividad económica crezca a un ritmo anual de más del 6%.

### **III. 2. Las Unidades de Fomento en el sector de la construcción**

En 1979 las UF se aplicaron al sector de la construcción, durante 1983 Chile vivió una crisis recesiva con una inflación muy alta, misma que provocó que los constructores y acreditados hipotecarios solicitaran una renegociación de sus créditos, mientras que el gobierno trataba de cubrir el riesgo de la cartera hipotecaria, ya para entonces las UF habían quedado completamente desprestigiadas.

Ante éste panorama, para 1990 Chile tuvo que eliminar los elementos populistas del programa de las UF y a las hipotecas les fue agregada una doble indización y a todos los acreditados con graves pérdidas en la capacidad de pago se les brindó la facilidad de un fondeo de compensación.

En estos momentos las tasas en las que se contratan los créditos en UF han variado de 6 a 16% con un plazo de ocho a treinta años.

La demanda de créditos en UF en ésta materia ha aumentado en forma gradual durante los últimos años y en el caso de que existiera una excesiva inflación, el Estado puede intervenir para modificar el factor de ajuste de las UF y así proteger a los acreditados.

### **III. 3. Otros países seguidores: Argentina, Brasil y Colombia.**

Las UF se presentaron como un instrumento que daría a los acreditados y ahorradores un nivel real en las tasas de interés durante las épocas de inflación. Estos instrumentos se han utilizado en otros países de Latinoamérica con diferentes resultados y nombres.

#### **III.3.1. Unidades de Fomento en Brasil**

El programa se inició en 1964, cuando la inflación pasó de 90% anual y abarcó varios sectores. A diferencia de Chile, en Brasil los ajustes se hacían cada mes y aún así el índice de precios venía con un largo rezago y no incluía los servicios que equivalían al 50% del PIB.

Esto provocó que el rendimiento salarial fuera nuevamente rebasado por la inflación; además el ambiente macroeconómico y el aumento de la deuda externa de Brasil sumió al país en una crisis profunda. (Mornles, 1995 a; p. 14).

Los salarios de los sindicatos y trabajadores al servicio del Estado se indexaron y como el Estado es el primer empleador, tenía que emitir dinero para hacer frente a los aumentos automáticos de los salarios según la inflación, por lo que la eternizó (Pazos, 1995, p. 62).

### **III. 3.2. Unidades de Poder Adquisitivo Constante en Colombia y su aplicación en el sector de la construcción**

En 25 años que han operado se han realizado diferentes modificaciones. Al presentarse en el país la crisis económica y los altos niveles de inflación, se tuvo que aplicar un plan de desarrollo con cuatro estrategias.

Dentro de ellas se incluyeron el aumento de exportaciones y la inversión privada. En primer lugar las Unidades de Poder Adquisitivo Constante (UPAC, en adelante) se calcularon según el Índice de Costo de Vida para Obreros y Empleados, era importante evitar que la inflación rebasara el poder adquisitivo de la población, lo cual también es una amenaza para los sistemas indexados.

Es por eso que la fórmula principal surgió del crecimiento de los salarios siempre estuviera por encima de la serie de precios.

En los préstamos de crédito personal se fijó una tasa de interés de 7% anual efectiva y un plazo hasta de 15 años para pagar. En los créditos con destino a la construcción, la tasa de interés fue de 8% anual efectivo y el plazo igual al del periodo de la construcción más seis meses de gracia. Esto es porque la mayoría de los proyectos tiene duración de 12 a 24 meses.

La experiencia en Colombia en este sector ha demostrado durante los años, que en tiempos de crisis resulta un error el fondeo indiscriminado al sector de la construcción, y que esto ocasiona derrumbes tanto económicos como morales.

Las UPAC fueron aplicadas en 1972 y constituyeron la parte medular de la estrategia de desarrollo aplicado en Colombia.

La generación de vivienda urbana desde esa época se hizo a partir de entonces con la utilización de nueve corporaciones de ahorro y vivienda y con el Banco Nacional Hipotecario.

En 1993, ya existían casi diecisiete mil empleados por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda además de una base de clientes de un millón y medio de cuenta

habientes. En Colombia setenta mil de cada ciento diez mil viviendas fueron construidas mediante este sistema.

Las UPAC funcionan con plazos fijos en opciones de cinco, siete, diez y quince años y para 1995 la tasa nominal de estas unidades es menor en cuatro y cinco puntos porcentuales a la ofrecida por la banca comercial.

Por otro lado, el ingreso de las UPAC en el mercado financiero ha alcanzado casi el 25% de los activos y el ajuste de este sistema se hace con base en una mezcla de índice de precios y el diferencial de la inflación con los certificados de depósito.

Los préstamos se pueden conceder hasta por 100% con una tasa de 10 % si se construye vivienda de interés social y se otorga hasta 80% para otro tipo de construcciones, pero con una tasa de 15% y 16 % anual efectivo.

Tal y como se pretende hacer en México, en Colombia el sector de la construcción sustituye la deuda a los compradores de las viviendas a largo plazo, convirtiéndose en un crédito individual. Las dificultades iniciales fueron que los amortizadores no estaban acostumbrados a pagar una cuota que se modificara mes con mes.

Aún así, durante los primeros tres años el precio de la UPAC se determinó conforme al Índice de Costo de Vida para Obreros y Empleados pero con un límite de aumento a su valor de 20 %.

En 20 años creció con una tasa de 20.63% anual, mientras que el Índice de Costo de Vida para Obreros y Empleados fue de 24.14% anual. (Morales, 1995 b; p. 9)

### **III. 3.3. Cuentas de Orden en Argentina**

En Argentina se aplicó en la década de los sesenta el esquema de Cuentas de Orden (CO en adelante) pero antes de que Argentina dolarizara su economía este vivió periodos en los cuales las CO fueron inoperables.

La incertidumbre más la dificultad técnica para fijar una tasa de interés en los años de la hiperinflación, como fueron 1989 con 3 mil 79 por ciento de inflación y 1990 con 2 mil 314 por ciento de inflación, desvirtuaron el uso de este sistema.

Si a esto se le agrega que durante los años ochenta se consideraron 16 variables diferentes a las cuales se les cambió la ponderación de la tasa 18 veces, se tiene una idea de la nula credibilidad que tuvieron las CO entre los acreditados. (Morales, 1995 b; p. 9).

### III. 4. Conclusiones

Las UF incrementaron considerablemente el ahorro interno entre 1961 y 1970, en 1965 éste aumentó más del 80% y en la actualidad, se encuentra en depósitos con un valor del 85%.

En 1982, Chile al igual que México y otros países de Latinoamérica vivió una crisis económica muy fuerte, lo que dejó desprestigiadas a las UF por lo que el gobierno chileno tuvo que agregar una doble indemnización, y todos los acreditados que tuvieron graves pérdidas en la capacidad de pago se les tuvo que brindar un fondo de compensación.

Esto nos muestra en el caso de Chile que la aplicación de éstos instrumentos puede venirse abajo si nuevamente se desarrolla una crisis económica, o bien en el caso de Argentina y Brasil en donde la crisis fue persistente por lo que estos instrumentos no dieron resultado.

Como observamos la estabilidad económica en Chile no se debió únicamente a la aplicación de las UF, porque entre otras medidas de control que tomó se encuentran en primer término reducir su déficit de cuenta corriente, dejar de depender de capitales externos, se modificó la política cambiaria y la caída de su actividad productiva.

Fomentó las exportaciones, que fueron el motor de su desarrollo, promovió el ahorro interno mediante la reducción fiscal, aplicó programas de apoyo a la población más pobre, obteniendo como resultado el evitar choques sociales, y al igual que México intervino con la banca para evitar su quiebra. Otro aspecto importante es que las UF, no fueron manipuladas para reducir la tasa de inflación.

En el sector de la construcción tanto en Chile como en Colombia, independientemente de la crisis económica, las UF tuvieron éxito, en el caso de Chile el gobierno cubrió el riesgo de la cartera hipotecaria logrando recuperar la confianza de los acreditados, lo cual apoyó la generación de vivienda urbana.

En el caso de México a estos instrumentos se les ha denominado UDI, en estos momentos en que se vive una crisis superior a la de 1982 consideramos que no se puede aplicar de manera tajante ya que las condiciones sociales y económicas son diferentes a las de Chile cuando se aplicaron las UF por primera vez.

Las UDI se empezaron aplicar en el mes de abril, cuando aún no se tiene un control sobre el tipo de cambio, existe un déficit en la cuenta corriente, la actividad productiva ha caído considerablemente con el cierre de empresas y esto a su vez ha incrementado el nivel de desempleo, y también a diferencia de Chile ya se han dado choques sociales principalmente con la Confederación Nacional de Productores Agropecuarios "El Barzón", porque consideran que las UDI no son apropiadas como ayuda para los deudores de la banca, y afirman que éste instrumento tiende a encarecer el crédito aún más con el transcurso del tiempo.

Consideramos que el modelo chileno no es un molde que se aplica a cualquier tipo de economía, sobre todo cuando aún no se tiene un control económico, porque los programas que han sido creados para atender las necesidades del país han resultado insuficientes.

Al igual que sucede en Chile, las UDI no son el instrumento del cual depende la estabilidad económica del país, por lo que el gobierno debe hacer frente de manera definitiva a los desajustes fiscal, monetario, cambiario y social que vive el país.

## **CAPITULO IV. POLITICA PUBLICA DE LAS UNIDADES DE INVERSION**

La política pública se verá en el ARE y el PARASEE que son programas que el gobierno propuso para reactivar la economía y en éste capítulo se mencionan los puntos mas importantes de ambos programas.

### **IV. 1. Antecedentes del Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica**

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público dio a conocer el 9 de marzo de 1995, un nuevo paquete de medidas para reforzar el programa económico de 1995, en respuesta a las condiciones adversas de los mercados. Estas medidas tienen como objetivo recuperar la estabilidad financiera, fortalecer las finanzas públicas y al sector bancario, recuperar la confianza y sentar las bases para el crecimiento económico a largo plazo. (Mercado de Valores, 1995 c; p.3)

México enfrenta una severa crisis financiera que afecta todos los ámbitos de la vida económica del país, a pesar de los esfuerzos de la sociedad y gobierno, no ha sido posible, hasta ahora, superar el escenario de adversidades que prevalece desde la devaluación de diciembre de 1994. Así, la población que anticipaba un periodo de estabilidad y crecimiento, súbitamente se ve enfrentada a un panorama sombrío y reclama válidamente una explicación y una respuesta efectiva del gobierno que permita recuperar la confianza en que, a mediano plazo, se crearán las oportunidades que todos anhelamos. (Mercado de Valores, 1995 c; p.3)

El Presidente de la República instruyó para que se explique la estrategia económica que el gobierno propone a la sociedad como la alternativa más realista y responsable para superar esta crisis.

Con el objeto de limitar los costos que representa para la sociedad el tener que ajustar bruscamente su consumo para dejar de depender de recursos externos, se consideró conveniente adaptar gradualmente nuestra economía a las nuevas circunstancias. México tuvo una fuerte caída en las reservas internacionales y un endeudamiento excesivo de corto plazo durante 1994. Sin márgenes de maniobra, en el mes de diciembre el nuevo gobierno se vio obligado a devaluar, cancelándose las posibilidades de éxito de la estrategia gradual.

El 3 de enero de 1995, los sectores productivos y el gobierno suscribieron el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, (AUSEE en adelante). El diagnóstico sobre el que se sustentó este programa preveía que, si bien la economía tendría que ajustarse rápidamente para disminuir el monto de su déficit en cuenta corriente, sería posible obtener financiamiento para un déficit moderado y además, refinanciar los vencimientos de la deuda pública.

Con el objeto de dar cabal cumplimiento a los compromisos asumidos por el gobierno en el marco del AUSEE, se procedió de inmediato a adoptar diversas medidas, entre las que destacan las siguientes:

a) En el ámbito financiero se constituyó un fondo de estabilización de la paridad a través de la suscripción de acuerdo con autoridades financieras del exterior y con organismos multilaterales y de acuerdo con lo suscrito con el gobierno de los Estados Unidos. En su conjunto, estos acuerdos dan acceso a nuestro país a un monto de recursos externos del orden de 51 mil millones de dólares. Estos recursos apoyan, bajo diferentes modalidades, la estabilización de los mercados.

El gobierno ha llevado a cabo un importante proceso de amortización de Tesobonos, mismos que ha permitido reducir el saldo de este tipo de instrumentos en manos del público, en tenencia directa a través de reportos por 17 mil 900 millones a principios de marzo de 1995.

b) Por lo que respecta al sistema bancario, se han adoptado diversas medidas con la finalidad de fortalecer a los intermediarios y salvaguardar el patrimonio de los ahorradores. A través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro,(FOBAPROA, en adelante), se está apoyando la capitalización de la banca y el aumento de reservas preventivas para pérdidas derivadas de los créditos otorgados. Todo ello para garantizar el pago de las obligaciones de la banca. Se han intensificado las labores de supervisión del Sistema Financiero Mexicano, para mitigar el impacto de las elevadas tasas de inflación sobre los deudores e inversionistas, se ha propuesto la utilización de las UDI. También se está promoviendo la reestructuración de créditos (ADE), las cuales se dice aligerarán la carga del servicio de las deudas. Por otro lado para fortalecer a la banca el Ejecutivo Federal propuso al Congreso de la Unión cambios en la legislación financiera que permita



mayor participación extranjera en el capital de la banca nacional, manteniendo siempre el sistema de pagos en manos mexicanas.

c) En materia de política monetaria, el Banco de México presentó su programa para 1995 el cual contemplaba como estrategia antiinflacionaria un crecimiento del crédito interno de la institución no mayor a 10 mil millones de nuevos pesos durante ese año.

d) Por lo referente a las medidas fiscales, y a efecto de cumplir el compromiso de recortar el gasto público equivalente al 1.3% del PIB, se hicieron las modificaciones al Presupuesto de Egresos de la Federación.

e) Con la finalidad de fortalecer el cambio estructural de reformas al Artículo 28 constitucional se permite la participación del capital privado en el desarrollo de ferrocarriles y las comunicaciones vía satélite

#### **IV. 2. El Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica en 1995 y 1996**

El programa para 1995 y 1996 busca, fundamentalmente, estabilizar en el corto plazo los mercados financieros para que el empresario vea más adelante disminuir gradualmente las tasas de interés; preservar la planta productiva para que el obrero se vea beneficiado con oportunidades de trabajo y, a pesar de un repunte transitorio de la inflación, recuperar en el mediano plazo la estabilidad de precios en beneficio de las familias mexicanas.

El gobierno, asumiendo su responsabilidad ha diseñado una propuesta coherente de carácter integral, en lo fundamental se refuerza el Acuerdo de Unidad con cuatro líneas complementarias de acción:

1. Se realizará un ajuste adicional de las finanzas públicas para elevar el ahorro interno. Es necesario realizar un ajuste extraordinario a la economía durante 1995, por ello, si bien el AUSEE preveía un déficit en cuenta corriente del orden del 4%, el AUSEE reforzado prevé ahora una cuenta cercana al equilibrio, se estima un ajuste necesario de la cuenta corriente que puede derivar en una caída del producto del orden del 2% más hacia mediados de año y menos al final.

2. Se dará prioridad inicialmente, mediante una política monetaria restrictiva, a la estabilización de los mercados financieros. Por la incertidumbre derivada de la aprobación y disponibilidad del paquete de apoyos financieros externos, así como del anuncio del fortalecimiento del programa económico interno, los mercados de divisas y de fondos prestables han sufrido un fenómeno de deriva que, de mantenerse, puede traducirse en presiones inflacionarias crecientes. Es prioritario prevenir esta situación en el corto plazo. Para ello, se hace necesario actuar simultáneamente en tres frentes: corrección de precios, compensación salarial y control en el tipo de cambio.

3. Se otorgará atención especial a los problemas financieros de los hogares, las empresas y los bancos. La devaluación, las altas tasas de interés y la adversa dinámica del sector real de la economía han provocado el crecimiento de la carga del servicio de la deuda para muchas empresas y hogares y el endeudamiento de las carteras vencidas de los bancos. En el marco de reforzamiento del AUSEE, se persiguen dos objetivos prioritarios: El primer objetivo es que los depositantes y demás acreedores de los bancos no sufran pérdida alguna con motivo de sus inversiones en instrumentos bancarios. Así el Programa de Captación Temporal, (PROCAPTE, en adelante), permitirá que todas las instituciones bancarias puedan cumplir los requisitos de capitalización y reservas preventivas. Este programa no tendrá efecto monetario y no implicará ningún subsidio fiscal a los accionistas de los bancos.

El segundo objetivo es que los usuarios del crédito vean reducirse la carga del servicio de la deuda al capitalizarse de manera automática la amortización acelerada de los créditos causada por la inflación. La introducción de las UDI y la disponibilidad inmediata de un amplio fondeo para este propósito, permitirá que el programa correspondiente se aplique de manera rápida y amplia. Este alivio se dice que reducirá el crecimiento de las carteras vencidas.

4. Se protegerá el empleo y se desarrollarán programas públicos orientados al desarrollo social. El fortalecimiento del AUSEE busca de manera prioritaria proteger a la clase trabajadora y a los grupos populares de los efectos adversos provocados por la contracción económica. Para ello, el gobierno promoverá un nuevo incremento a los salarios mínimos y propiciará la libertad de negociación de los contratos colectivos. Adicionalmente, se promoverán reformas fiscales para otorgar una bonificación fiscal a los trabajadores, se impulsará la incorporación de convenios de productividad a los contratos

colectivos de trabajo y se atienden a los programas de capacitación para trabajadores tanto desplazados como en activo.

El programa propuesto se presenta en tres partes.

I. Se describe el escenario macroeconómico esperado para 1995.

II. Las acciones que en manera cambiaria, monetaria, fiscal, salarial, y de deuda pública, son congruentes con el nuevo escenario macroeconómico y con la estrategia de crecimiento económico de mediano plazo. También se describen en esta sección las acciones que se emprenderán para fortalecer el Sistema Bancario Mexicano y se presentan los compromisos que asumirá el gobierno para mantener a la sociedad permanente y oportunamente informada sobre la evolución de la economía y de las finanzas públicas.

III. Por último, en la tercera parte se incluyen observaciones finales.

A continuación procederemos a describir las acciones que componen este programa a través de medidas aplicables.

### **IV. 3. Medidas de política fiscal**

Las medidas en el ámbito de las finanzas públicas, están orientadas a aumentar el ahorro público, a cubrir todos los gastos públicos sin tener que recurrir al endeudamiento para que de esta forma, se elijan las presiones sobre los mercados financieros y, con ello, se contribuya a disminuir las tasas de interés.

La magnitud del ajuste fiscal requerido hace necesario promover medidas encaminadas a elevar los ingresos del gobierno. En éste sentido, se incrementarán los precios y tarifas del sector público y se propandrá al Congreso de la Unión modificaciones al régimen del Impuesto al Valor Agregado, (IVA en adelante) incrementándose del 10 al 15 % y la tasa cero del IVA en la venta al consumidor final, para alimentos procesados y medicinas.

Se otorgará una bonificación fiscal a los trabajadores que perciben entre dos y cuatro salarios mínimos. Dicha bonificación será del 3%, aquellos trabajadores que perciben dos salarios mínimos y decrecerá linealmente hasta desaparecer al alcanzar cuatro salarios mínimos.

Cabe mencionar que las medidas que proponen en materia tributaria se traducirán también en fortalecimiento de finanzas a los Estados y Municipios, conforme con el esquema previsto en la Ley de Coordinación Fiscal. También se fomentará el ahorro privado al proponerse, en materia de ISR mecanismos que estimulen la inversión. Habrá una deducción inmediata de las inversiones para efectos de ISR durante 1995, las empresas que opten por la deducción inmediata utilizarán una tasa de descuento del 3% y, con ello se espera que incrementen el monto a deducir.

Por los que respecta a la exención del ISR en los procesos de reestructuración de empresas de un mismo grupo, se emitirán reglas de carácter general que permitan que la ganancia de enajenación de acciones entre empresas de un mismo grupo quede exenta para efectos del ISR.

En los precios y tarifas públicos, la gasolina y el diesel incrementarán sus precios para fortalecer los ingresos públicos en un 48.5% al término de 1995; el gas licuado para uso doméstico y las tarifas de energía eléctrica para uso de hogares tendrán un incremento del 32.0% ; en el caso de tarifas que se cobran por otros servicios que prestan los organismos y empresas públicos, tales como Ferrocarriles Nacionales de México, Caminos y Puentes Federales el incremento acumulado anual no rebasará el 30.0%.

Solo aumentando los ingresos del gobierno e incrementando los esfuerzos de reducción en el gasto, se trata de evitar que la inflación permanezca en niveles altos.

#### **IV. 4. Medidas de estabilización de los mercados, política cambiaria y monetaria.**

Un componente importante del programa económico lo constituye la integración de un paquete de apoyos financieros de organismos multilaterales, tales como el F.M.I., el Banco Interamericano de Desarrollo, además de los apoyos otorgados por gobiernos extranjeros con recursos cercanos a los 51 mil millones de dólares se permitirá atender el problema más inmediato que enfrenta la economía, que es la inestabilidad en los mercados financieros y además se propiciará la sustitución de corto plazo por pasivos de mediano y largo plazo, mejorando así, el perfil de nuestra deuda sin que ésta aumente. Es decir, los recursos obtenidos en el exterior permitirán a las autoridades continuar haciendo frente a los vencimientos de su deuda en el corto plazo y apoyar a la banca en el cumplimiento de

sus obligaciones en el exterior. Ello deberá traducirse en menores presiones e incertidumbre sobre el mercado cambiario. Por lo que toca a la política cambiaria, se mantendrá el esquema de flotación adoptado a partir del 22 de diciembre de 1994.

#### **IV. 5. Medidas de apoyos a los hogares, empresas pequeñas y medianas y al sistema bancario.**

Un incremento de la cartera vencida de la banca ha provocado inquietud entre inversionistas y ahorradores por lo que las autoridades financieras, en coordinación con la Asociación de Banqueros de México, han acordado un programa de reestructuración a largo plazo de los créditos a cargo de empresas que son calificadas como viables, dando prioridad a las pequeñas y medianas.

En su inicio, este esquema de reestructuración podrá cubrir hasta 65 mil millones de pesos, que son el equivalente a casi el 13% de la cartera total de la banca comercial e incrementar el plazo de vencimiento de los créditos hasta 12 años, los créditos serán reestructurados en UDI, el uso de estas nuevas unidades de cuenta aliviará enormemente el peso del servicio de las deudas, toda vez que evitarían el pago acelerado del valor real de dichas deudas que provoca la inflación.

La reestructuración a largo plazo de créditos vigentes y su conversión a UDI, prevé salvar a miles de empresas permitiendo conservar un gran número de empleos. El uso de las unidades también beneficiará a familias que tienen a su cargo créditos hipotecarios.

Todo ello a su vez, provocará una mejoría de la calidad de la cartera crediticia de los bancos. Con el fin de promover decididamente el autoempleo y el desarrollo de microempresas.

#### **IV. 6. Política salarial y desarrollo de programas sociales.**

La defensa del empleo y la planta productiva nacional, así como la protección al salario, fueron imperativos indeclinables en el diseño del programa. La propuesta del gobierno consiste en:

1. Promover un incremento del 10% a los salarios mínimos generales y profesionales para el período comprendido entre el primero de abril y el 31 de diciembre de 1995.

2. Promover reformas legales para otorgar una bonificación fiscal a los trabajadores que devengan hasta dos salarios mínimos.

3. Propiciar la libertad de negociación de los contratos colectivos de trabajo promoviendo que las partes acuerden incrementos a los salarios, congruentes con el objeto de proteger el empleo.

4. Impulsar la incorporación de convenios de productividad a los contratos colectivos de trabajo.

5. Intensificar los programas de capacitación para 350 mil trabajadores en activo.

#### **IV. 7. Medidas para aliviar los problemas de los deudores y fomentar la inversión.**

Debido a los problemas que trajo la crisis económica, el gobierno creó nuevas medidas para apoyar a los deudores de la banca con el objetivo de solucionar los problemas de cartera vencida y del mismo modo el fomentar el ahorro, se crearon las UDI.

##### **IV. 7.1. Unidades de Inversión**

Con el propósito de mitigar los negativos efectos de la inflación sobre los créditos y las inversiones en instrumentos representativos en deuda, se propondrá utilizar UDI para denominar créditos depósitos y otras operaciones.

Las UDI son una unidad de cuenta de valor real constante, se actualizan diariamente con la inflación. Su valor será igual a N\$1.00. Los pagos concernientes a los créditos y a las inversiones denominadas en UDI se harán en nuevos pesos, tomando el valor de esas unidades en el día del pago de que se trate.

Las UDI eliminarán la amortización acelerada de los créditos causada por la inflación con ello aliviará la carga que el servicio de los créditos implica para los deudores. Este alivio, a su vez, reducirá la generación de carteras vencidas.

Los créditos vigentes, en la medida que obtengan financiamiento en UDI. Hay fuentes importantes de fondeo para los bancos, susceptibles de convertirse rápidamente en UDI como son los créditos vigentes que el Banco de México les tiene concedidos a los bancos comerciales, cuyo monto total es de 18 mil millones de nuevos pesos, aproximadamente. También la banca de desarrollo y los fondos de fomento tienen la posibilidad de convertir a UDI porciones importantes de sus carteras de crédito.

#### **IV. 7. 2. Programa de reestructuración de créditos.**

Con el propósito de apoyar a la planta productiva nacional, las autoridades nacionales propusieron medidas financieras. Los bancos sólo podrán otorgar créditos en UDI o convenir en esta unidad los créditos de los deudores, en conjunto con la Asociación de Banqueros de México, diseñaron programas que permitirán la reestructuración a largo plazo de créditos a empresas, incluyendo pequeñas y medianas que tienen problemas de pago por la situación macroeconómica actual.

#### **I.V. 8. Alianza para la Recuperación Económica.**

Ante la fuerte necesidad de tomar acciones que enfrenten las contingencias de carácter económico en el país, el gobierno actual dio continuidad a los pactos que se han firmado desde sexenios pasados y así el 29 de octubre de 1995 se firmó el programa económico para 1996 ARE, que representa en resumidas cuentas los 15 puntos que a continuación se mencionan:

1.- La Alianza permitirá la recuperación económica. Se tendrá una tasa de crecimiento del PIB de por lo menos 3%.

2.- La reactivación será impulsada por el consumo y la inversión privada, las exportaciones y la inversión pública.

3.- La Alianza será un motor para la generación de empleos de manera permanente.

4.- La inflación se reducirá substancialmente.

5.- Habrá una recuperación de los salarios mínimos.

6.- Incremento gradual de precios y tarifas del sector público. En diciembre aumentara en promedio sólo 7%.

8.- Incentivos fiscales muy generosos para la inversión productiva y la creación de empleos:

a) Excepción del Impuesto al Activo a las pequeñas y medianas empresas (80% del total de las empresas).

b) Deducción del 100% de las nuevas inversiones por arriba de las realizadas en 1995.

c) Crédito fiscal por la contratación de nuevos trabajadores.

9.- Propuesta de reforma al sistema de pensiones justa y que promueva el ahorro.

10.- Las finanzas públicas estarán equilibradas.

11.- Se mantendrá el régimen de libre flotación de tipo de cambio.

12.- Se ampliarán los programas de capacitación para los trabajadores.

13.- Se incrementarán los programas emergentes de empleo.

14.- Se tendrá un programa sectorial de apoyos al campo.

15.- Se ampliará la cobertura de los programas sociales.



El objetivo principal del ARE es reactivar la economía, puesto que sustituye dos de los esfuerzos similares del actual gobierno que son el AUSEE que a los tres meses de ser aplicado resultó ser insuficiente para cubrir los ajustes que se requerían para los organismos y empresas públicos.

#### IV.9. Conclusiones

Debido a los problemas económicos por los que está pasando México como son el desempleo, abandono agrícola, cierre de empresas, falta de capital para apoyar procesos productivos y devaluación entre otros, se creó el AUSEE que tres meses después fue reforzado por el PARAUSEE.

El PARAUSEE está compuesto por tres partes, una de ellas es la política fiscal, en la que el gobierno mexicano a causa de la falta de inversión de capitales nacionales principalmente y extranjeros, se propuso equilibrar las finanzas públicas por lo que tomó una actitud muy rígida en el aspecto impositivo, aumentando impuestos como el IVA, precios, tarifas de los bienes y servicios, gasolina, diesel, gas licuado, energía eléctrica, caminos y puentes federales, ferrocarriles nacionales etc.

Consideramos que con este tipo de medidas para contrarrestar la crisis no la solucionan del todo porque si bien, las finanzas públicas están reflejando un desequilibrio a causa de la misma; la empresa privada y familias mexicanas sienten con mayor fuerza el desmoronamiento de la economía.

Una carga impositiva como la propuesta en el PARAUSEE, ocasiona que empresas e industrias de la transformación incrementen sus costos, por obvia razón también incrementan los precios, de este modo se continua con el esquema de precios altos y salarios bajos.

Por lo que respecta a la política monetaria, creemos que las medidas tomadas llevarán al alza las tasas de interés, ya que en estas condiciones se va optar por hacer más atractivas las inversiones, para poder controlar la inestabilidad de los mercados financieros. Otro objetivo es controlar la incertidumbre del tipo de cambio, este punto aún en el mes de noviembre de 1995 no ha logrado conseguirse, el dólar sigue aumentando, conservando la desconfianza de los inversionistas.

Entre las medidas para atender los problemas financieros de hogares, empresas y bancos consideramos que el país necesita fomentar el ahorro interno, así como aliviar la carga crediticia de los particulares, por esta razón se tomó el modelo chileno llamado en México UDI, con el objeto de salvar la cartera vencida de los bancos, aunque este esquema solo podrán calificar empresas que ellos consideran viables.

Con respecto a la situación problemática que enfrenta la banca a causa del fuerte incremento de la cartera vencida amado a que algunos bancos presentaron un mal manejo administrativo y una descapitalización ha llevado algunos a la quiebra. En general los bancos para salvarse tienen básicamente tres opciones: cerrar, asociarse con inversionistas extranjeros que les inyecten capital o bien aceptar el apoyo del gobierno sometiéndose a las políticas que les impongan.

Para la protección del empleo y programas de desarrollo social, el incremento de los salarios mínimos será aproximadamente de un 20 % , cantidad insuficiente para cubrir el precio de impuestos, bienes y servicios, haciendo que el poder adquisitivo se debilite más de lo que ya se encuentra. Con todos estos factores el programa nuevamente cae en las mismas condiciones anteriores quedando en el mismo círculo vicioso.

El PARAUSEE trae consigo un costo que la población del país pagará porque para alcanzar ciertos objetivos que pretende el gobierno será la nación quien se sacrificará.

Con respecto al ARE, no cabe duda que el gobierno mexicano se vio en la necesidad de firmar esta Alianza para reforzar el PARAUSEE, el cual no fue suficiente para resolver las contingencias negativas a causa de la crisis económica por la que atraviesa la nación.

Las condiciones de la economía presentan un panorama muy incierto ya que la crisis actual sigue profundizándose a lo que el ARE sólo es un nuevo pacto en la historia del país que se propone con el fin de resolver una crisis; por lo que si fracasa, la economía mexicana presentará una convulsión económica-social.

## **CAPITULO V. LAS UNIDADES DE INVERSION EN MEXICO**

En este capítulo analizaremos el entorno financiero de las UDI, su concepto, las ventajas y desventajas, su aplicación en el Programa de Apoyo Crédito a la Planta Productiva Nacional, las operaciones que pueden realizarse en UDI y el Acuerdo Inmediato a Deudores.

Este capítulo sirve como marco de referencia para cumplir con el segundo objetivo de nuestra investigación ya que se pretende aclarar la noción del concepto de las UDI y entender los mecanismos concretos con los que operan.

### **V. I. Entorno financiero para la creación de las Unidades de Inversión**

A consecuencia de la crisis económica por la cual atraviesa México, la desestabilización financiera implicó un impacto con graves repercusiones, haciendo indispensable la creación de medidas para contrarrestar los efectos negativos en la economía, entre éstas un Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional que incluye un esquema de reestructuración de créditos denominada UDI que sirven para otorgar cierta certidumbre a los agentes económicos en la celebración de sus contratos. (Huerta, 1995, p. 31A)

El entorno económico prevaleciente en 1994 y que se agrava a principios de 1995 trajo consigo devaluaciones de la moneda nacional ya acumuladas, una inflación disparada, altas tasas de interés y una percepción de riesgo para los inversionistas en el mercado nacional fomentado por la incertidumbre durante el proceso de negociación de apoyos externos para nuestro país, reflejando una inestabilidad financiera y cambiaria. (Mercado de Valores, 1995 c; p. 5)

Se requerían de 50 mil millones de dólares para evitar las repercusiones de la crisis sin embargo esa falta de recursos obligó al actual gobierno a adoptar acciones prioritarias que dieron el origen a diseñar las siguientes medidas:

El PARAUSEE, el cual se dirige principalmente al control de la inflación, fomentar el ahorro, fortalecer el sistema financiero y proteger el empleo. Dentro de las acciones complementarias se estableció el Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional que propone esquemas para la reestructuración de créditos a través de UDI, por otro lado se

apoyó a los bancos mediante el FOBAPROA y el FOCAPTE. En suma las medidas antes mencionadas tienen como objeto el estabilizar el mercado financiero y el cambiario. (Mercado de Valores, 1995 d; p. 5 y19)

Lo anterior se adiciona al Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000 que pretende cumplir con el objetivo de alcanzar un crecimiento económico basado en el ahorro interno, en la inversión, en el apoyo de la micro, pequeña y medianas empresas para obtener una mayor productividad. (Pieza, 1995; p. 11A)

Por otro lado la ARE firmado el 29 de octubre de 1995, viene a ser un pacto más en la historia del país: un pacto nacional de confianza entre el gobierno y los sectores productivos, el cual prevé una proyección para el año 1996 manteniendo medidas tales como una tasa de incremento del PIB no menor al 3%, inflación del 20%, empleo temporal, exención del Impuesto al Activo de las empresas pequeñas y medianas, las tarifas y los precios del sector público tendrán que incrementarse en 7% para diciembre de 1995 y en 6% para abril de 1996 además de un incremento en los salarios mínimas, lo cual se suma a los esfuerzos del gobierno por rescatar al país de la crisis económica.

La crisis fue determinante al deteriorar aún más la situación de la cartera vencida en los bancos, a cual significó incrementándose durante 1995, a causa de las altas tasas de interés que cobraban los intermediarios financieros a los deudores, de los cuales formaban gran parte los empresarios mexicanos, quienes carecían de una buena planeación financiera al haber tenido una enorme confianza y optimismo en el futuro de sus negocios, así finalmente tanto deudores como instituciones de crédito y en general el mercado financiero, se enfrentaron a una crisis de liquidez y riesgo. De hecho la cartera vencida venía registrando incrementos por lo que si nos referimos a los incrementos en pesos constantes de la cartera vencida en 1993 y 1994 representan un 53.2% y el 56.8% respectivamente en relación con cada año anterior <sup>6</sup>; tanto que el importe de la cartera vencida al 31 de diciembre de 1994 ascendió aproximadamente a 40.9 mil millones de nuevos pesos ( más de 8 mil millones de dólares tomando en cuenta el tipo de cambio del 31 de diciembre de 1994). Todo lo anterior desemboca en una situación difícil de enfrentar para la banca y por lo que se previó, en 1995 la cartera vencida tiene un crecimiento continuo, incluyéndose tanto empresas como personas físicas. (Alonso, 1995; p. 5)

---

<sup>6</sup> El anexo 1 contiene la tabla de cartera vencida de la banca comercial de 1992, 1993 y 1994.

Las repercusiones devaluatorias, el repunte inflacionario, las tasas de interés dentro de un mercado interno decaído, trajo un incremento de los costos fijos y variables de los agentes económicos aunado a un apalancamiento alto. Es por esto que en el paquete de medidas económicas del gobierno, se propuso el plan de reestructuración a largo plazo de créditos por medio de las UDI, para tratar de evitar el gran incremento de la cartera vencida y el colapso que el sistema bancario pudiera padecer, por lo que se trató de fortalecer los mecanismos para reconstruir sus reservas mediante créditos y aportaciones de capital. (Huerta, 1995; p.31 A)

Así, por lo que respecta a la reestructuración de los adeudos en UDI de empresas con la banca comercial tendrá un fondeo de 65 mil millones de nuevos pesos y de 18 mil millones para los adeudos de la banca de desarrollo, con base al Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional.

## V.2. Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional

Este programa apoyará a las empresas que reestructuren sus créditos otorgados de moneda nacional a UDI. El monto del programa es de N\$76 mil millones de pesos y un monto del fondeo de 65 mil millones de pesos.<sup>7</sup>

En un límite del 20% de cartera total podrán participar en el programa todas las carteras incluyendo créditos calificados en "D" ó "E" ajustándose a las restricciones del programa<sup>8</sup>.

La mecánica de programa opera de tal forma que la banca será quien identifique los créditos preferentemente a las empresas medianas y pequeñas que tengan problemas serios de pago pero que sean viables para que se pueda redocumentar en UDI bajo los términos que indique la banca. Dichos créditos se afectarán, según su plazo de reestructuración en el fideicomiso que les correspondan de los señalados en el recuadro que sigue:

<sup>7</sup> Ver el anexo 2 que nos muestra el Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional.

<sup>8</sup> Para efectos de nuestra investigación, el caso práctico en el capítulo VI queda en el Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional, por lo que en los demás programas no nos extenderemos.

Cuadro V.I  
"Plazos para la reestructuración en UDI"

Opciones	Con un plazo de:
(I) 1	12 años con 7 de gracia
(I) 2	10 años con 4 de gracia
(I) 3	8 años con 4 de gracia
(I, II y III) 4	10 años sin plazo de gracia
(I, II y III) 5	7 años sin plazo de gracia
(I, II y III) 6	5 años sin plazo de gracia

(I) Créditos calificados con "A", "B" y "C" podrán participar en cualquiera de las 6 opciones señaladas.

(II) Créditos calificados con "D" sólo podrán participar en las opciones 4, 5 y 6 señaladas.

(III) Créditos calificados con "E" podrán participar en las opciones 4, 5 y 6 señaladas solamente con autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Fuente: Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional.

Los fideicomisos fondearán los activos reestructurados de la banca y se emitirán pasivos denominados en UDI a plazo de cinco a doce años y una tasa de 4%. Los intereses que se vayan devengando serán capitalizados mensualmente y el capital se pagará al vencimiento del título.

Otras características de los fideicomisos son: los activos reestructurados los cuales serán fondeados y contarán con una provisión inicial del 15% y el Gobierno Federal adquirirá los pasivos emitidos en UDI.

Además del Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional se crearon otros programas conformados por el Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional en Moneda Extranjera el cual apoyará a las empresas cuya deuda en moneda extranjera entre en el esquema de reestructuración en UDI; el monto del programa es de 5900 millones de dólares y el monto del fondeo es de 5000 millones de dólares; el Programa de Apoyo a Deudores de Créditos Hipotecarios, presenta un monto asignado de N\$32,600 y su monto de fondeo es de N\$30,000; y el Programa de Reestructuración de

**Pasivos de los Estados**, cuyo plan está dirigido a los adeudos contraídos por los Estados y Municipios Nacionales para reestructurar vía UDI, con un fondeo de N\$18,000.

Por lo que toca a los deudores que soliciten entrar al Programa de Apoyo a la Planta Productiva siendo calificados como viables, y cuya deuda o saldo sea inferior a N\$ 400 mil nuevos pesos no se les exigirán garantías adicionales a las otorgadas siempre y cuando la empresa no esté en condiciones de hacerlo, de lo contrario se procurará obtener garantías inmobiliarias que respondan por el monto inicial del crédito. Al haber entrado la empresa al programa se documentará el crédito en UDI más la tasa de interés convenida con la banca.

En los fideicomisos los intereses se capitalizarán mensualmente, cuando la tasa promedio real del SAR sea superior al 4% se cubrirá la diferencia al Gobierno Federal, el incremento de las provisiones se constituirá con aportaciones extraordinarias; se pondrán realizar retiros trimestrales de las provisiones excedentes conservando una provisión no menor del 16.5% al final de 1995.

### **V. 3. Unidades de Inversión**

El 28 de marzo de 1995, la Cámara de Diputados aprobó la creación de las UDI, fueron las autoridades mexicanas a través de la SHCP y el Banco de México quienes anunciaron las disposiciones concernientes, publicándose el Decreto que crea a las UDI en el Diario Oficial de la Federación el 1º de abril, mientras que el día 4 se publicó también el cálculo teniendo una paridad de 1 a 1, dicho cálculo fue elaborado por el Banco de México.

Las UDI se han inspirado del modelo Chileno U.F, en las cuales se ha indexado la inflación, también una tasa de interés que es el costo de la utilización y la garantía de los intermediarios financieros.

Las UDI son unidades de cuenta, lo cual es lo mismo que una unidad producto de una cuenta aparte, ésta cuenta se elabora con base en el incremento de la inflación.

A la fecha de su establecimiento el valor de una UDI era de un nuevo peso (N\$ 1.00), su valor se irá ajustando diariamente de acuerdo al Índice Nacional de Precios al

Consumidor (INPC, en adelante) por consiguiente las UDI no son una unidad monetaria o moneda a pesar de que tengan una equivalencia en nuevos pesos<sup>9</sup>; las UDI son un instrumento que sirve para hacer cálculos para determinar una cifra que se pagará en un futuro, además de ser optativo para el usuario a su libre elección. (Sarmiento, 1995; p. 31).

Por lo anterior también podemos decir que las UDI tienen un valor real constante; es valor real porque se le incluye el incremento causado por la inflación y constante porque se ajusta diariamente su valor con base al INPC.

Las UDI se establecieron para evitar la incertidumbre producto de la inflación, que afecta a los inversionistas y usuarios de crédito, permitiendo a la banca reestructurar su cartera, asegurar rendimientos reales a los inversionistas y generar fondeo para nuevos créditos.

Se dice que así las UDI permitirán a los inversionistas cubrir sus recursos de riesgo de la inflación dándoles rendimientos reales mientras que a los usuarios de crédito les evitará una amortización acelerada que la inflación produce en créditos tradicionales.

#### V. 4. Operaciones en Unidades de Inversión

El Decreto del 1 de abril de 1995 referente a la creación de las UDI se compone por 5 artículos más 2 artículos transitorios. En los artículos 1º, 2º, 3º, y en el artículo 2º transitorio se disponen las características de las UDI, mientras que los artículos 4º y 5º hablan de reformas concernientes en materia fiscal al Código Fiscal de la Federación y LISR respectivamente. El artículo 1º transitorio habla de la vigencia del decreto que inició al día siguiente de la fecha en que se publicó<sup>10</sup>.

De acuerdo con el artículo 1º el cual indica que las obligaciones de pago en moneda nacional se podrán denominar en una unidad de cuenta llamada UDI; por lo que uno de los objetivos al crear dicha unidad de cuenta, es que funcionen como instrumento para reestructurar algunas deudas con el sector financiero, permitiendo que un variado número de operaciones se lleguen a denominar en UDI.

<sup>9</sup> A partir del 1º de enero de 1996 las transacciones se harán en pesos.

<sup>10</sup> Como referencia se puede consultar el Diario Oficial de la Federación del 1º de abril de 1995.



Las operaciones activas a cualquier plazo que se podrán convenir en UDI incluyen:

- Créditos
- Títulos o valores
- Operaciones de futuros
- Reportos.

Mientras que las operaciones pasivas en cuyos casos el plazo deberá ser superior a 3 meses en adelante, (mientras más amplio sea el plazo, permitirá la captación de recursos), en estas operaciones se incluirán:

- Depósitos retirables con previo aviso
- Depósitos retirables en días preestablecidos
- Depósitos a plazo fijo
- Préstamos documentados en pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento
- Bonos bancarios
- Obligaciones subordinadas
- Aceptaciones bancarias
- Papel comercial con aval bancario
- Pasivos en moneda nacional derivados de operaciones interbancarias

#### V. 5. Ventajas y desventajas de las Unidades de Inversión

Los problemas que afectan a inversionistas o acreedores de la banca, a la misma banca e intermediarios financieros y a los deudores ó usuarios de crédito; son causados por varios factores provocadas por inflación, que implica precios ascendentes con una velocidad difícil de predecir, una incertidumbre con respecto al rendimiento real en inversiones, trayendo un alto riesgo motivo por el que muchos inversionistas sacaron del país sus inversiones; en suma todo lo anterior ocasionó una situación que se reflejaba en el incremento de las tasas de interés afectando a los usuarios del crédito, ya que se les habfa incluido una prima de riesgo, disparando el nivel de dichas tasas, a esto último incluimos que el servicio de sus deudas presentaron una amortización acelerada de los créditos en términos reales. (Nacional Financiera, 1995; p. 13)

Esta amortización acelerada se da como producto de la inflación ya que la tasa de interés que se aplica está formada de dos elementos: uno real llamado normal y otro inflacionario, y es éste último es el que paga el deudor para compensar al acreedor de la pérdida de valor del dinero, así al pagar ese componente inflacionario se paga de hecho una parte del capital objeto del crédito.

Los deudores al no poder contar con el flujo de efectivo suficiente para cubrir sus pagos debido a la crisis económica nacional, incrementaron el problema de la cartera vencida.

Refiriéndonos a lo antes mencionado las UDI tienen ventajas como lo es combatir la incertidumbre, conservando su valor real sin tener mermas a causa de la inflación presenta además intereses calculados en una tasa real positiva; evitando la amortización acelerada, representando así, cierta ventaja para los deudores; puesto que con las UDI se prevé aligerar la cartera vencida de la banca.

Las ventajas y desventajas para los bancos e intermediarios financieros, para los acreedores de los bancos o inversionistas y para los deudores o usuarios de crédito los podemos mencionar como sigue:

Para los inversionistas las ventajas se presentan al convertir el capital de las inversiones en UDI, así se mantiene su valor real y estos instrumentos pueden responder mejor a la inflación evitando la erosión hasta cierto punto de su ahorro; además los intereses se calcularán con la tasa real positiva en UDI; de tal forma que no estarán del todo expuestos al riesgo que implica la pérdida de valor real.

Las desventajas de los inversionistas radican en que obtendrán una menor liquidez al recibir prácticamente sólo los intereses en su tasa real, además de acostumbrarse a una nueva mecánica de inversión y confiar en el INPC a pesar de que éste se realiza observando cada mes 170 mil cotizaciones (aproximadamente la mitad cada quincena) de 1600 artículos en 46 ciudades del país. A su vez éste índice se calcula mensualmente (INPCm) y quincenalmente (INPCq) el cual se utiliza para determinar el valor de las UDI.

Para los deudores las ventajas se presentan cuando en el momento de reestructurar el crédito en UDI éste les da plazos largos de pago y períodos de gracia, mejorándoles su liquidez, lo que implica un paliativo en estos momentos de impacto recesivo dándoles

oportunidad de aprovechar la disminución de salidas de efectivo y la disminución de las tasas de interés activas.

Las desventajas consisten en que la viabilidad de sus proyectos deberá reflejarse a futuro, de no ser así la repercusión recaería sobre el crédito magnificando los problemas de pago, incrementándolo; además se deberá adecuar un sistema de control contable aplicado a las UDI.

Para la banca e intermediarios financieros las ventajas nos señalan que ellos mismos podrán determinar que empresa es viable para reestructurar sus créditos con UDI, lo que implicará una recuperación del problema con los deudores, dado que los planes serán a plazos largos y con periodos de gracia, eliminando de cierta forma el riesgo de la incertidumbre inflacionaria por medio de su pleno conocimiento de la tasa real.

Las desventajas que enfrentarán prevén que se requiere de un aumento de los gastos operativos y de promoción, además al igual que los deudores si los bancos se equivocan con respecto a la viabilidad de las reestructuraciones en UDI el problema se pospondrá sin resolverse; en concreto tendrán una mayor carga administrativa, disminución en el margen financiero y una modificación de sistemas contables.

#### **V. 6. Acuerdo de apoyo inmediato a deudores**

Debido al problema cada vez más creciente de la cartera vencida de la banca nacional nace el ADE por parte de la banca y del Gobierno Federal, con el fin de favorecer la existencia de condiciones apropiadas para el pago y reestructuración de deudas tomando en cuenta esquemas que beneficiarán a empresas y también a las personas físicas, la situación particular del campo, además del subsidio compartido entre banca y gobierno conforme al programa económico presentado por el gobierno. La vigencia del ADE es a partir de agosto de 1995 el día 23 hasta el 30 de septiembre de 1996, exceptuando créditos hipotecarios los cuales tendrán una vigencia de 12 meses a partir de la reestructuración en UDI mientras que en los créditos agropecuarios se extenderá la fecha de terminación hasta febrero 28 de 1997. (Nicolau, 1995; p.8)

Los beneficios del ADE consisten básicamente en una tregua judicial, reducción de las tasas de interés, la reestructuración de adeudos respectivamente, la condonación de intereses moratorios, además de que no se exigirán garantías adicionales.

El ADE según el acuerdo beneficiará a los deudores con cualquier tipo de crédito incluyendo los descontados con la banca de desarrollo. Por cada caso se fijaron límites del saldo beneficiado, por ejemplo para los tarjetahabientes, sólo se le aplicarán los beneficios a los primeros N\$ 5,000 de saldo y todo lo que pase de ese monto quedará al margen. Para todos los demás créditos también se estipularon límites para el saldo al que según se le aplicará su beneficio ADE.

## V.7. Conclusiones

El gobierno mexicano respondió con rapidez a la crisis bancaria de 1995 al adoptar medidas para contrarrestar la cartera vencida entre ellas las UDI; el propósito básico fue tratar de disminuir la incertidumbre generada en operaciones bancarias a causa de la inflación y las altas tasas de interés, lo que originó a su vez el incremento brusco de la cartera vencida.

Así, entorno a la crisis económica, se presentaron cientos de casos de empresas que tenían contratado un crédito y no pudieron cubrir sus obligaciones por falta de flujo de efectivo; en general los créditos se dispararon al haberseles aplicado altas tasas de interés; en concreto muchas empresas deudoras se sumaron a la cartera vencida. Simultáneamente los bancos aplicaron trimestralmente los programas de UDI con el fin de sanear el problema, ayudados con el fondeo que ofreció el gobierno a las instituciones bancarias.

El dar oportunidad a los deudores de poder reestructurar sus créditos para que puedan pagar lo que deben a la banca es lo que ésta propuso, pero por ejemplo en el Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional, sólo se ayudan a algunas de las empresas deudoras que el banco elige de acuerdo con la viabilidad económica de éstas, olvidándose de las restantes que no tienen otra salida más que cerrar y dejar que los bancos las embarguen, dejando a mucha gente sin empleo, por lo que los programas en UDI no ayudan del todo, solo aligeran el problema de cartera vencida.

En concreto, las UDI son unidades de cuenta que sirven para hacer cálculos que nos permitan saber cuantos pesos son los que finalmente pagará el deudor, esto en el caso de un crédito; además estas unidades son calculadas constantemente con el INPC con el objeto de mantener certidumbre, entonces estas irán al gran ritmo de crecimiento de la inflación que se vislumbra seguirá siendo alto.

Consideramos que las UDI presuponen que la crisis será por un determinado periodo de tiempo y que el acreditado pedirá generar en un futuro utilidades o recursos crecientes para poder pagar su pasivo, el cual se irá incrementando al ritmo de la inflación; mientras que el gobierno nos asegura que se contendrá la inflación y que crecerá la economía, de tal forma la situación de la economía se estabilizará; aunque no nos lo puede garantizar porque no se visualiza un cambio claro hacia el futuro ya que el riesgo del país sigue siendo alto a la vez que las estimaciones de investigadores y economistas prevén que la inflación continuará. Por lo tanto, las empresas que reestructuren en UDI, solo podrán salir adelante si en el futuro incrementan su flujo de recursos, provenientes de las utilidades en operación con un mayor volumen de ventas y una productividad creciente porque de no ser así están destinadas a pagar indefinidamente el servicio de su crédito.

Lo anterior nos hace ver que ante un futuro económico no exento de una inflación en aumento y un crecimiento de la economía dudoso, una reestructuración en UDI o bien la contratación del crédito en estas unidades hacen de este tipo de esquema riesgoso y por otro lado más caro a final de cuenta, si lo comparamos con el esquema tradicional. Así las UDI en términos generales solo difieren el problema de la cartera vencida de un plazo corto a un plazo largo.

Las UDI se inspiraron de las UF chilenas, pero en Chile que también atravesó una fuerte crisis económica se utilizaron principalmente para fomentar el ahorro interno mientras que en México, se están utilizando como alivio momentáneo de una cartera vencida que continua incrementándose; en cuanto a los resultados de la respuesta de deudores a los programas UDI, según se ha publicado en los diarios es muy bajo, por lo que se puede decir que su demanda no ha sido exitosa hasta el momento.

El problema de cartera vencida se pretendió resolver primeramente con las UDI y posteriormente al no haberse reestructurado la cartera vencida como esperaba la banca, se crea el ADE que pretende captar a más deudores que renegocien su deuda pero es muy claro que éste ADE solo beneficiará a unos cuantos deudores que no conforman la

totalidad del monto de la cartera vencida y de esta forma el problema no se soluciona nada mas se contiene, también ha desencadenado movimientos sociales de deudores que no cuentan con recursos suficientes para pagar y que desconfían de firmar una carta de intención que les pide el banco.

En suma la problemática de la cartera vencida se originó a partir de dos factores una descapitalización de la banca y un exceso crediticio otorgado sin tomar en cuenta en análisis crediticio adecuado, por lo que la solución ahora, a la problemática bancaria requiere de propuestas que se apliquen equitativamente entre el gobierno, banqueros y los deudores.

Con la información contenida en éste capítulo el segundo objetivo de nuestra investigación se cumple al aclarar la noción del concepto de las UDI y definir los mecanismos concretos con los que operan.

## **CAPITULO VI. LAS UNIDADES DE INVERSION EN LA RAMA INMOBILIARIA**

Este capítulo contiene la importancia del crédito en las operaciones de la rama inmobiliaria, los diferentes esquemas para el otorgamiento de créditos, el comportamiento de los créditos, las expectativas a corto plazo en el financiamiento inmobiliario, el desempeño económico del sector de la construcción, y la aplicación de las UDI a una inmobiliaria. También nos permitirá cumplir con los dos últimos objetivos y con la hipótesis planteada dentro de nuestra investigación.

### **VI. 1. El crédito en las operaciones de la rama inmobiliaria**

La industria de la construcción es uno de los sectores que más ha resentido los efectos producidos por la crisis económica.

Este hecho repercute directamente tanto al productor como al consumidor pues, a diferencia de otras industrias, el crecimiento observado en los últimos años se debió principalmente al acercamiento de un importante sector de la población con la posibilidad de obtener créditos accesibles para la adquisición de bienes inmuebles, expectativa que permitió a una gran cantidad de promotores inmobiliarios tener también acceso a líneas de crédito para la realización de sus proyectos, lo que contribuyó a la rápida expansión del mercado inmobiliario.

Las tasas de interés observaban tendencias a la baja, los márgenes de intermediación bancarios disminuían, y el ambiente económico que se percibía en el país era propicio para el fomento de la actividad crediticia.

En México, tradicionalmente son los bancos quienes otorgan crédito para la construcción o adquisición de bienes inmuebles. En el caso de los créditos inmobiliarios, a diferencia de otros, generalmente la garantía la constituye el bien objeto del crédito; es decir, cuando uno obtiene un crédito inmobiliario, garantiza su obligación de pago con el mismo bien inmueble.

Una de las características principales en la operación de la industria inmobiliaria, es que para llevar a cabo un proyecto de inversión lo más común es que se requerirá de algún tipo de crédito, desde el inicio del proyecto hasta el final del mismo.

Partiendo de que el dinero no es el mismo con el tiempo, los bancos diseñan sus proyecciones para que, con el ajuste periódico de ciertas variables, el cliente pueda terminar de pagar los créditos otorgados en el plazo contratado para esto se diseñan proyecciones que involucren la capacidad de pago del cliente o la rentabilidad del proyecto con los escenarios económicos probables del país.

Estas variables son pronosticadas por cada banco de acuerdo a las características de los proyectos inmobiliarios. Dicho de otra manera, el banco fija las condiciones de los créditos que otorga de acuerdo a las expectativas de recuperación del dinero que presta en un plazo determinado.

Estas variables están interrelacionadas entre sí y cualquier modificación, por pequeña que sea tiene una repercusión directa con todas las demás.

Las variables financieras que intervienen en un crédito son:

- a) El plazo
- b) El pago periódico
- c) El número de pagos anuales
- d) La tasa de interés
- e) El incremento de pagos
- f) El refinanciamiento máximo.

El plazo, corresponde a la vida pactada para la liquidación del crédito. Generalmente se establece en años, siendo 30 el plazo máximo permitido por la ley para el pago de créditos hipotecarios. También puede ser determinado por la vida del proyecto.



El pago periódico, es la cantidad de dinero establecido para la amortización del crédito.

El número de pagos anuales, es la cantidad de pagos que deberá realizar el acreditado según contrato. Normalmente son 12, éste es el número más apropiado de pagos al año aunque en ocasiones se pactan 13, 14 y hasta 15, de acuerdo a la experiencia del comportamiento de pagos de los acreditados.

La tasa de interés, es la tasa que deberá pagar el acreditado durante la vida de su crédito, la tasa de interés se puede contratar fija o variable; en el primer caso se convierte una tasa de interés fija durante toda la vida del crédito, no así en el segundo en el que normalmente se establece como base una tasa de interés respaldada por el Banco de México (como puede ser rendimiento CETES, C.P.P o TIIP) y a ésta se le adiciona el margen de intermediación que el banco considere adecuado. Este último generalmente se calcula agregando puntos adicionales a la tasa elegida o un porcentaje adicional de la tasa de interés base.

El incremento de pagos, dependiendo del tipo de esquema contratado se pueden negociar incrementos periódicos en los pagos proporcionales a algún índice o indicador económico. Es común que se pacten incrementos semestrales en los créditos en producción directa a las cifras publicadas por el Banco de México sobre el INPC, o al incremento salarial en el periodo pactado para el crecimiento del pago.

El refinanciamiento máximo, es el monto del crédito adicional que se otorga a los créditos así pactados. Este refinanciamiento sólo es aplicable cuando se realizan contratos de amortización negativa, es decir, cuando los pagos iniciales no son suficientes para cubrir la totalidad de intereses generados en cada periodo, por lo que la diferencia se capitaliza al saldo originalmente pactado.

## **VI. 2. Esquemas para el otorgamiento de crédito en la rama inmobiliaria**

Las características de los esquemas para el otorgamiento de crédito inmobiliario entre los diferentes bancos, hasta fines de 1994 pasado eran muy similares entre sí, y estaban diseñados de acuerdo a proyecciones sobre los indicadores económicos del país.

Al modificarse las tendencias económicas durante 1995 todas las consideraciones que se habían hecho sobre el comportamiento de los créditos inmobiliarios dejaron de tener validez. Sus efectos fueron mas evidentes en los créditos que no contaban con refinanciamiento pues el incremento en las tasas de interés impacto de manera inmediata a los pagos.

De acuerdo al compromiso pactado sobre la forma de pagar los créditos contratados, se resintió el efecto del alza de intereses y se observaron los siguientes comportamientos:

Esquema de pagos crecientes, es el más común en México y está diseñado para que el acreditado inicie con un pago accesible y durante la vida del crédito se realicen incrementos que permitan, al término del plazo, cubrir la deuda contratada. Este esquema se llama también de amortización negativa pues durante la primera parte del crédito los pagos son menores que los intereses generados por lo que se pacta una línea de refinanciamiento que cubre este comportamiento. Durante los primeros años de vida del crédito se incrementa la deuda contratada hasta que los incrementos programados de los pagos (normalmente cada semestre) reviertan la tendencia y estos sean suficientes para cubrir los intereses generados y empezar a abonar al capital.

Al cambiar los escenarios a fines de 1994, el efecto inmediato en estos créditos fue el refinanciamiento. Los incrementos pactados en los pagos no fueron suficientes para compensarlos por lo que al rebasar el límite contratado los pagos se tuvieron que incrementar substancialmente para cubrir la totalidad de los intereses generados cada mes (además de la aportación de capital); situación que rebasó la posibilidad de que los acreditados realizaran los pagos exigidos en el corto plazo.

Esquema tradicional, bajo este esquema el acreditado se obliga a liquidar mensualmente la totalidad de los intereses generados por su crédito, además de realizar pagos a capital desde la primera mensualidad. En su comportamiento se presenta la tendencia al descenso en proporción con los pagos a capital que se realicen.

Esquema de pagos convenidos, bajo este esquema se calculan plazos y montos de pagos a realizar de acuerdo al flujo de ingresos y egresos. Esta modalidad se utiliza principalmente en créditos puente otorgados para la realización de proyectos inmobiliarios. Bajo el marco económico actual estos créditos corren un doble riesgo pues por un lado, el

incremento en los intereses repercute inmediatamente en la rentabilidad del proyecto, y por otro lado, resulta más difícil colocar los productos inmobiliarios entre los compradores e inversionistas, debido a la depresión del mercado.

Esquema de las UDI, como se mencionó anteriormente las UDI son una unidad de cuenta que funciona a valor real constante, es decir que el valor de la UDI se ajusta diariamente con base al INPC y se le incluye el incremento causado por la inflación. Bajo este esquema el acreditado realiza pagos mensuales de capital e intereses en UDI y este esquema lo analizaremos con mayor detalle en este mismo capítulo.

### **VI. 3. Comportamiento de los créditos inmobiliarios**

Las consecuencias que se observan en el comportamiento de los créditos inmobiliarios, son los mismos para cualquiera de los tres primeros esquemas mencionados. En los esquemas tradicional y pagos convenidos esto se evidencia inmediatamente. La única manera de enfrentarlos es tomando en la medida de lo posible decisiones inmediatas entre las que se encuentran:

a) Realizar pagos anticipados que reduzcan el saldo insoluto de los créditos, por lo menos en una proporción similar a los incrementos en los intereses para que el crédito se comporte de manera similar a los escenarios económicos anteriores.

En algunos casos estos están sujetos a comisiones adicionales por lo que es conveniente negociar con los bancos la reducción y hasta la eliminación de éstas.

b) Incrementar el monto de los pagos para volver a colocar los créditos en un escenario acorde a las circunstancias actuales. Si bien esta medida asegurará que los créditos vuelvan a comportarse de acuerdo a los esquemas inicialmente considerados, es posible que los incrementos necesarios para esto sean significativos, y pueden ir desde el 20 a más del 50% dependiendo de las condiciones actuales de crédito.

c) Renegociar la obligación de realizar más de 12 pagos anuales. Existe un gran número de créditos que se contrataron a 13, 14 y hasta 15 pagos anuales, situación que se ha comprobado, no ha funcionado, y ha orillado a una gran cantidad de acreditados a caer

en cartera vencida, por lo que, es conveniente (dentro de las negociaciones que se realicen con los bancos) tratar de eliminar estas obligaciones extraordinarias de pago.

d) Reestructurar los créditos a plazos mayores. Esta medida es conveniente sólo en el caso de que no se pueda realizar alguna de las anteriores pues sus efectos no son importantes en cuanto a la disminución de los pagos pero sí en cuanto al crecimiento del plazo de los créditos.

#### **VI. 4. Expectativas a corto plazo en el financiamiento inmobiliario**

En el corto plazo el financiamiento inmobiliario estará restringido por el alto costo del dinero, por lo que de requerirse tendrá que evaluarse la conveniencia de contratar crédito con tasas de interés volátiles y en un ambiente de incertidumbre financiera.

Por otro lado el mercado inmobiliario está deprimido lo que ha obligado a los promotores a reducir sus márgenes de ganancia en forma considerable, e incluso a aceptar pérdidas, para evitar que los costos financieros de los proyectos que realizan o que tienen a la venta se incrementen por los intereses que estos generan, por lo que paradójicamente, también es un momento para aprovechar las oportunidades que el mercado presenta, estas oportunidades son para el sector inmobiliario en nichos de mercado dirigidos por inversionistas extranjeros, sobre todo en rubros como el turismo, pues la devaluación de nuestra moneda hace especialmente atractivos los desarrollos turísticos cotizados en dólares y que ahora representan una oportunidad de inversión interesante.

#### **VI. 5. Los nuevos créditos para el sector de la construcción y en la rama inmobiliaria**

En lo referente al otorgamiento de nuevos créditos inmobiliarios, se observa mucha cautela por parte de los bancos, la mayoría se encuentra en espera de que existan signos de estabilidad financiera para poder ofrecer con certidumbre productos inmobiliarios adecuados a las nuevas circunstancias, y los que continúan operando, lo hacen con mucha prudencia. Es previsible que en 1996 observemos bienes inmuebles con condiciones de pago diferentes, plazos y tasas, acordes a los escenarios construidos por cada banco de acuerdo a sus previsiones sobre el comportamiento de las variables económicas del país;

sin embargo estas condiciones tenderán a unificarse nuevamente cuando existan los elementos suficientes que permitan tener mayor certidumbre en el diseño de los créditos inmobiliarios.

Ante la apertura financiera se han creado expectativas sobre la competencia de la banca extranjera, en el financiamiento inmobiliario del país. Esta será probablemente muy selectiva en la colocación de crédito, canalizando sus esfuerzos, en el corto plazo, en los grandes proyectos inmobiliarios sustentados por empresas de reconocido prestigio.

Es previsible que el mercado hipotecario no participe de manera inmediata, por la incertidumbre económica existente, pero principalmente por la diferenciación que existe en los países de origen de estos bancos, sobre los mecanismos para la operación de créditos hipotecarios que normalmente son otorgados por instituciones especializadas en ese mercado y no por los bancos.

#### **VI. 6. Categorías de crédito**

El mercado inmobiliario se divide en las siguientes categorías: mercados residenciales, comerciales e industriales (y todos sus submercados).

" Cada mercado tiene su propia estructura de precios y sigue diferentes tendencias de demanda. Por supuesto que los numerosos mercados nacionales y regionales están fuertemente interrelacionados, pero existen diferencias en cuanto a oferta y la demanda, y los precios que deben ser tomados en cuenta por los inversionistas y analistas." (Cámara Nacional de la Industria de la Construcción, 1995; CD ROM).

Los inversionistas en bienes raíces dependen como ya lo mencionamos anteriormente del crédito bancario. Cualquier proyecto inmobiliario desde su inicio hasta su culminación, crece y se financia de créditos hipotecarios. Debido al tamaño y la naturaleza de la mayoría de los proyectos de inversión el financiamiento inmobiliario depende sobre todo de los instrumentos de deuda de largo plazo como son préstamos y bonos hipotecarios que forman parte de las categorías de crédito existentes para el sector de la construcción y la industria inmobiliaria. (Cámara Nacional de la Industria de la Construcción, 1995; CD ROM)

El crédito inmobiliario en México se clasifica, por lo general, atendiendo a las características del solicitante, al tipo de bien inmueble y al destino que se le da al crédito, como lo señala la Cámara Nacional de la Industria de la Construcción:

a) Según las características del solicitante:

Crédito individual, se otorga a personas físicas o morales que cumplen con los requisitos económicos, jurídicos y morales.

Crédito conjunto, es el que se otorga a promotores y constructores, ya sean personas físicas y morales, para que ellos puedan construir y vender en forma múltiple casas unifamiliares, departamentos, oficinas o locales comerciales en condominio etc.

b) Según el destino del crédito:

Crédito para la adquisición de bienes inmuebles, este crédito es para la creación o remodelación de bienes inmuebles, también se ocupa para sustituir una deuda o pagar un pasivo, otorgando al adquirente un inmueble hipotecario a favor del banco, en esta operación el comprador reconoce adeudar el saldo insoluto y el plazo que reste de la operación.

Crédito adicional, se utiliza para completar el pago de los intereses que no alcancen a cubrir los pagos mensuales realizados por el adquirente de la hipoteca y crédito para cubrir faltantes de liquidez y sin destino específico.

c) Según sea el tipo de bien inmueble:

Se utiliza en viviendas de interés social, viviendas de tipo medio, viviendas de tipo residencial e inmuebles comerciales y especializados, oficinas, locales comerciales, hospitales, escuelas, naves industriales, cines, etc. Los nombres comerciales que se les asignan a estas categorías varían de una institución a otra.

Los límites de cada categoría son determinados por la institución bancaria. El porcentaje del crédito concedido con respecto al valor del inmueble disminuye en medida que aumenta el valor de este último; los porcentajes varían por lo general entre un 80% y un 50%." (Cámara Nacional de la Industria de la Construcción, 1995; CD ROM)

## **VI. 7. Desempeño económico en el sector de la construcción**

El sector de la construcción está también integrado por la rama inmobiliaria. Como lo desarrollamos en el capítulo II, la crisis financiera mexicana actual ha afectado considerablemente a este sector. Por lo anterior debemos conocer cual fue su comportamiento durante 1994, año en que se contrae la economía.

Los siguientes datos fueron obtenidos del informe anual de la industria de la construcción en el que participan las constructoras más importantes de México. Aunque los resultados en conjunto fueron buenos durante 1994 la reacción negativa en esta industria ante la contracción económica no se hizo esperar.

En 1993 la industria de la construcción reportó un crecimiento real del 3% según el INEGI, que es menos de la mitad del reportado entre 1990 y 1992, ya que en estos años el comportamiento mostraba una recuperación. (Obras, 1994 b; p. 52).

En el transcurso de 1994 el comportamiento fue variable, en noviembre de este año la dinámica fue favorable al registrar un incremento anual del 19% en el valor total de la producción; para diciembre cayó a -9.5%, como resultado de la devaluación de fin de año y de la inmediata contracción económica. (Obras, 1995 b; p. 34).

Cuadro número VI. 1.  
 "Las principales constructoras en 1994"  
 (Miles de Nuevos Pesos)

	1994	1993	Variaciones 94/93 (%)
Ingresos Netos	22,291,008	18,698,245	19.1
Activo Total	52,830,490	35,714,963	47.9
Pasivo Total	32,081,422	18,261,150	75.7
Capital Contable	20,751,392	17,465,781	18.8
Apalancamiento (veces)	1,529	1,326	15.3
Liquidez (veces)	1,352	1,258	7.5
Personal Total	126,669	131,596	-3.7
Exportaciones	886,326	449,030	97.4
Importaciones	567,234	523,685	8.3

Fuente: Obras, Informe; Perfil 1994.

Ciertamente, la estrategia seguida por la administración anterior obligó al sector de la construcción empresas a mejorar sus niveles de eficiencia y productividad, pero no lo salvó del impacto devaluatorio. De hecho según los datos del INEGI, la caída del sector de la construcción durante 1995 fue el más dañado por la crisis económica con una contracción del 22% (la caída del sector de la construcción cobra mayor relevancia debido a que este sector es considerado como un acelerador de la economía, porque posee treinta y seis ramas de actividad económica). Este desplome es producto de la caída generalizada en todos los tipos de obra. Las de agua, riego y saneamiento cayeron un 49.4%; electricidad y comunicaciones, el 47.1%; petróleo y petroquímica, 30.6% y construcciones varias, 24%.

Los ingresos durante 1994 de las 96 constructoras participantes en este informe anual de la construcción sumaron N\$ 22,291 millones, lo que significó un incremento nominal del 19.1%. En general 61 constructoras lograron incrementar sus ingresos mientras que 28 ya enfrentaron decrementos en sus ventas.



Las cinco constructoras que representan el total de la obra son Bufete Industrial, Empresas ICA Sociedad Controladora S.A. C.V., Grupo Tribasa, Grupo Mexicano de Desarrollo y Concretar S.A. C.V.

No obstante, el peso que adquirió el costo integral de financiamiento por la devaluación y el alza en las tasas de interés, produjo que al término del ejercicio de 1994 sólo 14 empresas registraran pérdidas y que el margen de utilidad neta promedio de las 68 restantes que registraron utilidades se ubicaran en 8.2%.

Por su parte el nivel de apalancamiento se elevó de 1.326 a 1.529 veces; y no es de extrañar, mientras el activo total de este grupo de empresas creció en un 47.9% en términos nominales, los pasivos se incrementaron en un 75.7%, y el capital contable sólo creció 18.8%.

Con todo, la liquidez hasta ese momento no se vio afectada seriamente, ubicándose en 1.352 veces, superior en un 7.5% a la registrada en 1993.

Durante enero y mayo hubo una reducción de personal el 23% de empleados y 41.3% obreros ocupados en este sector. Lo anterior se muestra en el cuadro VI.2, por lo que el empleo se registró con un descenso del 3.7% al pasar de 131,596 empleados a 126,689; sólo 39 industrias pudieron aumentar su nómina mientras que 44 recurrieron al despido de personal.

Cuadro número VI. 2.  
 "Las principales constructoras generadoras de empleo en 1994"  
 (Las de mayor ocupación)

Constructora	Personal Ocupado en 1994
Empresa ICA Sociedad Controladora	29,774
CALPAN	13,779
Bufete Industrial	11,088
Grupo SITUR	8,992
Grupo TRIBASA	8,368
Corporación GEO	6,348
La Nacional CIA Constructora	6,800
Medrano y Asociados Constructores	6,347
Ingenieros Civiles Asociados	6,193
ICA Construcción Urbana	6,002

Fuente: Obras, 1994 b;p.25.

En el cuadro V.3 se muestra el intercambio comercial que realizan estas constructoras, es prácticamente nulo, solo siete reportaron ventas al exterior por un total de N\$ 886.3 millones, que si bien significó un incremento del 97.4%, el 70% del total fueron generado por una sola empresa: Empresa ICA Sociedad Controladora.

Cuadro Número VI. 3.  
 "Las principales constructoras exportadoras en 1994"  
 (Miles de nuevos pesos)

Constructora	Valor de las Exportaciones	Variación
Empresa ICA	620,628	47.7
Bufete Industrial S.A C.V	220,195	7051.5
Bufete Industria Construcciones S.A C.V	142,340	7180.8
Ingenieros Civiles Asociados	67,044	- 2.9
Grupo TRIBASA	31,890	NA
EPN S.A C.V	14,423	-46.0
Corporación GEO S.A C.V	190	NA

NA: No aplicaron

Fuente: Obras, 1994 b.p.25.

Bufete Industrial por su parte consiguió incrementar fuertemente su ingreso en divisas se muestra en el cuadro V.4; debido a que la dependencia de maquinaria y materias primas hizo que 29 constructoras demandaran productos del exterior por un total de N\$ 567.2 millones

Cuadro VI. 4.  
 "Las principales constructoras importadoras en 1994"  
 (Miles de nuevos pesos)

Constructora	Importaciones	Variación	Principal Producto
Grupo TRIBASA	213,795	-6.5	ND
Bufete Industrial S.A C.V	185,906	103.6	Válvulas y tubería
Triturados Balsáticos y Derivados	108,436	-55.4	ND
FYPASA			
Construcciones S.A C.V	70,000	600.0	Equipo para obra
Bufete Industrial			
Construcciones S.A C.V.	65,625	-17.9	ND
EPN S.A C.V	36,152	NA	ND
Empresas ICA	30,285	-64.2	Refacciones

ND: No disponible.

NA: No aplicaron.

Fuente: Obras, 1994;p.26.

En el cuadro VI.5 se muestran las constructoras que más se endeudaron durante 1994, los pasivos de estas empresas sumaron N\$32,081.4 millones, un 75.7% más de los contratados en 1993, ya que según declaración, propia del 64.7% solicitó financiamiento en ese año, 32.4% se abstuvo de contratar pasivos, y el restante 2.9% no contestó. De los que contrataron créditos, la mayoría (75%) recurrió al financiamiento interno; el 6.8% se confió al solicitar créditos al exterior, 9.1% utilizó ambos y 9.1% de los participantes no contestó.

En junio y julio de 1995 el 45.6% de estas constructoras pudo reestructurar sus créditos, un 33.8% no lo logró y un 20.6% no comentó este punto.

No obstante la situación que se vive, el 36.8% de los participantes afirma que para lo que resta del año solicitará financiamiento para cubrir las operaciones de 1995, el 45.6% definitivamente no lo hará y un 17.6% aún está indeciso.

Cuadro Número VI. 5.  
 "Las constructoras que más se endeudaron en 1994"  
 (De las de mayor crecimiento en pasivos)

Constructora	Variación 94/93 (%)
SANKEN de México	2248.1
Informática y Control de Obra	956.8
DUSGEM	887.4
Construcciones LERMA	579.8
GAMI Ingeniería e Instalaciones	311.2
Constructora URBEC	287.4
Grupo INDI	256.9
Industria de Ingeniería	251.5
Grupo OPC	250.4
GM Construcciones Modernas	241.2

Fuente: Obras, Informe Perfil 1994.

De los trabajos realizados por las constructoras, los principales clientes fueron empresas privadas, seguidas de las del gobierno federal y estatal, y en menor medida, empresas públicas.

Según el INEGI, el índice de actividad pasó de 78.2 constructoras activas en el primer trimestre de 1994, a 72.4 durante el último trimestre de ese año; ya para el primer trimestre de 1995 cayó a 60.1 en contraparte, las constructoras inactivas pasaron de 19.1 a 20.6 y 37.5 respectivamente.

La situación al 30 de septiembre de 1995 de las constructoras que participaron en este informe se considera como crítica, ya que el 91.2% manifestó tener capacidad ociosa, la cual asciende a un 51.4% en promedio, el restante 8.8% no enfrenta dicha situación.

## **VI. 8. El sector de la construcción en la Alianza para la Recuperación Económica**

El ARE señala que contará con un 20% más de recursos N\$ 1,200 millones para llegar a un total de N\$ 12,000 millones para el periodo de noviembre 1995 a diciembre de 1996, aumentando su participación en el PIB del -3.5 % en octubre de 1995 a una meta esperada de 1.5% para diciembre de 1996.

A pesar del apoyo del ARE se prevé para 1996 un año incierto para el sector de la construcción porque este es controlado por el Sistema Financiero Mexicano mismo que se muestra muy errático, el sector de la construcción no dispondrá de flujos de capital necesarios para ser reactivado. Y estas son las perspectivas para 1996.

- "a) Un costo del crédito bancario superior al 85%"
  - "b) El costo de financiamiento de obras se estima del 45.4% del costo directo de las mismas"
  - "c) El 25.2% sobre el costo directo repercute contra las utilidades y el capital"
  - "d) El capital también se erosión con la inflación"
- (Cámara Nacional de la Industria de la Construcción, 1995; CD ROM).

Si la inflación no es controlada puede ocasionar que los flujos de efectivo planeados para lograr el desarrollo no se cumplan, en cuyo caso son las inmobiliarias y constructoras que trabajan a base de créditos tendrán necesidad de adquirir créditos adicionales, endeudándolas más y por consiguiente se pierda utilidades y competitividad.

## **VI. 9. Justificación en la elección de una inmobiliaria**

Se dice que el mejor termómetro de la situación económica de un país se refleja claramente en el sector de la construcción, y la realidad de este sector productivo ha dejado mucho que desear por causa de la crisis económica.

Por lo anterior nosotros haremos la presentación de un caso real; se trata de una inmobiliaria que se encuentra ubicada en el Estado de Querétaro, la cual para efectos de este caso hemos denominado "Inmobiliaria S.A de C.V.", porque al igual que esta inmobiliaria el sector de la construcción y demás sectores se han enfrentado al problema

de mercados reducidos que no les permiten obtener ingresos suficientes para cubrir sus necesidades y además les permitan cumplir sus obligaciones con los bancos, que también han estado muy lejos de beneficiarles con las altas tasas de interés sobre los créditos anteriormente otorgados.

La inmobiliaria que analizaremos se dedica principalmente a adquirir y enajenar toda clase de bienes inmuebles urbanos y suburbanos, fraccionar y lotificar terrenos, construir, arrendar, administrar y en general explotar inmuebles, comprar, vender o arrendar todo tipo de maquinaria para la construcción.

#### **VI. 10. Condiciones de crédito**

A pesar de que las condiciones financieras poco satisfactorias <sup>11</sup> de esta inmobiliaria, consiguieron un crédito por N\$ 16'000,000 contratado mediante el esquema tradicional. Se dio como garantía dos terrenos, el primero cuenta con una superficie de 35.5 hectáreas con un valor de N\$ 77'494,000 , el segundo terreno cuenta con una superficie de 85.83 hectáreas con un valor de N\$ 145'489,839.10.

El crédito se ha invertido en la urbanización de 100 casas y 48 departamentos de interés residencial en el Estado de Querétaro; cada una de las casas tendrá una superficie de 150 m<sup>2</sup> y los 48 departamentos medirán 120 m<sup>2</sup>, todo esto con un valor de N\$ 83'040,000. La superficie total urbanizada está valuada al 31 de octubre de 1995 en N\$ 246'950,780, y se espera tener ingresos una vez vendidas las casas y departamentos por N\$ 331'267,119.

Debido a la garantía ofrecida, Bancomer aceptó conceder el crédito el 6 de noviembre de 1994 firmando un contrato con Inmobiliaria S.A de C.V, como se observa en el cuadro VI.6 cabe señalar que el crédito se convino en esquema tradicional y debía cubrirse en un plazo de cinco años, equivalente a 60 meses, con amortizaciones iguales de capital con su pago respectivo de intereses mensuales a la tasa de interés de mercado, generalmente establecida por el banco. Con el propósito de conocer el monto total del crédito al final de los 60 meses se realizaron proyecciones que cubren este período de tiempo.

---

<sup>11</sup> Ver el anexo 3 que contiene los Estados Financieros de la empresa Inmobiliaria S. A de C. V.

Como se ha mencionado con anterioridad, debido a la crisis económica Inmobiliaria S. A. de C. V. presentó una falta de liquidez para efectuar los pagos de la deuda y así en marzo de 1995 presentaba un saldo acumulado por N\$19'550,000 mismo que reestructuró en UDI de acuerdo al Programa de Apoyo Crediticio de la Planta Productiva Nacional, con un plazo de diez años con cuatro años de gracia y una tasa de interés de 4.07% <sup>12</sup>.

Del mismo modo se realizaron las proyecciones para el esquema en UDI por 10 años equivalente a 120 meses, con un periodo de cuatro años de gracia; ambos esquemas se encuentran en las tablas anexo 4.

Cuadro Número VI. 6.  
"Condiciones de Crédito en esquema UDI y esquema tradicional."  
Crédito Inicial N\$19'550,000

	Tradicional	UDI
Tasa de interés	variable	fija
Plazo	5 años	10 años
Periodo de gracia	0	4 años
Amortizaciones		
Mensual	325,833.33	271,527.78
Monto total	N\$ 40'369,829.31	N\$61'450,650.56

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por el Banco.

<sup>12</sup> Para efecto de las proyecciones.



## **VI. 11. Evaluación del crédito contratado mediante esquema tradicional y esquema en Unidades de Inversión.**

Para comprobar nuestra hipótesis decidimos hacer un análisis de los esquemas tradicional y UDI, en donde comprobaremos que éste último resulta ser más caro en términos nominales.

En el esquema tradicional, las tasas de interés aplicadas al inicio del crédito es significativamente alta 99.07%, por lo tanto el primer pago de intereses es casi cinco veces mayor que la amortización de capital y el servicio de la deuda equivale a casi el 10% del saldo inicial del crédito. Este problema lo enfrentan los deudores de la banca y es una de las causas que contribuyeron al incremento de la cartera vencida.

Las tasas de interés estimadas para cada uno de los meses, van disminuyendo, por lo tanto la primer tasa de interés es de 99.07%, para el segundo mes es del 90.00% y para el primer semestre se espera que sea del 48.00%, pero no sabemos si al hacer estas estimaciones se tomaron en cuenta las condiciones económicas del Sistema Financiero Mexicano para permitir cumplir con estas metas estimadas.

En la gráfica VI.1, como puede observarse, el pago de interés mediante esquema tradicional está muy elevado, pero éste va disminuyendo gradualmente a medida que disminuyen las tasas de interés, al segundo año del crédito los intereses han disminuido significativamente.

Con lo que respecta al esquema en UDI, desde el inicio de la reestructuración los intereses son mucho más baratos, pero tienen un ligero incremento a partir del segundo año los cuales manteniéndose así hasta el quinto año, con lo referente a la tasa de interés es muy baja (en comparación con el crédito tradicional), en el caso de la inmobiliaria la tasa de interés es del 4.07%, pero si esta llegara a aumentar, el valor del crédito también lo hará y de igual que la inflación puede ser una variable que cambie el resultado repercutiendo de manera directa en el crédito.

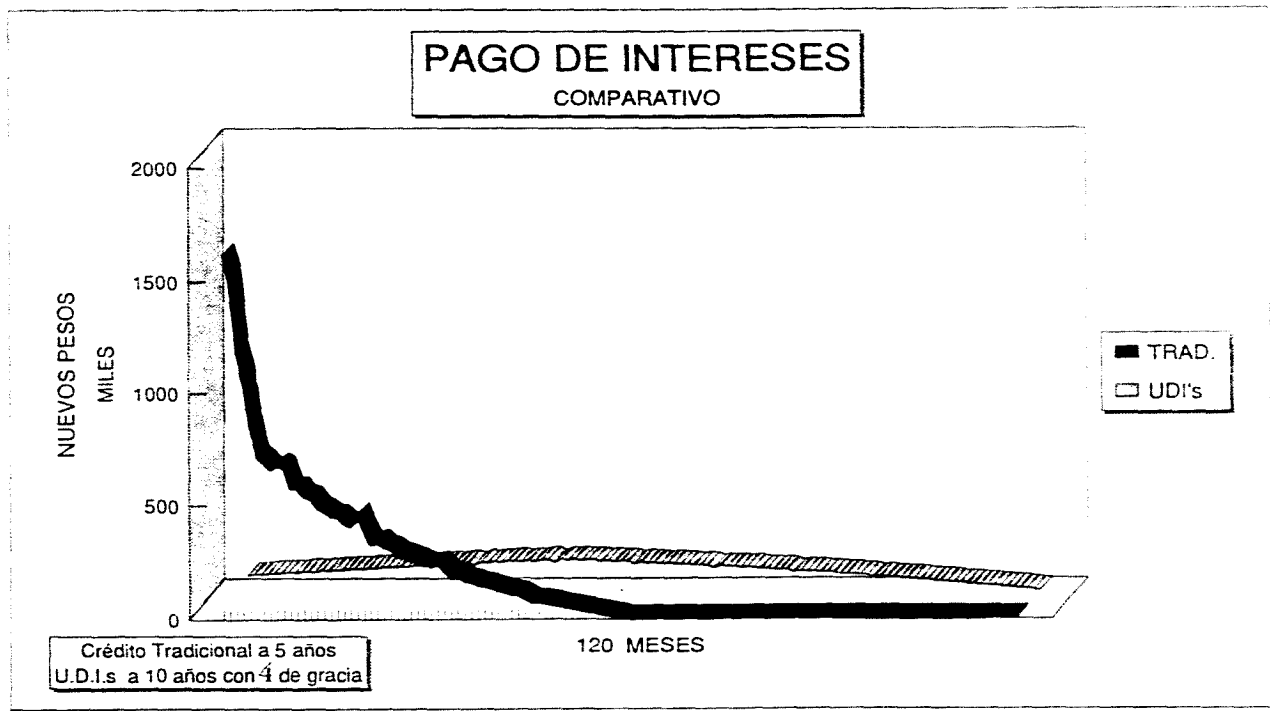
Si observamos los saldos finales de los intereses en los esquemas tradicional y UDI que se encuentran en las tablas que contiene el anexo 4, donde verificamos que el pago de intereses en UDI resulta ser más barato.

En la gráfica VI.2, en lo referente al pago del capital en el esquema tradicional, el monto se amortiza desde el inicio del crédito hasta el final del mismo, mientras que en el esquema UDI lo que influye para que el crédito sea más costoso, es que el valor de la UDI es acumulativo y el crédito desde su inicio debe convertirse a UDI al igual que se actualizan los saldos insolutos por lo tanto en el caso práctico en el primer mes cuando los 19'550,000 UDI se actualizan su valor en nuevos pesos es de N\$ 20'719,090.00, cuando en el esquema tradicional son N\$19'550,000 menos la amortización de 325,833.33 quedando en N\$ 19'224,166.67.

Si los intereses en UDI son más baratos, en el capital el costo del crédito se compensa con el esquema tradicional, ya que si hacemos la conversión a nuevos pesos el pago del capital en UDI resulta ser más costoso. Lo anterior podemos observarlo con mayor detalle en las tablas que contiene el anexo 4, cuando observamos el saldo final del crédito en ambos esquemas.

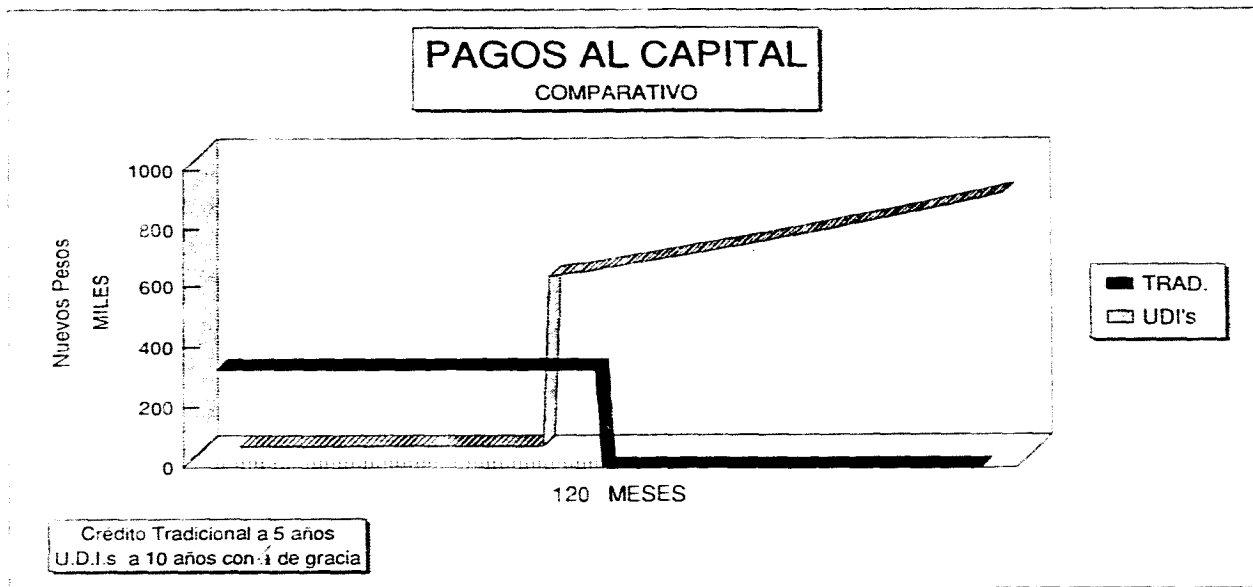
En la gráfica VI.3, con lo que respecta al servicio de la deuda en el esquema tradicional, el primer pago es muy caro ya que como mencionamos anteriormente, equivale casi al 10% del valor del crédito, pero a medida que las tasas de interés disminuyen y el costo del capital se mantiene con el mismo valor del principio permite que el crédito con el transcurso del tiempo se vuelva más accesible, mientras que en UDI a medida que pasa el tiempo el servicio de la deuda se incrementa y esto es porque el costo del capital de igual modo se incrementa con el transcurso del tiempo. Lo anterior puede observarse en las tablas que se encuentran en el anexo 4.

Por lo tanto podemos decir que nuestra hipótesis queda comprobada debido a que el incremento de las tasas de interés un crédito en esquema tradicional resulta difícil de solventar en el corto plazo por las condiciones económicas en las que se encuentra nuestro país en estos momentos. Mientras que el crédito en esquema UDI, a corto plazo aparenta ser la solución para Inmobiliaria S.A de C.V. pero a medida que transcurre el tiempo se vuelve más costoso, por lo tanto quienes hayan reestructurado en UDI en el futuro deben de encontrarse en buenas condiciones en el aspecto financiero porque de lo contrario su deuda se volverá interminable.



Fuente: Elaboración propia con base a información proporcionada por el Banco.

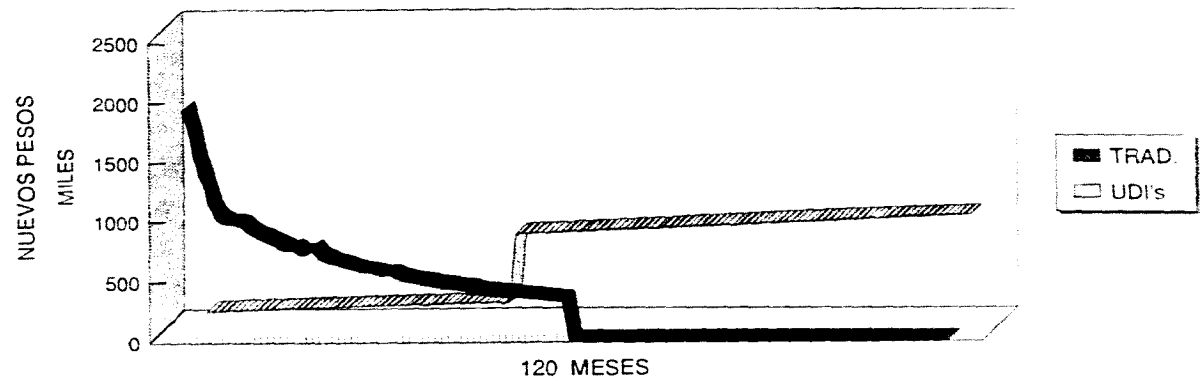
grafica VI.1



grafica VI.2

Fuente: Elaboración propia con base a información proporcionada por el Banco.

### SERVICIO DE LA DEUDA COMPARATIVO



Crédito Tradicional a 5 años  
U.D.I.s a 10 años con 4 de gracia

grafica VL3

Fuente: Elaboración propia con base a información proporcionada por el Banco.

## VI. 12. Conclusiones

En el análisis del crédito en esquema tradicional, básicamente el problema se presentó cuando la Inmobiliaria S. A de C. V no realizó puntualmente el pago del servicio de la deuda, siendo las causas principales las altas tasas de interés, el problema de recesión económica y la falta de control en el tipo de cambio, en suma todos estos fueron los factores que afectaron negativamente al sector de la construcción, considerado el termómetro de la economía.

El esquema tradicional en un principio resulta difícil solventar el crédito sobre todo porque los intereses están muy elevados permaneciendo así durante los primeros veintidós meses, lo que afecta considerablemente a quienes tienen problemas de liquidez como es el caso de la Inmobiliaria S.A de C. V, pero a futuro conforme se controlan las tasas de interés el crédito en este esquema se vuelve accesible y más aún considerando que la amortización de capital es la misma desde el inicio del crédito hasta el final del mismo, lo que con una disminución en las tasas de interés hace que a futuro el servicio de la deuda sea cada vez menor.

Con lo que respecta al esquema en UDI, Inmobiliaria S.A de C.V. podrá resolver su problema de liquidez en el corto plazo, esto es porque la tasa de interés se mantiene fija y además cuenta con un periodo de gracia de cuatro años, por lo que solo pagará intereses.

En éste esquema según lo proyectado, los intereses resultan ser más baratos esto lo hace atractivo para aquellos que piensan reestructurar, pero aquellos que ya lo han hecho como es el caso de Inmobiliaria S.A de C.V, deben considerar que el problema de las UDI se presenta a partir de que se tiene que realizar las amortizaciones a capital y esto se da principalmente por dos razones, la primera razón es que tanto Inmobiliaria S.A de C.V como aquellos que han reestructurado en UDI deberán contar a futuro con un panorama económico estable, algo que en realidad nadie sabe si va a suceder, y para pagar el crédito van a requerir de una buena generación de flujo de efectivo misma que deberá provenir de un aumento en las utilidades; las cuales nos hacen presuponer que habrá un mayor número de ventas, mismas que van a ser posibles si la situación económica del país permite a los interesados en adquirir un bien inmueble, contar con los ingresos suficientes para contratar y cubrir un crédito hipotecario, ya que es el medio por el cual se

colocan los productos inmobiliarios. Si esto llegara a ocurrir Inmobiliaria S.A de C.V así como aquellos que han reestructurado en UDI podrán solventar el crédito. En el caso de que la crisis persista, Inmobiliaria S.A de C.V verá crecer su pasivo en forma desproporcionada en relación con sus ingresos, porque según las proyecciones hechas por el banco, en el esquema UDI con una tasa de interés baja y la inflación a futuro controlada, el servicio de la deuda como ya mencionamos anteriormente se incrementa demasiado a partir de la amortización de capital. La segunda razón es que cuando reestructuraron el crédito su saldo se convirtió a valor UDI, por lo tanto el último día del primer mes si el saldo lo convertimos a nuevos pesos este aumentó debido a que el valor del capital también se actualiza con la UDI y a esto es a lo que nos referimos cuando decimos que el pasivo puede crecer de forma desproporcionada.

En nuestro caso práctico los intereses en UDI resultan ser más baratos que en el esquema tradicional, pero a medida que el capital en UDI se incrementa éste resulta ser a valor nominal más costoso que el esquema tradicional, por lo tanto nuestra hipótesis queda comprobada.

Consideramos que con las UDI no se resuelven los problemas que enfrenta en éste momento el país porque lo único que hacen es corregir las distorsiones que ocasiona la inflación en los pagos de los créditos a corto plazo, pero en realidad lo que debe haber es una estabilización en el tipo de cambio y recuperar la confianza tanto de inversionistas extranjeros como mexicanos y reactivarse nuevamente el mercado interno, porque de lo contrario no habrá sobrevivencia para muchas constructoras y empresas en general por lo que el problema de cartera vencida continuará.

Por otro lado los bancos, con respecto al sector de la construcción deberán actuar de manera recíproca con los esfuerzos de los acreditados mediante acciones como:

Aceptar pagos anticipados sin cobro de comisión para compensar el esfuerzo que realizarán los acreditados y disminuir el riesgo de que los clientes caigan en cartera vencida.

Disminuir el margen de intermediación, sobre todo en 1995 y 1996 porque se considera que serán los años más difíciles para los acreditados y los que tendrán una repercusión mayor para la trayectoria del crédito por el crecimiento acelerado de los intereses.

**Reestructurar créditos a plazos mayores, cuando las condiciones de los acreditados así lo indiquen, aunque los efectos de disminución de pagos no son muy grandes en relación a los incrementos en plazo, ésta sería la salida alternativa cuando no existan otras opciones en el corto plazo para la regularización de créditos. Esta opción se puede ver también como una alternativa siempre y cuando se compruebe que las proyecciones ajustadas de colocación de los productos involucrados está constituida con escenarios realistas e incluso pesimistas por lo menos para el corto plazo (próximos 24 meses), considerando un mercado deprimido y con sobreoferta de productos inmobiliarios.**

**En las cuentas con atrasos en sus pagos, resulta indispensable acercarse de manera inmediata a los bancos como único camino viable a reestructurar los créditos contraídos y con problemas de pago. Es previsible que estas instituciones, tratando de evitar cargas financieras mayores, estén dispuestos a absorber parte o incluso, la totalidad de los intereses moratorios y otras comisiones generadas por la falta de pago de los créditos, por lo que resulta de especial importancia tratar de ponerse al corriente nuevamente en los pagos, con compromisos reales de renegociación de créditos.**

**La decisión final sobre la manera de actuar estará en manos de los acreditados y dependerá de cada caso en particular, ya una vez evaluadas las posibles alternativas, pero siempre acercándose a los bancos para que juntos puedan llegar a la solución más adecuada.**

**Por lo tanto nuestra hipótesis concluyó ser cierta al mostrar que el servicio de la deuda a valor nominal del mismo crédito en esquema UDI es más costoso a valor nominal que el esquema tradicional. Así que Inmobiliaria S. A. de C. V. debe generar a futuro el suficiente flujo de efectivo para cubrir el servicio de la deuda, de no ser así la reestructuración en UDI no lo beneficiará.**



## CONCLUSIONES GENERALES

Esta investigación evaluó un crédito en UDI, aplicado al caso de Inmobiliaria S.A. de C.V. El crédito inicial contratado fue mediante esquema tradicional a pagarse en cinco años con una tasa de interés variable. En marzo de 1995 el saldo final de la deuda contraída aumentó en casi un 20% como efecto de las tasas de interés. La reestructuración del crédito en UDI fue la respuesta que el banco dio a la inmobiliaria como la forma conveniente de pagar su deuda.

La proyección del crédito en UDI tiene un plazo mayor (diez años con cuatro de gracia); que en el esquema tradicional (cinco años). El monto total o servicio de la deuda del crédito con esquema tradicional resultó ser más barato a valor nominal, a pesar de que el pago total de intereses es más barato en el esquema UDI. De acuerdo con la proyección del crédito en UDI con una inflación baja, los pagos en un principio son bajos pero conforme transcurre el tiempo los pagos se elevan. Este ajuste en un principio libera a la inmobiliaria de pagos altos, pero al final se deben generar los recursos suficientes para cubrir los pagos magnificados. La proyección del crédito en esquema tradicional no es así, porque se hacen pagos constantes y su monto final resulta más bajo que la otra opción.

La reestructuración en UDI efectuada en este caso, debe tomar en cuenta la inflación porque es una variable para determinar el servicio de la deuda. Es de esperarse que la inflación se prolongue y se incremente, lo que significa que las UDI pueden alargar los pagos de la deuda.

La planeación y la inversión en el mercado inmobiliario está sujeto en gran medida a la definición de una política cambiaria, la disminución de las tasas de interés bancarias y los obstáculos para la obtención de créditos. Para el sector de la construcción el año de 1995 se considera como perdido porque quienes realizaron proyectos de inversión en el área de vivienda como Inmobiliaria S. A de C. V no tienen la seguridad de que se vayan a concluir.

Los objetivos dentro de esta investigación se cumplieron debido a que aplicamos el mecanismo de las UDI en la reestructuración de un crédito en una empresa. De tal forma que la hipótesis planteada al principio de nuestra investigación pudo ser comprobada, ya que el monto o servicio de la deuda a valor nominal del crédito reestructurado en UDI es más costoso que el servicio de la deuda a valor nominal del mismo crédito en esquema

tradicional. Por lo tanto Inmobiliaria S.A. de C.V. debe generar en los próximos períodos, el suficiente flujo de efectivo para cubrir el servicio de la deuda. De no ser así, la reestructuración en UDI no lo beneficiará por ser esta más cara que el esquema tradicional.

Las UDI son una unidad de cuenta la cual se ajusta con base al INPC, no son una unidad monetaria a pesar de que tienen una equivalencia en nuevos pesos.

La creación de varios programas para la reestructuración de créditos mediante UDI dejaron mucho que desear cuando se especificó que únicamente podían reestructurar aquellos deudores que el banco califique como viables, dejando fuera a un número considerable de deudores. Debido a que las UDI no habían dado la respuesta esperada se creó el ADE que es otro intento más para convencer a los deudores de renegociar sus deudas.

Las empresas que se apeguen al esquema UDI podrán resolver sus problemas de liquidez en el corto plazo debido a la tasa de interés baja, pero cuando amorticen a capital deberán contar con un contexto económico favorable y eso depende en la gran medida de la situación económica del país.

Los bancos deberán tener precaución con éste instrumento porque si los acreditados no cuentan con una buena generación de efectivo estarán obligados a pagar el servicio de su deuda indefinidamente o peor aún caer nuevamente en el problema de cartera vencida, lo que ocasionaría problemas tanto económicos como morales.

Parte de la solución al problema de la cartera vencida, debe incluir la recuperación de la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros. Se debe mantener un control sobre la inflación la cual depende de la aplicación realista y coherente en materia fiscal, monetaria y cambiaria, fomentar el ahorro interno, disminuir la corrupción en el sector público, incrementar las exportaciones y fomentar el empleo.

Consideramos que el rumbo que tengan las variables macroeconómicas en el largo plazo mostrarán los efectos de la crisis. Es de esperar que se llevarán varios años para que se presenten signos de recuperación, tal y como sucedió en Chile donde casi una década fue el lapso de tiempo que transcurrió para que su economía se recuperara.

Es de esperarse que si la economía mexicana continúa en crisis financiera en los próximos años, los deudores y acreedores no podrán resolver el problema de cartera vencida, ya que con las UDI, en un mercado deprimido no les permitirá seguir generando los recursos necesarios para seguir operando. En lo que respecta a las personas físicas sin empleo y algunos con salarios afectados por la inflación no podrán enfrentar sus adeudos si continúan estas circunstancias negativas en la economía nacional. En síntesis, es necesario diseñar un nuevo mecanismo alternativo al de las UDI.

**ANEXO**

**1**

**CARTERA VENCIDA DE LA BANCA  
COMERCIAL EN 1992, 1993 Y 1994.**

## ANEXO I

"Cartera vencida de la banca comercial"			
	1992	1993	1994
Agropecuarios	2,385	3,345	4,094
Mineras	171	253	325
Transformación	3,196	4,536	6,535
Construcción	1,160	2,108	3,080
Vivienda	447	990	2,409
Consumo	4,041	5,861	7,638
Otros	5,645	8,981	16,803
<b>Total</b>	<b>17,025</b>	<b>26,074</b>	<b>40,886</b>
	=====		
Incremento		53.2%	56.8%

Cifras en millones de nuevos pesos.

Fuente: Indicadores Económicos Banco de México, actualizado 1992 y 1993 con base a factores de INPC (1.1563 y 1.0705 respectivamente)

**ANEXO**

**2**

**APOYO CREDITICIO A LA PLANTA  
PRODUCTIVA NACIONAL**

10

**ACUERDO QUE CELEBRAN LA SECRETARIA DE HACIENDA Y  
CRÉDITO PÚBLICO Y LA ASOCIACIÓN DE BANQUEROS DE  
MÉXICO PARA CREAR EL PROGRAMA DE APOYO  
CRÉDITICIO A LA PLANTA PRODUCTIVA NACIONAL**

El Gobierno Federal, conjuntamente con la banca comercial, establecen un programa de apoyo crediticio a empresas establecidas en el país con las características siguientes:

**MONTO DEL PROGRAMA:**

N\$ 76,000 millones.

**MONTO DEL FONDEO:**

N\$ 65,000 millones.

**ASIGNACIÓN:**

A prorrata del capital y provisiones preventivas por calificación de cartera de la banca a diciembre de 1994, más las aplicaciones de dicho ejercicio, con un tope del 20% de la cartera total, de acuerdo con el anexo A.

**REESTRUCTURACIÓN:**

Los créditos serán reestructurados a plazo de 5 a 12 años y hasta 7 de gracia para el pago del capital (Anexo B).

**TASA DE INTERÉS:**

Los créditos serán documentados en Unidades de Inversión (UDIS) más la tasa de interés que convengan bancos y acreditados.

**COBRANZA Y RIESGO DE PAGO:**

Los conservará la banca.

**MECÁNICA OPERATIVA:**

La banca identificará los créditos en moneda nacional otorgados antes de 1995, preferentemente a empresas medianas y pequeñas, que teniendo problemas serios de pago, sean viables al redocumentarles sus operaciones en UDIS en los términos indicados. Dichos créditos se afectarán, según su plazo de reestructuración, en el fideicomiso que les corresponda, de los señalados en el Anexo B.

Los fideicomisos fondearán los activos reestructurados, emitiendo pasivos denominados en UDIS a plazo de 5 a 12 años y tasa de 4%. Los intereses que devenguen estos pasivos serán capitalizados mensualmente y el capital se pagará al vencimiento del título.

El Gobierno Federal adquirirá tales pasivos, con recursos que la propia banca le proporcionará invirtiendo en valores gubernamentales a plazo de 5 a 12 años y tasa de CETES a 28 días. Los intereses que devenguen estos valores serán capitalizados mensualmente y el capital se pagará al vencimiento del título.

Los montos y distribución en plazos de los pasivos y valores gubernamentales a que se refieren los dos párrafos anteriores, guardarán simetrías con relación a los montos y plazos de los créditos reestructurados.

#### **DIFERENCIAL DE FONDEO:**

En caso de que la tasa real del SAR en promedio durante el plazo de cada fideicomiso, sea superior al 4%, deberá cubrirse tal diferencia al Gobierno Federal al extinguirse el fideicomiso, con cargo a los remanentes del mismo.

#### **CALIFICACIÓN DE LA CARTERA:**

Los bancos deberán hacer a partir de 1996 la calificación trimestral de los activos de los fideicomisos, sujetándose a reglas similares a las de la calificación de activos de balance, mismas que serán dadas a conocer por la CNB.

Si el resultado de la calificación arroja la necesidad de provisiones adicionales al fideicomiso, las mismas deberán constituirse de inmediato por los bancos a través de aportaciones extraordinarias que realicen a los fideicomisos.

#### **PROVISIONES:**

Los créditos afectos en fideicomiso contarán con una provisión inicial del 15%. En ningún caso las provisiones de cada fideicomiso serán inferiores al 15% de la cartera afecta al mismo.

La banca provisionará adicionalmente el 100% del margen financiero positivo que obtenga cada fideicomiso y mantendrá en el fideicomiso los pagos de capital que reciba.

Asimismo, deberá contarse con provisiones suficientes para cubrir los resultados de la calificación de la cartera y en su caso, las diferencias entre la tasa de fondeo del 4% y la tasa real del SAR.

#### **INVERSIÓN DE PROVISIONES:**

El 100% de las provisiones iniciales (15%) de los fideicomisos se invertirá en créditos denominados en UDIS más margen de intermediación, los cuales también serán reestructurados en alguna de las opciones previstas en el anexo B.



La liquidez del fideicomiso se invertirá en instrumentos a cargo del Gobierno Federal, denominados en UDIS a tasa del 4%

#### **REDUCCIÓN DE PROVISIONES:**

Los bancos podrán retirar trimestralmente de los fideicomisos, las provisiones excedentes, siempre y cuando el fideicomiso conserve una provisión no inferior al 16.5% o la que arroje la calificación de la cartera, la que resulte mayor, mas la cantidad necesaria para cubrir al Gobierno Federal, en su caso, la diferencia positiva entre la tasa real del SAR vigente en el periodo respectivo y el 4%.

Al retirarse las provisiones se prepagaría por igual cantidad tanto el pasivo del fideicomiso, como los valores gubernamentales del programa, que se encuentren en el activo de los bancos.

#### **RÉGIMEN FISCAL:**

La empresa deducirá la tasa real y los bancos pagarán el ISR, en su caso, al extinguirse el fideicomiso, con actualización.

La banca acumulará para efectos del ISR la comisión fiduciaria y las provisiones excedentes que, en su caso, retire de los fideicomisos. Asimismo, deducirá las provisiones adicionales que aporte.

#### **PREPAGOS:**

Se aceptarán prepagos de las empresas sin costo, los cuales incrementarán el patrimonio del fideicomiso.

#### **COMISIÓN FIDUCIARIA:**

Las instituciones de crédito cargarán a cada fideicomiso una comisión del 3% anual, pagadera mensualmente, sobre saldos insolutos. Los clientes no pagarán comisión alguna a las instituciones de crédito.

#### **REEMBOLSO DE GASTOS:**

Las instituciones podrán solicitar al cliente el reembolso de gastos justificados que conlleve la reestructuración. Estas erogaciones podrán ser financiadas al cliente.

#### **CAPITALIZACIÓN:**

La mejoría en el índice de capitalización producto de este mecanismo, no será utilizada por las instituciones de crédito para aumentar sus activos expuestos a riesgo.

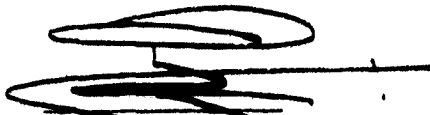
Al efecto, los valores gubernamentales que emitirá el Gobierno Federal dentro del programa y que la banca mantendrá en el activo, capitalizarán al 8%.

**EMPRESAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS:**

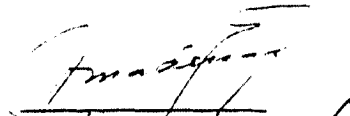
Participaran en el programa todas las empresas pequeñas y medianas que soliciten entrar y sean viables, cuyo saldo de credito sea inferior a N\$400,000. No se exigiran garantias adicionales a las ya otorgadas cuando la empresa no este en condiciones de hacerlo

**TRATAMIENTO CONTABLE Y REVELACIÓN:**

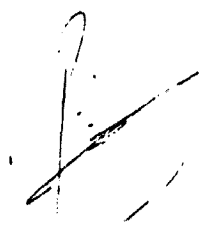
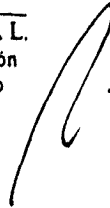
La Comisión Nacional Bancana establecerá las reglas contables y de revelacion que aplicaran al programa.



**GUILLELMO ORTIZ M.**  
Secretario de Hacienda y  
Crédito Público



**JOSÉ MADARIAGA L.**  
Presidente de la Asociación  
de Banqueros de México



## ANEXO A

Monto del programa 76.000

Banco	Cartera total menos redescuentos	% de Cartera en el Programa	Monto de Cartera en el Programa
BANAMÉX	101.575	17.67	17.749
BANCOMER	101.791	14.27	4.522
SERFIN	70.229	12.10	4.637
COMERMEX	33.880	11.77	3.788
INTERNACIONAL	24.805	14.61	3.524
MEXICANO	30.338	13.29	4.032
ATLANTICO	19.136	15.01	2.874
UNION	8.499	20.00	1.700
PROBURSA	13.048	11.06	1.442
CREMI	10.930	20.00	2.186
CENTRO	8.970	12.19	1.093
PROMEX	10.242	14.43	1.478
MERC. NORTE	17.039	10.36	1.799
CONFIA	16.695	9.94	1.660
BANORO	9.490	14.62	1.387
BANPAIS	20.442	10.69	2.184
BANCRECER	17.193	10.94	1.881
ORIENTE	3.267	13.08	427
OBRERO	2.739	20.00	552
CITIBANK	2.321	20.00	464
INTERESTATAL	636	20.00	127
INTERACCIONES	1.229	20.00	246
INBURSA	5.332	20.00	1.070
CAPITAL	907	20.00	181
INDUSTRIAL	1.385	9.85	136
PROM. NORTE	180	20.00	36
MIFEL	268	20.00	54
INVEX	118	20.00	24
SURESTE	680	19.05	130
BANREGIO	343	20.00	69
DEL BAJIO	108	20.00	22
QUADRUM	51	20.00	10
FIMSA	77	20.00	15
<b>TOTAL</b>	<b>533.980</b>	<b>14.23</b>	<b>76.000</b>

\* Cifras en millones de nuevos pesos con datos a diciembre de 1994, no incluye a bancos internacionales debido a que a esa fecha no tenían cartera crediticia

## ANEXO B

A fin de facilitar la reestructuración de las carteras bancarias objeto de los programas, así como el fondeo de las operaciones por parte del Gobierno Federal, los créditos reestructurados quedarán agrupados a 6 opciones o fideicomisos, cuyas características serán las siguientes:

OPCIONES	PLAZO
1	12 AÑOS CON 7 DE GRACIA
2	10 AÑOS CON 4 DE GRACIA
3	8 AÑOS CON 2 DE GRACIA
4	10 AÑOS SIN PLAZO DE GRACIA
5	7 AÑOS SIN PLAZO DE GRACIA
6	5 AÑOS SIN PLAZO DE GRACIA

Las características generales de estos fideicomisos serán las siguientes:

**Fideicomitente y Fiduciaria:** La propia institución que genero la cartera de objeto de reestructuración.

**Fideicomisario:** El Gobierno Federal por cuanto a la recuperación del crédito a su favor y del diferencial de fondeo (4% de tasa real versus tasa real SAR).

**Extinción del Fideicomiso:** Al cubrirse los pasivos del fideicomiso y, en su caso, las obligaciones con el Fideicomisario, se extinguirá el fideicomiso pasando al Fideicomitente los bienes remanentes que queden en el fideicomiso.

**Calificación:** Sólo podrán participar en el programa los créditos calificados en "D" y "E" cuando sea claro que al quedar reestructurados a largo plazo y denominados en "DIS", la empresa deudora tenga la capacidad de generar los flujos necesarios para servir el crédito respectivo. En cualquier caso, estos créditos sólo podrán incluirse en las opciones 4, 5 y 6 y tratados de los "E" sólo con la previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria. Cuando un banco reestructure un crédito en estas últimas opciones, por estar calificado como "E" o "D", deberá hacer constar tal circunstancia en el contrato de reestructuración respectivo.

**Créditos relacionados:** Sólo participarán en la proporción que representaban sobre la cartera de crédito total de cada banco al 31 de diciembre de 1994.

## PROGRAMA DE APOYO A LA PLANTA PRODUCTIVA CON ADEUDOS EN MONEDA NACIONAL, MEDIANTE LAS UNIDADES DE INVERSIÓN (UDIs)

### POLÍTICAS

- 1.- Serán elegibles para incorporarse a este programa los acreditados de cartera comercial, personas morales y físicas con actividad empresarial, con adeudos en moneda nacional, que presenten saldo por financiamientos otorgados antes del diciembre de 1994
- 2.- Se exceptúan los créditos redescontados con entidades de fomento
- 3.- Se dará preferencia a la reestructuración de los créditos C y D
- 4.- Solo se reestructurarán los adeudos de acreditados que a juicio del Banco demuestren su viabilidad operativa y capacidad de pago
- 5.- Toda solicitud de reestructuración deberá estar apoyada por el funcionario responsable de la atención o recuperación del crédito
- 6.- Toda reestructuración deberá mejorar las garantías del Banco
- 7.- En créditos menores a N\$400,000 00 se procurará obtener garantías inmobiliarias que respondan por el monto inicial del crédito, en una proporción de 2 a 1 previo avalúo. En estos casos solo se utilizará la opción 6 (5 años, sin plazo de gracia)
- 8.- Los créditos mayores a N\$400,000 00 que pretendan alternativas diferentes a la opción 6 (5 años, sin plazo de gracia), deberán otorgar garantía hipotecaria
- 9.- Los créditos reestructurados con garantía inmobiliaria deberán ser con prelación en primer lugar
- 10.- No se incorporarán créditos cuya finalidad sea la de liquidar o consolidar créditos con otras instituciones
- 11.- No se cobrarán comisiones por apertura de crédito. Solo se cobrarán los gastos asociados a la formalización de la reestructura
- 12.- La quita de intereses ordinarios y la condonación de intereses moratorios solo podrá ser autorizada por el órgano de decisión correspondiente o funcionario facultado

- 14 - Solo se otorgarán créditos adicionales a la reestructuración, a aquellas empresas cuyos antecedentes y experiencia con el Banco haya sido plenamente satisfactoria y se tenga confianza en su capacidad de pago
- 15 - La tasa de interés re-aplicada a los créditos reestructurados será fijada y comunicada por el Banco
- 16 - Pueden reestructurarse créditos bajo un esquema mixto de UDIs y tradicional (tasas nominales)
- 17 - Las propuestas de reestructuras deberán ser hechas por los funcionarios que tengan a su cargo la responsabilidad de recuperar esos créditos
- 18 - Los créditos que se encuentren en proceso de recuperación por la vía judicial no podrán ser negociados sin el conocimiento y consentimiento expreso de la Dirección Jurídica
- 19 - Se deberá informar al área de Análisis de Crédito de todas las solicitudes de reestructuración que se reciban para efectos de control, evaluación y seguimiento
- 20 - La resolución de las solicitudes de reestructura podrá efectuarse por los órganos de decisión crediticios o los funcionarios con facultades de crédito. Estos últimos deberán informar al Comité de Crédito de Dirección, proporcionando los criterios que sustentaron cada una de las autorizaciones
- 21 - Toda resolución de autorización ó rechazo deberán contener por escrito los motivos en que se fundaron, suscritas por quien resuelva.
- 22 - Las excepciones a estas políticas serán resueltas casuísticamente por el Comité de Crédito de Dirección

Abril 26 de 1995

**ANEXO**

**3**

**ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA  
INMOBILIARIA S.A DE C.V.**

**INMOBILIARIA S.A. de C.V.**  
**ESTADO DE SITUACION FINANCIERA**  
al 31 de diciembre de 1993 y 1994  
(nuevos pesos)

<u>ACTIVO</u>	1994	1993	<u>PASIVO</u>	1994	1993
<b>Circulante</b>			<b>A Corto Plazo</b>		
Efectivo e inversiones en valores	2,923,685.00	257.00	Proveedores	2,988.00	0.00
<b>Cuentas por Cobrar</b>			Acreedores diversos	199,760.00	79,023.00
Impuestos por recuperar	945,874.00	9,128.00	Impuestos por pagar	4,614.00	20,749.00
Deudores Diversos	746,920.00	272,985.00	<b>Suma el Pasivo a Corto Plazo</b>	<b>206,362.00</b>	<b>99,772.00</b>
<b>Suma de Cuentas por Cobrar</b>	<b>1,692,794.00</b>	<b>282,113.00</b>	<b>A Largo Plazo</b>		
Pagos Anticipados	5,057,468.00	0.00	Documentos por pagar	16,000,000.00	0.00
<b>Suma el Circulante</b>	<b>9,673,967.00</b>	<b>282,113.00</b>	<b>Suma el Pasivo</b>	<b>16,206,362.00</b>	<b>99,772.00</b>
<b>INMUEBLES MAQUINARIA Y EQUIPO</b>			<b>CAPITAL CONTABLE</b>		
Terrenos	81,439,393.00	81,439,393.00	Capital Social	1,316,164.00	1,316,164.00
<b>ACTIVO DIFERIDO</b>			Resultado de Ejercicios Anteriores	(362,759.00)	(193,424.00)
Gastos Preoperativos (neto)	3,372.00	3,728.00	Resultado del Ejercicio	(9,406,992.00)	(169,353.00)
Otros Activos	233,605.00	0.00	Exceso o Insuficiencia del capital contable	80,673,877.00	80,672,075.00
<b>Suma el Activo Diferido</b>	<b>236,977.00</b>	<b>3,728.00</b>	<b>Suma el Capital Contable</b>	<b>72,220,290.00</b>	<b>81,625,462.00</b>
<b>SUMA EL ACTIVO</b>	<b>88,426,662.00</b>	<b>81,725,234.00</b>	<b>SUMAN EL PASIVO Y EL CAPITAL CONTABLE</b>	<b>88,426,652.00</b>	<b>81,725,234.00</b>



**INMOBILIARIA S.A. de C.V.**  
**ESTADO DE SITUACION FINANCIERA**  
 al 31 de agosto de 1995  
 (nuevos pesos)

<u>ACTIVO</u>	1995	<u>PASIVO</u>	1995
<b>Circulante</b>		<b>A Corto Plazo</b>	
Efectivo e inversiones en valores	1.405.560,00	Proveedores	5.378,00
<b>Cuentas por Cobrar</b>		Acreedores diversos	357.768,00
Impuestos por recuperar	146.657,00	Impuestos por pagar	8.305,00
Deudores Diversos	504.760,00	<b>Suma el Pasivo a Corto Plazo</b>	371.451,00
<b>Suma de Cuentas por Cobrar</b>	654.417,00	<b>A Largo Plazo</b>	
Pagos Anticipados	537.948,00	Documentos por pagar	19.550.000,00
<b>Suma el Circulante</b>	2.697.925,00	<b>Suma el Pasivo</b>	19.921.451,00
<b>INMUEBLES MAQUINARIA Y EQUIPO</b>		<b>CAPITAL CONTABLE</b>	
Terrenos	81.439.393,00	Capital Social	1.316.164,00
<b>ACTIVO DIFERIDO</b>		Resultado de Ejercicios Anteriores	(652.966,00)
Gastos Preoperativos (neto)	3.016,00	Resultado del Ejercicio	(16.932.587,00)
Otros Activos	285.605,00	Exceso o Insuficiencia del capital contable	80.673.877,00
<b>Suma el Activo Diferido</b>	288.621,00	<b>Suma el Capital Contable</b>	64.404.488,00
<b>SUMA EL ACTIVO</b>	84.325.939,00	<b>SUMA EL PASIVO Y EL</b>	84.325.939,00

# INMOBILIARIA S.R. de C.V.

## ESTADO DE RESULTADOS

por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1994 y 1993

	1994	1993
Ventas Netas	0,00	0,00
Costo de Ventas	2 115.604,00	0,00
<b>Utilidad o Pérdida bruta</b>	<b>(2.115.604,00)</b>	<b>0,00</b>
<b>Gastos de Operación</b>		
Gastos Generales	1.511.554,00	57.169,00
Gastos de Administración	4.501.692,00	72.737,00
Costo Integral de Financiamiento	1.278.142,00	21.163,00
<b>Utilidad o Pérdida en Operación</b>	<b>(9.406.992,00)</b>	<b>(151.069,00)</b>
Otros Gastos (Productos) (neto)	0,00	0,00
<b>Pérdida antes del Impuesto al Activo de las Empresas</b>	<b>(9.406.992,00)</b>	<b>(151.069,00)</b>
Impuesto sobre la Renta	0,00	0,00
Impuesto al Activo de las Empresas	0,00	18.284,00
Participación de Utilidades a los Trabajadores	0,00	0,00
<b>Pérdida Neta</b>	<b>(9.406.992,00)</b>	<b>(169.353,00)</b>

# INMOBILIARIA S.A. de C.V.

## ESTADO DE RESULTADOS

por el ejercicio terminado el 31 de agosto de 1995

	1995
Ventas Netas	0,00
Costo de Ventas	3.808.088,00
<b>Utilidad o Pérdida bruta</b>	<b>(3.808.088,00)</b>
Gastos de Operación	
Gastos Generales	2.720.797,00
Gastos de Administración	8.103.046,00
Costo Integral de Financiamiento	2.300.656,00
<b>Utilidad o Pérdida en Operación</b>	<b>(16.932.587,00)</b>
Otros Gastos (Productos) (neto)	0,00
<b>Pérdida antes del Impuesto al Activo de las Empresas</b>	<b>(16.932.587,00)</b>
Impuesto sobre la Renta	0,00
Impuesto al Activo de las Empresas	0,00
Participación de Utilidades a los Trabajadores	0,00
<b>Pérdida Neta</b>	<b>(16.932.587,00)</b>

**ANEXO**

**4**

**TABLAS DEL CREDITO DE INMOBILIARIA  
S.A DE C.V. EN ESQUEMAS TRADICIONAL Y  
UDI.**

MODELO DE REESTRUCTURACION EN U.D.I.

FECHA	TASA UDI	INFLAC. MENB.	VALOR UDI	INTERES MENSUAL	PAGO CAPITAL	SALDO		SERVICIO		INTERES MENSUAL	PAGO CAPITAL
						INICIAL	FINAL	DEUDA	FINAL		
30/04/95	4.07%	5.38%	1.05080	66.307	0	19.550.000	66.307	20.719.090	70.272	70.272	0
31/05/95	4.07%	3.42%	1.06405	68.517	0	19.550.000	68.517	21.437.683	75.095	75.095	0
30/06/95	4.07%	2.90%	1.17781	66.307	0	19.550.000	66.307	2.049.086	74.763	74.763	0
31/07/95	4.07%	2.16%	1.15554	68.517	0	19.550.000	68.517	22.591.433	79.177	79.177	0
31/08/95	4.07%	2.15%	1.18042	68.517	0	19.550.000	68.517	23.077.210	80.879	80.879	0
30/09/95	4.07%	2.54%	1.21040	66.307	0	19.550.000	66.307	23.663.371	80.258	80.258	0
30/10/95	4.07%	1.77%	1.23183	68.517	0	19.550.000	68.517	24.382.213	84.401	84.401	0
30/11/95	4.07%	1.62%	1.26176	66.307	0	19.550.000	66.307	24.172.345	83.002	83.002	0
31/12/95	4.07%	1.99%	1.27000	68.517	0	19.550.000	68.517	24.933.445	87.476	87.476	0
31/01/96	4.07%	2.23%	1.31516	68.517	0	19.550.000	68.517	25.515.488	89.426	89.426	0
31/02/96	4.07%	1.67%	1.31636	64.097	0	19.550.000	64.097	25.942.054	85.054	85.054	0
31/03/96	4.07%	1.80%	1.36084	68.517	0	19.550.000	68.517	26.469.011	92.550	92.550	0
30/04/96	4.07%	1.71%	1.37394	66.307	0	19.550.000	66.307	26.860.605	91.102	91.102	0
31/05/96	4.07%	1.60%	1.37394	68.517	0	19.550.000	68.517	27.290.375	95.645	95.645	0
30/06/96	4.07%	1.50%	1.41687	66.307	0	19.550.000	66.307	27.699.731	93.948	93.948	0
31/07/96	4.07%	1.90%	1.43529	68.517	0	19.550.000	68.517	28.059.827	98.342	98.342	0
31/08/96	4.07%	1.31%	1.41417	68.517	0	19.550.000	68.517	28.433.023	93.650	93.650	0
30/09/96	4.07%	1.69%	1.37895	66.307	0	19.550.000	66.307	28.913.541	98.065	98.065	0
31/10/96	4.07%	1.37%	1.43922	68.517	0	19.550.000	68.517	29.309.650	102.722	102.722	0
30/11/96	4.07%	1.59%	1.52305	66.307	0	19.550.000	66.307	29.775.680	100.989	100.989	0
31/12/96	4.07%	2.14%	1.55565	68.517	0	19.550.000	68.517	30.412.871	106.589	106.589	0
31/01/97	4.07%	1.36%	1.56614	68.517	0	19.550.000	68.517	31.008.372	108.678	108.678	0
28/02/97	4.07%	1.55%	1.61072	66.307	0	19.550.000	66.307	31.489.611	106.802	106.802	0
31/03/97	4.07%	1.38%	1.63225	68.517	0	19.550.000	68.517	31.824.168	111.885	111.885	0
30/04/97	4.07%	1.30%	1.65418	66.307	0	19.550.000	66.307	32.339.102	109.684	109.684	0
31/05/97	4.07%	1.23%	1.67482	68.517	0	19.550.000	68.517	32.736.954	114.734	114.734	0
30/06/97	4.07%	1.19%	1.69445	66.307	0	19.550.000	66.307	33.126.523	112.354	112.354	0
31/07/97	4.07%	0.97%	1.71089	66.517	0	19.550.000	66.517	33.447.851	117.225	117.225	0
31/08/97	4.07%	0.98%	1.72765	68.517	0	19.550.000	68.517	33.775.640	118.374	118.374	0
30/09/97	4.07%	1.26%	1.74942	66.307	0	19.550.000	66.307	34.201.213	115.999	115.999	0
31/10/97	4.07%	0.97%	1.76639	68.517	0	19.550.000	68.517	34.532.964	121.028	121.028	0
30/11/97	4.07%	1.13%	1.78635	66.307	0	19.550.000	66.307	34.923.187	118.418	118.418	0
31/12/97	4.07%	1.50%	1.81115	68.517	0	19.550.000	68.517	35.447.035	124.232	124.232	0
31/01/98	4.07%	1.41%	1.83871	68.517	0	19.550.000	68.517	35.946.838	125.984	125.984	0
28/02/98	4.07%	1.16%	1.80004	61.887	0	19.550.000	61.887	36.363.821	115.112	115.112	0
31/03/98	4.07%	1.11%	1.80959	68.517	0	19.550.000	68.517	36.767.460	128.860	128.860	0
30/04/98	4.07%	1.06%	1.90022	66.307	0	19.550.000	66.307	37.157.195	126.025	126.025	0
31/05/98	4.07%	1.03%	1.92020	68.517	0	19.550.000	68.517	37.539.914	131.567	131.567	0
30/06/98	4.07%	0.85%	1.93652	66.307	0	19.550.000	66.307	37.859.003	128.405	128.405	0
31/07/98	4.07%	0.70%	1.95008	68.517	0	19.550.000	68.517	38.124.016	133.614	133.614	0
31/08/98	4.07%	0.63%	1.96236	68.517	0	19.550.000	68.517	38.364.197	134.456	134.456	0
30/09/98	4.07%	0.64%	1.97885	66.307	0	19.550.000	66.307	38.686.457	131.212	131.212	0
31/10/98	4.07%	0.60%	1.99072	68.517	0	19.550.000	68.517	38.918.575	136.399	136.399	0
30/11/98	4.07%	0.70%	2.00466	66.307	0	19.550.000	66.307	39.191.005	132.923	132.923	0
31/12/98	4.07%	1.15%	2.02771	68.517	0	19.550.000	68.517	39.641.702	138.933	138.933	0
31/01/99	4.07%	0.93%	2.04657	68.517	0	19.550.000	68.517	40.010.370	140.225	140.225	0
28/02/99	4.07%	0.73%	2.06151	61.887	0	19.550.000	61.887	40.302.446	127.580	127.580	0
31/03/99	4.07%	0.68%	2.07573	68.517	0	19.550.000	68.517	40.580.532	142.223	142.223	0
30/04/99	4.07%	0.66%	2.08943	66.307	271.528	19.278.472	337.835	40.281.026	705.882	138.544	567.138
31/05/99	4.07%	0.62%	2.10238	67.565	271.528	19.006.945	339.093	39.959.913	712.903	142.048	570.855
30/06/99	4.07%	0.56%	2.11418	64.465	271.528	18.735.417	335.993	39.609.636	710.341	136.289	574.062
31/07/99	4.07%	0.47%	2.12409	63.662	271.528	18.463.890	337.190	39.219.051	716.221	139.472	576.750
31/08/99	4.07%	0.42%	2.13302	64.710	271.528	18.192.362	336.238	38.804.598	717.200	138.027	579.173
30/09/99	4.07%	0.57%	2.14517	61.702	271.528	17.920.835	333.230	38.443.311	714.835	132.362	582.474
31/10/99	4.07%	0.41%	2.15397	62.807	271.528	17.649.307	334.335	38.018.066	720.148	135.284	584.862
30/11/99	4.07%	0.46%	2.16388	59.860	271.528	17.377.779	331.388	37.603.388	717.082	129.530	587.552
31/12/99	4.07%	0.85%	2.18227	60.904	271.528	17.106.252	332.432	37.330.470	725.456	132.909	592.547
31/01/2000	4.07%	0.77%	2.19907	59.952	271.528	16.834.724	331.480	37.020.805	728.948	131.839	597.109
29/02/2000	4.07%	0.60%	2.21227	55.194	271.528	16.563.197	326.722	36.642.238	722.796	122.104	600.692
31/03/2000	4.07%	0.57%	2.22488	58.049	271.528	16.291.669	329.577	36.246.983	733.268	129.152	604.116
30/04/2000	4.07%	0.57%	2.23756	55.255	271.528	16.020.141	326.763	35.846.031	731.196	123.636	607.559
31/05/2000	4.07%	0.57%	2.25031	56.146	271.528	15.748.614	327.674	35.439.291	737.969	126.346	611.022
30/06/2000	4.07%	0.57%	2.26314	53.414	271.528	15.477.086	324.942	35.026.830	735.989	120.883	614.505
31/07/2000	4.07%	0.57%	2.27604	54.242	271.528	15.205.559	325.770	34.608.475	741.465	123.457	618.008
31/08/2000	4.07%	0.57%	2.28901	53.291	271.529	14.934.031	324.819	34.184.213	743.514	121.984	621.531
30/09/2000	4.07%	0.57%	2.30200	50.551	271.529	14.662.504	322.179	33.753.990	741.675	116.602	625.073
31/10/2000	4.07%	0.57%	2.31518	51.387	271.529	14.390.976	322.915	33.317.751	747.607	118.970	628.636
31/11/2000	4.07%	0.57%	2.32838	48.603	271.529	14.119.448	320.337	32.875.413	745.865	113.646	632.219

**MODELO DE REESTRUCTURACION EN U.D.I.**

FECHA	TASA	INFLAC.		VALOR	INTERES	PAGO	U. D. I.		Nuevos Perùs				
		UDI	MENS.				PAGO	SALDO	SERVICIO	SALDO	SERVICIO	INTERES	PAGO
31/12/2000	4.07%	0.57%	2.34155	49.194	271.528	13.847.921	3.1.012	32.427.010	751.697	115.874	835.823		
31/01/2001	4.07%	0.57%	2.35550	48.513	271.528	13.576.393	3.0.661	31.972.397	753.742	114.295	839.447		
28/02/2001	4.07%	0.57%	2.36842	47.976	271.528	13.304.866	3.14.504	31.511.547	744.877	107.785	843.092		
31/03/2001	4.07%	0.57%	2.38132	47.529	271.528	13.033.339	3.18.157	31.044.406	757.434	111.067	846.758		
30/04/2001	4.07%	0.57%	2.39550	47.204	271.528	12.761.811	3.15.732	30.579.914	756.335	105.891	850.444		
31/05/2001	4.07%	0.57%	2.40915	47.026	271.528	12.490.283	3.16.254	30.091.017	761.904	107.752	854.152		
30/06/2001	4.07%	0.57%	2.42289	47.362	271.528	12.218.755	3.13.890	29.604.655	760.519	102.638	857.880		
31/07/2001	4.07%	0.57%	2.43670	47.823	271.528	11.947.228	3.14.351	29.111.771	765.977	104.347	861.630		
31/08/2001	4.07%	0.57%	2.45059	48.871	271.528	11.675.700	3.13.399	28.612.307	768.010	102.609	865.402		
30/09/2001	4.07%	0.57%	2.46455	49.090	271.528	11.404.173	3.11.128	28.106.202	766.791	97.596	869.194		
31/10/2001	4.07%	0.57%	2.47860	49.968	271.528	11.132.645	3.11.496	27.593.399	772.074	99.065	873.009		
30/11/2001	4.07%	0.57%	2.49273	51.758	271.528	10.861.117	3.09.286	27.079.836	770.966	94.121	876.845		
31/12/2001	4.07%	0.57%	2.50694	53.065	271.528	10.589.590	3.09.593	26.547.454	776.130	95.427	880.703		
31/01/2002	4.07%	0.57%	2.52123	55.113	271.528	10.318.062	3.08.641	26.014.192	778.153	93.570	884.583		
28/02/2002	4.07%	0.57%	2.53560	57.662	271.528	10.046.535	3.04.190	25.473.987	771.303	91.818	888.485		
31/03/2002	4.07%	0.57%	2.55005	60.210	271.528	9.775.007	3.06.738	24.926.779	762.197	89.787	892.410		
30/04/2002	4.07%	0.57%	2.56459	63.153	271.528	9.503.480	3.04.681	24.372.506	761.380	85.024	896.356		
31/05/2002	4.07%	0.57%	2.57921	66.307	271.528	9.231.952	3.04.835	23.811.104	766.231	85.906	900.305		
30/06/2002	4.07%	0.57%	2.59391	70.111	271.528	8.960.424	3.02.839	23.242.510	765.515	81.218	904.317		
31/07/2002	4.07%	0.57%	2.60869	74.403	271.528	8.688.897	3.02.931	22.666.660	760.253	81.921	908.332		
31/08/2002	4.07%	0.57%	2.62356	79.452	271.528	8.417.369	3.01.980	22.083.490	762.262	79.893	912.369		
30/09/2002	4.07%	0.57%	2.63852	85.548	271.528	8.145.842	3.00.076	21.492.936	761.754	75.324	916.430		
31/10/2002	4.07%	0.57%	2.65356	93.548	271.528	7.874.314	3.00.076	20.894.312	766.267	75.754	920.514		
30/11/2002	4.07%	0.57%	2.66868	103.707	271.528	7.602.786	2.98.235	20.289.413	765.893	71.272	924.621		
31/12/2002	4.07%	0.57%	2.68389	115.645	271.528	7.331.259	2.98.173	19.676.312	800.263	71.512	928.751		
31/01/2003	4.07%	0.57%	2.69919	129.693	271.528	7.059.731	2.97.231	19.055.562	802.255	69.350	932.905		
28/02/2003	4.07%	0.57%	2.71458	145.347	271.528	6.788.204	2.93.975	18.427.096	797.745	60.663	937.082		
31/03/2003	4.07%	0.57%	2.73005	163.790	271.528	6.516.676	2.95.318	17.790.847	806.232	64.948	941.284		
30/04/2003	4.07%	0.57%	2.74561	184.102	271.528	6.245.149	2.93.300	17.146.746	806.192	60.683	945.509		
31/05/2003	4.07%	0.57%	2.76126	206.887	271.528	5.973.621	2.93.415	16.494.724	810.194	60.436	949.758		
30/06/2003	4.07%	0.57%	2.77700	242.260	271.528	5.702.093	2.91.785	15.834.712	810.294	56.262	954.032		
31/07/2003	4.07%	0.57%	2.79283	291.984	271.528	5.430.566	2.91.512	15.166.640	814.142	55.812	958.330		
31/08/2003	4.07%	0.57%	2.80875	356.032	271.528	5.159.038	2.90.560	14.490.437	816.109	53.456	962.652		
30/09/2003	4.07%	0.57%	2.82476	437.497	271.528	4.887.511	2.89.025	13.806.033	816.424	49.425	967.000		
31/10/2003	4.07%	0.57%	2.84086	547.129	271.528	4.615.983	2.88.657	13.113.356	820.033	48.661	971.372		
30/11/2003	4.07%	0.57%	2.85705	685.655	271.528	4.344.456	2.87.183	12.412.334	820.495	44.727	975.768		
31/12/2003	4.07%	0.57%	2.87334	852.226	271.528	4.072.928	2.86.754	11.702.894	823.940	43.749	980.190		
31/01/2004	4.07%	0.57%	2.88971	1.057.474	271.528	3.801.400	2.85.802	10.984.963	825.485	41.248	984.637		
29/02/2004	4.07%	0.57%	2.90619	1.294.463	271.528	3.529.873	2.83.991	10.258.468	825.330	36.220	989.110		
31/03/2004	4.07%	0.57%	2.92275	1.569.371	271.528	3.258.345	2.83.899	9.523.333	829.765	36.157	993.608		
30/04/2004	4.07%	0.57%	2.93941	1.885.251	271.528	2.986.818	2.82.579	8.779.485	830.615	32.483	998.131		
31/05/2004	4.07%	0.57%	2.95617	2.250.467	271.528	2.715.290	2.81.935	8.028.848	833.623	30.942	1.002.681		
30/06/2004	4.07%	0.57%	2.97302	2.665.209	271.528	2.443.762	2.80.737	7.265.345	834.634	27.379	1.007.256		
31/07/2004	4.07%	0.57%	2.98996	3.228.564	271.528	2.172.235	2.80.092	6.494.900	837.463	25.606	1.011.857		
31/08/2004	4.07%	0.57%	3.00710	3.954.761	271.528	1.900.707	2.79.141	5.715.436	839.377	22.892	1.016.485		
30/09/2004	4.07%	0.57%	3.02444	4.864.446	271.528	1.629.180	2.77.974	4.926.875	840.632	19.494	1.021.139		
31/10/2004	4.07%	0.57%	3.04138	5.979.709	271.528	1.357.652	2.77.237	4.129.139	843.182	17.363	1.025.819		
30/11/2004	4.07%	0.57%	3.05872	7.404.604	271.528	1.086.125	2.76.132	3.332.149	844.609	14.082	1.030.526		
31/12/2004	4.07%	0.57%	3.07615	9.166.306	271.528	814.597	2.75.334	2.505.825	846.968	11.708	1.035.260		
31/01/2005	4.07%	0.57%	3.09369	11.285.424	271.528	543.061	2.74.382	1.680.087	848.851	8.829	1.040.021		
28/02/2005	4.07%	0.57%	3.11132	1.719	271.528	271.528	271.247	844.854	850.159	5.348	1.044.810		
31/03/2005	4.07%	0.57%	3.12906	951	271.528	0	272.479	0	852.601	2.976	1.049.625		
<b>TOTALES</b>					19.550.000		25.240.694		61.457.642		50.334.790		

FECHA	PAGO DE INTERESES		PAGOS AL CAPITAL		SALDO DEUDADO	
	TRAB.	UD's	TRAB.	UD's	TRAB.	UD's
30/04/95	1 614 015,42	70 272,24	325 833,33	0,00	1 939 848,75	70 272,24
31/05/95	1 489 872,92	75 098,08	325 833,33	0,00	1 815 706,25	75 098,08
30/06/95	1 181 145,83	74 783,15	325 833,33	0,00	1 506 979,16	74 783,15
31/07/95	1 055 537,08	79 176,91	325 833,33	0,00	1 381 370,41	79 176,91
31/08/95	848 470,00	80 879,21	325 833,33	0,00	1 174 303,33	80 879,21
30/09/95	718 833,33	80 258,26	325 833,33	0,00	1 042 666,66	80 258,26
31/10/95	690 897,00	84 401,47	325 833,33	0,00	1 016 710,33	84 401,47
30/11/95	656 228,33	83 002,03	325 833,33	0,00	982 061,66	83 002,03
31/12/95	677 563,90	87 475,57	325 833,33	0,00	1 003 397,23	87 475,57
31/01/96	662 816,66	89 426,28	325 833,33	0,00	988 650,01	89 426,28
30/02/96	571 018,39	85 053,91	325 833,33	0,00	896 851,72	85 053,91
31/03/96	575 093,75	92 556,25	325 833,33	0,00	900 927,08	92 556,25
30/04/96	536 973,33	91 102,21	325 833,33	0,00	862 806,66	91 102,21
31/05/96	528 279,20	95 645,18	325 833,33	0,00	854 112,53	95 645,18
30/06/96	487 245,74	93 948,25	325 833,33	0,00	811 079,07	93 948,25
30/07/96	470 825,10	98 341,90	325 833,33	0,00	796 658,43	98 341,90
31/08/96	443 004,49	99 649,85	325 833,33	0,00	774 837,82	99 649,85
30/09/96	447 062,34	98 065,09	325 833,33	0,00	772 895,67	98 065,09
31/10/96	418 342,85	102 722,20	325 833,33	0,00	744 176,18	102 722,20
30/11/96	402 556,22	100 989,18	325 833,33	0,00	728 389,55	100 989,18
31/12/96	460 149,08	106 588,70	325 833,33	0,00	785 982,41	106 588,70
31/01/97	384 740,74	108 677,83	325 833,33	0,00	710 574,07	108 677,83
30/02/97	324 833,54	106 802,26	325 833,33	0,00	650 466,87	106 802,26
31/03/97	337 084,45	111 885,34	325 833,33	0,00	662 917,78	111 885,34
30/04/97	312 311,25	109 683,72	325 833,33	0,00	638 144,58	109 683,72
31/05/97	306 391,95	114 713,93	325 833,33	0,00	632 225,28	114 713,93
30/06/97	281 574,31	112 354,12	325 833,33	0,00	607 407,64	112 354,12
30/07/97	272 958,19	117 225,43	325 833,33	0,00	598 791,52	117 225,43
30/08/97	259 299,62	118 374,24	325 833,33	0,00	585 132,95	118 374,24
30/09/97	250 079,80	115 999,11	325 833,33	0,00	575 913,13	115 999,11
31/10/97	237 032,89	121 028,45	325 833,33	0,00	562 866,22	121 028,45
30/11/97	223 394,05	118 447,80	325 833,33	0,00	549 227,38	118 447,80
31/12/97	240 399,84	124 232,01	325 833,33	0,00	566 233,17	124 232,01
30/01/98	204 844,90	125 983,68	325 833,33	0,00	530 678,23	125 983,68
30/02/98	172 238,40	115 111,69	325 833,33	0,00	498 071,73	115 111,69
30/03/98	178 167,48	128 859,73	325 833,33	0,00	504 000,81	128 859,73
30/04/98	162 395,34	126 024,81	325 833,33	0,00	488 228,67	126 024,81
31/05/98	157 331,70	131 566,97	325 833,33	0,00	483 165,04	131 566,97
30/06/98	142 709,57	128 405,11	325 833,33	0,00	468 542,90	128 405,11
30/07/98	137 876,38	133 614,09	325 833,33	0,00	463 709,71	133 614,09
30/08/98	129 402,90	134 455,86	325 833,33	0,00	455 236,23	134 455,86
30/09/98	119 431,50	131 211,56	325 833,33	0,00	445 264,83	131 211,56
31/10/98	113 634,38	136 398,80	325 833,33	0,00	439 467,71	136 398,80
30/11/98	103 490,10	132 922,82	325 833,33	0,00	429 323,43	132 922,82
30/12/98	102 893,83	138 933,16	325 833,33	0,00	428 727,16	138 933,16
31/01/99	82 574,32	140 225,23	325 833,33	0,00	408 407,65	140 225,23
30/02/99	69 007,88	127 579,63	325 833,33	0,00	394 841,21	127 579,63
31/03/99	70 470,15	142 223,50	325 833,33	0,00	396 303,48	142 223,50
30/04/99	62 527,42	138 544,03	325 833,33	567 337,98	388 360,75	705 882,00
31/05/99	58 857,00	142 047,63	325 833,33	570 855,47	384 690,33	712 903,10
30/06/99	51 481,67	136 289,21	325 833,33	574 052,26	377 315,00	710 341,47
31/07/99	47 852,70	139 472,41	325 833,33	576 750,31	373 686,03	716 222,62
31/08/99	42 131,70	138 027,16	325 833,33	579 172,66	367 965,03	717 200,12
30/09/99	35 333,91	132 361,53	325 833,33	582 473,94	361 167,21	714 835,48
31/10/99	31 295,75	135 281,45	325 833,33	584 862,09	357 129,08	720 146,44
30/11/99	25 129,90	129 529,71	325 833,33	587 552,45	350 963,23	717 082,16
31/12/99	20 684,26	132 909,01	325 833,33	592 546,65	346 517,59	725 455,65
31/01/2000	14 536,79	131 848,59	325 833,33	597 109,26	340 370,12	728 948,14

UNIT	UNIT	UNIT	UNIT	UNIT	UNIT
9.086,95	122.103,95	325.833,33	600.691,91	334.920,28	722.295,86
4.862,43	129.151,97	325.833,33	604.115,86	330.695,76	733.267,82
0,00	123.636,39	0,00	607.559,32	0,00	731.195,71
0,00	126.346,15	0,00	611.022,40	0,00	737.368,55
0,00	120.883,12	0,00	614.505,23	0,00	735.388,65
0,00	123.457,02	0,00	618.007,91	0,00	741.164,94
0,00	121.983,87	0,00	621.530,56	0,00	743.514,43
0,00	116.601,73	0,00	625.073,28	0,00	741.675,02
0,00	118.970,34	0,00	628.636,20	0,00	747.606,54
0,00	113.645,91	0,00	632.219,42	0,00	745.865,33
0,00	115.874,30	0,00	635.823,08	0,00	751.697,38
0,00	114.295,18	0,00	639.447,27	0,00	753.742,45
0,00	101.785,34	0,00	643.092,12	0,00	744.877,46
0,00	111.066,68	0,00	646.757,74	0,00	757.824,42
0,00	105.890,67	0,00	650.441,26	0,00	756.334,93
0,00	107.751,83	0,00	654.151,79	0,00	761.903,62
0,00	102.638,31	0,00	657.880,46	0,00	760.518,77
0,00	104.346,67	0,00	661.630,38	0,00	765.977,04
0,00	102.608,48	0,00	665.401,67	0,00	768.010,15
0,00	97.596,35	0,00	669.194,46	0,00	766.790,81
0,00	99.064,77	0,00	673.008,87	0,00	772.073,64
0,00	94.120,51	0,00	676.845,02	0,00	770.965,53
0,00	95.426,63	0,00	680.703,03	0,00	776.129,66
0,00	93.570,35	0,00	684.583,04	0,00	778.151,39
0,00	82.817,75	0,00	688.485,17	0,00	771.302,91
0,00	89.787,34	0,00	692.409,53	0,00	782.196,87
0,00	85.023,77	0,00	696.356,27	0,00	781.380,04
0,00	85.905,63	0,00	700.325,50	0,00	786.231,10
0,00	81.217,83	0,00	704.317,35	0,00	785.535,18
0,00	81.920,77	0,00	708.331,96	0,00	790.252,73
0,00	79.892,71	0,00	712.369,45	0,00	792.262,16
0,00	75.324,36	0,00	716.429,96	0,00	791.754,32
0,00	75.753,71	0,00	720.513,61	0,00	796.267,32
0,00	71.272,47	0,00	724.620,54	0,00	795.893,00
0,00	71.512,32	0,00	728.750,87	0,00	800.263,19
0,00	69.350,31	0,00	732.901,75	0,00	802.255,06
0,00	60.662,63	0,00	737.082,31	0,00	797.744,95
0,00	64.947,87	0,00	741.283,68	0,00	806.231,55
0,00	60.683,19	0,00	745.507,60	0,00	806.192,48
0,00	60.435,71	0,00	749.755,40	0,00	810.194,11
0,00	56.262,01	0,00	754.022,02	0,00	810.294,04
0,00	55.811,89	0,00	758.310,00	0,00	814.141,89
0,00	53.456,09	0,00	762.622,45	0,00	816.108,57
0,00	49.424,78	0,00	766.959,69	0,00	816.424,39
0,00	48.661,07	0,00	771.371,50	0,00	820.032,57
0,00	44.727,14	0,00	775.768,32	0,00	820.495,46
0,00	43.749,43	0,00	780.190,20	0,00	823.939,63
0,00	41.247,79	0,00	784.637,28	0,00	825.885,07
0,00	36.219,80	0,00	789.109,72	0,00	825.329,51
0,00	36.157,36	0,00	793.607,64	0,00	829.765,00
0,00	32.483,43	0,00	798.131,20	0,00	830.614,64
0,00	30.942,19	0,00	802.680,55	0,00	833.622,74
0,00	27.378,50	0,00	807.255,83	0,00	834.634,34
0,00	25.606,04	0,00	811.857,19	0,00	837.463,23
0,00	22.802,33	0,00	816.484,78	0,00	839.377,10
0,00	19.493,74	0,00	821.138,74	0,00	840.632,38
0,00	17.363,25	0,00	825.819,23	0,00	843.182,48
0,00	14.082,33	0,00	830.526,50	0,00	844.603,71



	0,00	11.707,84	0,00	835.260,40	0,00	846.968,24
	0,00	8.829,38	0,00	840.021,38	0,00	848.850,77
	0,00	5.348,36	0,00	844.809,51	0,00	850.157,87
	0,00	2.975,73	0,00	849.624,92	0,00	852.600,65
<b>TOTALES</b>	<b>20.720.080,93</b>	<b>11.122.046,79</b>	<b>10.549.999,80</b>	<b>50.334.795,57</b>	<b>40.270.080,73</b>	<b>61.457.642,36</b>

# CREDITO TRADICIONAL

FECHA	TASA APLICADA (anual)	PAGO INTERES	PAGO CAPITAL	SALDO FINAL	SERVICIO DEUDA
				19.550.000,00	
30/04/95	99,07%	1.614.015,42	325.833,33	19.224.166,67	1.939.848,75
31/05/95	90,00%	1.489.872,92	325.833,33	18.898.333,34	1.815.706,25
30/06/95	75,00%	1.181.145,83	325.833,33	18.572.500,01	1.506.979,16
31/07/95	66,00%	1.055.537,08	325.833,33	18.246.666,68	1.381.370,41
31/08/95	54,00%	848.470,00	325.833,33	17.920.833,35	1.174.303,33
30/09/95	48,00%	716.833,33	325.833,33	17.595.000,02	1.042.666,66
31/10/95	45,60%	690.897,00	325.833,33	17.269.166,69	1.016.730,33
30/11/95	45,60%	656.228,33	325.833,33	16.943.333,36	982.061,66
31/12/95	46,44%	677.563,90	325.833,33	16.617.500,03	1.003.397,23
31/01/96	46,32%	662.816,68	325.833,33	16.291.666,70	988.650,01
29/02/96	43,51%	571.018,39	325.833,33	15.965.833,37	896.851,72
31/03/96	41,83%	575.093,75	325.833,33	15.640.000,04	900.927,08
30/04/96	41,20%	536.973,33	325.833,33	15.314.166,71	862.806,66
31/05/96	40,06%	528.279,20	325.833,33	14.988.333,38	854.112,53
30/06/96	39,01%	487.245,74	325.833,33	14.662.500,05	813.079,07
31/07/96	37,29%	470.825,10	325.833,33	14.336.666,72	796.658,43
31/08/96	36,37%	449.004,49	325.833,33	14.010.833,39	774.837,82
30/09/96	38,29%	447.062,34	325.833,33	13.685.000,06	772.895,67
31/10/96	35,50%	418.342,85	325.833,33	13.359.166,73	744.176,18
30/11/96	36,16%	402.556,22	325.833,33	13.033.333,40	728.389,55
31/12/96	41,00%	460.149,08	325.833,33	12.707.500,07	785.982,41
31/01/97	35,16%	384.740,74	325.833,33	12.381.666,74	710.574,07
29/02/97	33,71%	324.633,54	325.833,33	12.055.833,41	650.466,87
31/03/97	32,47%	337.084,45	325.833,33	11.730.000,08	662.917,78
30/04/97	31,95%	312.311,25	325.833,33	11.404.166,75	638.144,58
31/05/97	31,20%	306.391,95	325.833,33	11.078.333,42	632.225,28
30/06/97	30,50%	281.574,31	325.833,33	10.752.500,09	607.407,64
31/07/97	29,48%	272.958,19	325.833,33	10.426.666,76	598.791,52
31/08/97	28,88%	259.299,62	325.833,33	10.100.833,43	585.132,95
30/09/97	29,71%	250.079,80	325.833,33	9.775.000,10	575.913,13
31/10/97	28,16%	237.032,89	325.833,33	9.449.166,77	562.866,22
30/11/97	28,37%	223.394,05	325.833,33	9.123.333,44	549.227,38
31/12/97	30,60%	240.399,84	325.833,33	8.797.500,11	566.233,17
31/01/98	27,04%	204.844,90	325.833,33	8.471.666,78	530.678,23
29/02/98	26,14%	172.238,40	325.833,33	8.145.833,45	498.071,73
31/03/98	25,40%	178.167,48	325.833,33	7.820.000,12	504.000,81
30/04/98	24,92%	162.395,34	325.833,33	7.494.166,79	488.228,67
31/05/98	24,38%	157.331,70	325.833,33	7.168.333,46	483.165,03
30/06/98	23,89%	142.709,57	325.833,33	6.842.500,13	468.542,90

# CREDITO TRADICIONAL

	TASA APLICADA	PAGO INTERES	PAGO CAPITAL	SALDO FINAL	SERVICIO DEUDA
01/01/98	23,40%	137.876,38	325.833,33	6.516.666,80	463.709,71
01/02/98	23,06%	129.402,90	325.833,33	6.190.833,47	455.236,23
01/03/98	23,15%	119.431,50	325.833,33	5.865.000,14	445.264,83
01/04/98	22,50%	113.634,38	325.833,33	5.539.166,81	439.467,71
01/05/98	22,42%	103.490,10	325.833,33	5.213.333,48	429.323,43
01/06/98	22,92%	102.893,83	325.833,33	4.887.500,15	428.727,16
01/07/98	19,62%	82.574,32	325.833,33	4.561.666,82	408.407,65
01/08/98	19,45%	69.007,88	325.833,33	4.235.833,49	394.841,21
01/09/98	19,32%	70.470,15	325.833,33	3.910.000,16	396.303,48
01/10/98	19,19%	62.527,42	325.833,33	3.584.166,83	388.360,75
01/11/98	19,07%	58.857,00	325.833,33	3.258.333,50	384.690,33
01/12/98	18,96%	51.481,67	325.833,33	2.932.500,17	377.315,00
01/01/99	18,95%	47.852,70	325.833,33	2.606.666,84	373.686,03
01/02/99	18,77%	42.131,70	325.833,33	2.280.833,51	367.965,03
01/03/99	18,59%	35.333,91	325.833,33	1.955.000,18	361.167,24
01/04/99	18,59%	31.295,75	325.833,33	1.629.166,85	357.129,08
01/05/99	18,51%	25.129,90	325.833,33	1.303.333,52	350.963,23
01/06/99	18,43%	20.684,26	325.833,33	977.500,19	346.517,59
01/07/2000	17,27%	14.536,79	325.833,33	651.666,86	340.370,12
01/08/2000	17,31%	9.086,95	325.833,33	325.833,53	334.920,28
01/09/2000	17,33%	4.862,43	325.833,33	0,00	330.695,76
<b>TOTALES</b>		<b>20.720.080,93</b>	<b>19.550.000,00</b>		<b>40.270.080,73</b>

**BIBLIOGRAFIA**

ALONSO, Juan, (1995), "Las Unidades de Inversión en México (UDI's) y su Tratamiento Contable Fiscal", México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

BACA, Antonio, (1995 a), " Primer semestre se resuelve la crisis financiera", El Financiero, México.

BACA, Antonio, (1995 b), "UDIS: Salvavidas para los deudores", El Financiero, México.

BANCO DE MEXICO, (1995), "Circulares" 18 y 25 de julio, México

BOLETIN DE LA COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES, (1995), "Apoyo a la Planta Productiva Nacional".

BOUZAS, Roberto, FRENCH, Davis Ricardo, (1990), Conversión de la Deuda Externa y Financiación del Desarrollo a Largo Plazo, Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires Argentina.

BROTHERS, Salomón, (1995), "Baja anunciada", América Economía, México.

CAMARA NACIONAL DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN, (1995), "Industria de la Construcción e Inmobiliaria", México, CD ROM.

CHAZIN, Chistopher, (1995), " Mercado de Capitales", América Economía, México.

COLMENARES, David, (1995), "Los bancos, los deudores y el gobierno", El Financiero, México.

EL FINANCIERO, "La Crisis Financiera Mexicana en 1994 y 1995, Cartera Vencida en 1994 y 1995, Unidades de Inversión en 1995, La Crisis en la Industria de la Construcción en 1995, el Apoyo a Deudores en 1995." CD ROM.

EL INVERSIONISTA MEXICANO, (1995 a), "Las UDI protegen un poco", El Inversionista Mexicano, México.

**EL INVERSIONISTA MEXICANO**, (1995 b). "Apropósito del ADE", El Inversionista Mexicano, México.

**EL NACIONAL**, (1995). "Alianza para la Recuperación Económica", El Nacional, México.

**GONZALEZ, Victor**, (1995). "Aprueban las Unidades de Inversión", El Financiero, México.

**GUTIERREZ, Elvira**, (1995 a). "Creciente vulnerabilidad de empresas", El Financiero, México.

**GUTIERREZ, Elvira**, (1994 b). "Problemas para proporcionar liquidez a las empresas creció el 82% real la cartera vencida", El Financiero, México.

**GUTIERREZ, Elvira**, (1995 c). "Modelo Chileno Aplicable a México: Vittorio Corbo", El Financiero, México.

**HUERTA, Arturo**, (1995). "El Plan de Choque y la Profundización de la Crisis", El Financiero, México.

**INSTITUTO ITALO-LATINO AMERICANO**, (1986). Reporte sobre las perspectivas de mediano plazo para los países de América Latina. Roma Italia.

**LOPEZ, Gerardo**, (1994) "Trirresponsabilidad en la Cartera Vencida", El Financiero, México.

**MARTINEZ, Adolfo**, (1995). "La inflación y el INPC", El Financiero, México.

**MARTIRENA, Ana**, (1987), Deuda Externa, Ahorro y Crecimiento en América Latina. Editorial Tesis S.A, Buenos Aires Argentina.

**MERCADO DE VALORES**, (1995 a). "IV Convención del Mercado de Valores", Nacional Financiera, Mexico.

MERCADO DE VALORES, (1995 b), "Cuarto Informe Sobre la Situación Económica, las Finanzas y Deuda Pública en el Cuarto Trimestre de 1994", Nacional Financiera, México.

MERCADO DE VALORES, (1995 c), "Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica", Nacional Financiera, México.

MERCADO DE VALORES, (1995 d), "Unidades de Inversión, Mecanismo Antinflacionario", Nacional Financiera, México.

MINSBURG, Naum, (1995), "La Crisis Financiera Mexicana y sus Repercusiones en América Latina", Boletín Económico ICE, España.

MORALES, Lourdes, (1995 a), "Avances en UDI crédito hipotecario", El Financiero, México.

MORALES, Lourdes, (1995 b), "UDI's solución con riesgo histórico", El Financiero, México.

MORGAN, J. P., (1995), " Se necesitan dólares", América Economía, México.

NACIONAL FINANCIERA, (1995), "Unidades de Inversión", México.

NICOLAU, Sergio, (1995), " Breves reflexiones sobre las UDI", El Financiero, México.

OBRAS, (1994 a), "Informe Perfil 1993", Obras, México.

OBRAS, (1995 b), "Informe Perfil 1994", Obras, México.

OBRAS, (1995 c), "El Sector Inmobiliario Ante la Crisis", Obras, México.

OBRAS, (1995 d), "Valuación vs. Devaluación", Obras, México.

OBRAS, (1995 e), "Las Redes Rotas", Obras, México.

OBRAS, (1995 f), "El Nuevo Amanecer de Créditos Hipotecarios", Obras, México.

OPALIN, León, (1994), "La morosidad de la banca", El Financiero, México.

PAZOS, Luis, (1995), "Las Unidades de Inversión", El Financiero, México.

PIEZA, Ramón, (1995), "Plan Nacional de Desarrollo", El Financiero, México.

PODER EJECUTIVO FEDERAL, "Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000", México.

ROS, Jaime, (1993 a), La Edad de Plomo del Desarrollo Latinoamericano, Fondo de Cultura Económica, México.

ROS, Jaime, (1993 b). "Mercados Financieros y Flujos de Capitales en México", Working Paper, Estados Unidos.

RUBLIK, Federico, SOLIS, Benito, (1992), México hacia la globalización, Editorial Diana, México.

SALINAS, Carlos, (1994), " Sexio Informe de Gobierno", Poder Ejecutivo Federal, México.

SARMIENTO, Sergio, (1995), "UDI's. ¿Qué son? y ¿Para qué sirven?", Tiempo, México.

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO, (1995), "Procedimiento para el cálculo de la Unidad de Inversión", Diario Oficial de la Federación, México.

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO Y LA ASOCIACION DE BANQUEROS DE MEXICO, (1995), "Programa de Apoyo a Deudores de Créditos Hipotecarios", México.

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO Y LA ASOCIACIÓN DE BANQUEROS DE MEXICO, (1995). "Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional con adeudos en moneda nacional, mediante las Unidades de Inversión (UDI), México.

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO Y LA ASOCIACION DE BANQUEROS DE MEXICO, (1995), "Programa de Apoyo a la Planta Productiva Nacional en moneda extranjera", México.

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO, (1995), "Acuerdo que celebran la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Asociación de Banqueros de México para crear el Programa de Apoyo Crediticio a la Planta Productiva Nacional", México.

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO, (1995), "Decreto por el que se establecen las obligaciones en Unidades de Inversión", México.

SWEENEY, John, (1995), "Se necesitan dólares", América Economía, México.

TURNER, E. Y G.VARGAS, (1994). México en los Noventa. Globalización y Reestructuración Productiva, México.