

4  
zej



**UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTONOMA DE MEXICO**

**Facultad de Contaduría y Administración**

**UNIDADES DE INVERSION**

**Seminario de Investigación Administrativa  
Que para obtener el título de  
LICENCIADO EN ADMINISTRACION**

**p r e s e n t a n**

**Victor Alejandro Aguilar Rodríguez  
Valentín Nolasco Jiménez**



**Asesor del Seminario: L.A. Carlos Manuel Villela de Lara**

**México, D. F.**

**1997**

**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.

## BRACIAS.

A JS MATIA ZUE JN EDCAJSTIAR EAJUEEPO  
AJEJNOS, JAS SACRIFICIOS JUAN PAJOTE  
SE JU VISA PARA JORNIARTE Y EBUCAJTE,  
POR ZUE JN JU APOYO NO JUBJERA JJO  
POSSIBLE LA CUMPLIACION SE TU CARJERA  
PROFESIONAL.

COMO UN JEJISTINO SE BRACIAS  
Y EJETO RECONOCIMJENTO, Y POR  
TU DECISIONES JNUEBRATJABLES  
NE REALIZAS UNA SE TUS METAS,  
LA CUAL CONJUNTE LA JERENCIA  
TAS VALIOSA ZUE JUBJERA REJIBIR  
SE JS PARA BRACIAS.

A JOSO AZUEI ZUE ME OJSTES SU APOYO  
TUS BRACIAS.

## INDICE

## Introducción.

## ANTECEDENTES.

## CAPITULO I. CASO CHILENO.....1

1.1.	Indización financiera en Chile .....	4
1.1.1	Análisis .....	9
1.1.2	Principales acciones a partir de 1973.....	11
1.1.3	Acontecimientos a partir de 1982.....	14
1.1.4	Acciones realizadas para salir de la crisis.....	15
1.2.	Unidades de Fomento.....	18
1.2.1	Justificación.....	18
1.2.3	Definición de las Unidades de Fomento.....	18
1.2.4	Ventajas de las Unidades de Fomento.....	19
1.2.5	Desventajas de las Unidades de Fomento.....	19
1.2.6	Principales precios ajustados por las Unidades de Fomento.....	20

## CAPITULO II. ENTORNO ECONOMICO EN MEXICO.....21

2.1	Proceso económico.....	22
2.1.1	Miguel de la Madrid Hurtado 1982-1988.....	22
2.1.2	Carlos Salinas de Gortari 1988-1994.....	23
2.1.3	Crisis de 1995.....	25
2.1.4	Presente de la economía mexicana.....	27
2.2	Las UDIs dentro del Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca.....	29

<b>CAPITULO III. ANTECEDENTES DE MEXICO Y ADECUACION DEL MODELO CHILENO.....</b>	<b>31</b>
3.1 Razones por las que se implanta un esquema de UDIs en México.....	37
3.2 Definición de las Unidades de Inversión.....	39
3.2.1 Objetivo de las Unidades de Inversión.....	40
3.2.2 Justificación.....	40
3.2.3 Características.....	41
3.2.4 Mercado objetivo.....	42
3.2.5 Valor de las UDIs.....	43
3.2.6 Metodología para el calculo del valor de la UDI.....	44
3.2.7 Utilidad de las UDIs.....	46
3.2.8 Problemas que afectan a los inversionistas.....	47
3.2.9 Problemas que afectan a los acreditados.....	48
3.2.10 Problemas que solucionan las UDIs.....	48
3.2.10.1 Acreditados o deudores.....	49
3.2.10.2 Inversionistas o ahorradores.....	49
3.2.11 Perspectivas.....	50
3.2.12 Función de las UDIs.....	51
3.2.13 Beneficios.....	52
3.3 Ventajas y desventajas de las UDIs.....	54
3.3.1 Ventajas.....	54
3.3.2 Para instituciones bancarias e intermediarios financieros.....	55
3.3.3 Para deudores o acreditados.....	56
3.3.4 Para ahorradores o inversionistas.....	57
3.4 Marco normativo de las UDIs.....	58
3.4.1 Contenido.....	58
3.4.2 Decreto.....	58

<b>CAPITULO IV. CAUSAS DE REESTRUCTURACION FINANCIERA.....60</b>	
4.1.1	Bajo nivel operativo.....61
4.1.2	Siniestralidad y/o causas de fuerza mayor.....62
4.1.3	Elevado costo financiero.....62
4.2	Mecanismos de reestructuración financiera.....64
4.2.1	Ampliación de plazos.....64
4.2.2	Diferimiento de intereses.....65
4.2.3	Reestructuración por medio de Unidades de Inversión.....66
4.3	Tipos de créditos reestructurables en UDIs.....66
4.3.1	Descuentos mercantiles.....67
4.3.2	Descuento de crédito en libros.....67
4.3.3	Préstamo prendario.....68
4.3.4	Crédito de habilitación o avío.....68
4.3.5	Crédito refaccionario.....69
4.3.6	Crédito simple.....69
4.3.7	Crédito de cuenta corriente.....70
4.3.8	Aceptaciones bancarias.....70
4.3.9	Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.....71
4.4	Contratos en UDIs liquidables en pesos.....71
<b>RESULTADOS.....</b>	<b>72</b>
<b>COMENTARIOS.....</b>	<b>78</b>
<b>RECOMENDACIONES.....</b>	<b>81</b>
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>84</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>88</b>

# INTRODUCCION.

## INTRODUCCION.

El momento crítico por el que atraviesa nuestro país requiere crear mecanismos que eviten la descapitalización de empresas y personas con compromisos de crédito. Y fomentar el ahorro que otorgue rendimientos por arriba de la inflación.

Ante el innegable crecimiento de la cartera vencida de la banca mexicana, la Secretaría de Hacienda y Banco de México estructuraron un nuevo instrumento llamado Unidades de Inversión (UDIs).

Se prevee que las UDIs sirvan para aliviar el flujo de efectivo de los deudores, quienes encaran elevadas tasas nominales de interés, derivadas de la incertidumbre que provoca la inflación futura. Con el esquema de reestructuración de créditos en UDIs los pagos mensuales efectuados por el deudor se equilibran a lo largo de la vigencia del crédito.

Las UDIs son calmantes para el dolor, pero no la cura de la enfermedad. Permitirán pagos menos elevados por parte de los deudores en el corto plazo, pero a la larga los pagos serán más elevados que bajo el sistema vigente.

Cuando la inflación crece a ritmos difíciles de predecir, crea dificultades para la captación de recursos financieros para el servicio de las deudas.

Desde el punto de vista del ahorrador o inversionista, la inflación genera incertidumbre sobre las tasas reales que se le pagan, existiendo el riesgo de que las tasas nominales sean inferiores a la inflación.

Desde el punto de vista del crédito, la inflación presiona la alza de las tasas nominales, ocasionando una aceleración de la amortización de los créditos, ya que encarece el pago de servicio de crédito.

Con la inflación, las tasas de interés contienen dos componentes, el llamado real y el inflacionario. Mediante el pago del componente inflacionario se efectúa de hecho una amortización parcial del crédito, es decir, mediante mayor es la inflación, mayor tiene que ser el componente inflacionario de los intereses y mayores los flujos de pago.

Para el caso de México, el déficit de la balanza comercial y en cuenta corriente de la balanza de pagos, fueron el origen de la actual crisis, ya que para llenar el hueco se acepto sin discriminación alguna cualquier tipo de inversionista extranjero. Además esos déficit crearon incertidumbre y desconfianza, ya que no era lógico que tales déficit siguieran creciendo y pudieran seguir funcionando sin problemas, cuando la competencia en el mundo por los recursos financieros; iba en aumento.

Por otra parte el peso estaba sobrevaluado, cosa que se reconocio demasiado tarde, en adición los problemas políticos como Chiapas y diversos asesinatos. Con estos acontecimientos, la inversión extranjera se fue y con ello las reservas. Hubo errores de cálculo, la banda destinada para el valor del dólar ya no dio resultado, el Banco de México se retiro del mercado, el dólar se volvió escaso; subio de precio, y el peso se devaluó.

Para evitar mayores presiones sobre el tipo de cambio y tratar de arraigar los capitales, el Banco de México procedió a retirar el dinero del mercado, es decir a sacar la liquidez del sistema.

Como consecuencia de lo anterior, las tasas de interés subieron, pasaron de entre el 15% y 17% hasta el 100% y aún más en cosa de semanas y en ello también tuvo

que ver la necesidad de los bancos de tener que aumentar sus niveles de capitalización.

Lo anterior dio lugar a un desorden y cuando en materia de tasas ocurre esto, aparece la especulación que origina todo tipo de desequilibrios, que provoca aún más la incertidumbre y que hace imposible la planeación económico-financiera.

Como consecuencia de lo mencionado anteriormente la banca sube sus intereses, y eso significa altísimos costos financieros para los deudores, empresas o personas y como los intereses resultan confiscatorios e impagables, llegamos al problema de las carteras vencidas.

Como la situación es semejante a una recesión, los ingresos de las empresas en el mejor de los casos apenas se mantienen o de plano disminuyen, lo que se traduce en una imposibilidad práctica para cumplir con los pagos acordados por parte de los acreditados. Por lo tanto, la existencia de estas circunstancias, requiere de algún tipo de solución por lo que el mes de marzo de 1995, la Presidencia de la República, se vió en la necesidad de crear ante el Congreso de la Unión, un modelo que permitiera continuar el desarrollo del país conforme se fuera comportando la inflación, de manera que fuera siendo más real, de ahí que se tomara en consideración el modelo de las Unidades de Fomento implantadas hace tiempo en Chile, como medida de salvamento para la actual crisis.

La Unidad de Inversión (UDI), es una unidad de cuenta de valor real constante, en la que se podrían denominar créditos, depósitos y otras operaciones financieras, pero no es una moneda. En otras palabras, la UDI es la indización de los capitales y las tasas de interés a la inflación.

La presente tesis, tiene como propósito fundamental, presentar un modelo de Unidades de Inversión implantado por el Gobierno Mexicano, con la finalidad de

ayudar a los acreedores a reestructurar sus deudas a través del mismo. Comprendiendo tanto a los acreedores que han venido cumpliendo con sus adeudos, no obstante la difícil situación por la que atraviesa el país, como aquellos que no estando al corriente en sus obligaciones deseen normalizar su situación a través de la reestructura de sus deudas. Además de conocer si dicha medida es la solución a los problemas crediticios por los que atraviesan los deudores mexicanos.

Se desea plasmar todas las características de dicho modelo y de esta manera poder proyectar los probables resultados que se obtendrían en un futuro, para de esta manera brindar las bases que sustenten las posibles decisiones que tomen los deudores, conociendo las ventajas y desventajas que se ofrecen.

Se trata de una investigación documental, con la finalidad de proporcionar una aportación teórica del uso de las Unidades de Inversión. Es del tipo descriptivo, ya que parte de un panorama general a buscar aspectos específicos y es un estudio deductivo, ya que se buscará llegar a conclusiones generales. Además de ser histórico, ya que partiremos de los antecedentes para determinar si dicho programa es satisfactorio.

## **JUSTIFICACION DE ESTA TESIS.**

A partir de la reciente devaluación sufrida en la economía mexicana, la situación de las empresas se tornó aún más difícil e incierta, sobre todo en lo que se refiere a sus recursos financieros debido a la amortización acelerada.

Ante tales acontecimientos el reto para el administrador es mantener estable la economía de la empresa, la cual dirige buscando la forma de amoldarla a la presente situación del país, ya que los precios de los productos se elevan constantemente y el valor del dinero disminuye a la par que los intereses se elevan a causa de la inflación.

El administrador debe estudiar las opciones y elegir la más viable para su empresa; una de esas opciones son las Unidades de inversión o Unidades de Cuenta, comúnmente llamadas UDIs, respuesta del Banco de México a los empresarios e inversionistas.

Dados los motivos anteriores la presente investigación tiene su razón de ser principalmente en la falta de información sobre el tema, así como la difícil comprensión del mismo. Por lo que uno de los propósitos principales es hacer accesible el tema a todo administrador, personas ligadas a una actividad económica o bien a cualquier persona interesada en el tema, para que puedan conocer con mayor profundidad y claramente las características de dichas Unidades de Inversión, así como conocer su origen e implantación.

Como mencionamos anteriormente, la información sobre UDIs es limitada y poco accesible en términos y conceptos, por lo que se abarcará en su estudio desde las causas de su creación, su concepto, características, ventajas, desventajas, finalidad, etc.

Son estas las razones por las cuales nos inclinamos a la investigación de las Unidades de Inversión, ya que ni los mismos bancos cuentan con la información necesaria para atender al público y dar a conocer dicho producto.

## **OBJETIVO GENERAL.**

Elaborar un texto de consulta sobre las Unidades de Inversión (UDIs) con la finalidad de que las personas en la materia, puedan conocer con mayor profundidad y claridad las características de dichas unidades, principalmente como instrumento de inversión que permita aislar las operaciones del efecto inflacionario que las distorsiona, sobre todo decidir qué opción; en cuanto a operaciones financieras conviene más, frente a estos momentos de incertidumbre económica.

## **OBJETIVOS PARTICULARES.**

- 1.- Analizar la Unidad de Inversión denominada UDI.
- 2.- Profundizar en el origen de las UDIs.
- 3.- Mostrar su aplicación y sus beneficios.
- 4.- Sintetizar su estudio.

## **METODOLOGIA.**

La presente investigación es documental, fundamentalmente por su reciente creación y debido a que la información que podrían proporcionar los ejecutivos bancarios es muy poco sustentable.

La información se obtendrá principalmente adquiriendo revistas de temas financieros, acudiendo a diversas bibliotecas, entre ellas las del Banco de México, de la Universidad del Valle de México, de la Universidad Iberoamericana, de la Universidad Autónoma de México, la biblioteca de México, la biblioteca Nacional, la biblioteca Central, etc., en donde se consultarán además de los libros, los periodicos y revistas de las hemerotecas de fechas anteriores al inicio de la presente investigación.

---

**ANTECEDENTES.**

Con fecha 3 de abril de 1995, el Banco de México anunció la creación y puesta en marcha de una unidad de cuenta denominada "Unidad de Inversión" (UDIs), la cual servirá como instrumento para indizar con la inflación, los recursos comprometidos en créditos, depósitos y otras operaciones financieras. De acuerdo con el Banco Central, las UDIs tienen como objetivo principal mantener el valor real de los activos monetarios, en un contexto de incremento en los niveles inflacionarios.

Para iniciar la reestructuración de los créditos que se encuentren dentro de la Cartera Vencidas de los bancos, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público celebró un Acuerdo con la Asociación de Banqueros de México, del cual se derivó un Programa de Apoyo crediticio a la Planta Productiva Nacional, mediante el cual los bancos contarán con recursos que proporcionará el Gobierno Federal, consistentes en Valores Gubernamentales emitidos especialmente para tal objeto. Es decir, los bancos podrán abatir su Cartera Vencida con recursos del Gobierno Federal a través del Banco de México, pero esos recursos sólo podrán invertirlos en Valores Gubernamentales, o sea sustituirán la Cartera Vencida reestructurada por Valores Gubernamentales.

Sin embargo, la referida Cartera Vencida reestructurada se quedará dentro de la propia institución, para administrarse en un Fideicomiso que se creará para tal objeto, y dentro del cual se llevarán a cabo todas las operaciones para lograr la cobranza y recuperación de la misma.

## **CAPITULO I**

### **CASO CHILENO.**

## CASO CHILENO.

Uno de los efectos perversos de la inflación es la dificultad para calcular el valor real de las transacciones monetarias (tasa nominal menos tasa de inflación). Para hacer frente a esa situación, en los países que han sufrido fuertes procesos inflacionarios, se puso en práctica un instrumento denominado "Unidad de Cuenta" mediante el cual fue posible indizar los activos monetarios y calcular el rendimiento real de los mismos, eliminando el impacto especulativo de la inflación y otorgando con ello certidumbre a los mercados financieros.

Las UDIs no son un invento nuevo, aún cuando en México se aplican ahora por primera vez, su antecedente parte del modelo chileno, donde se denominaron Unidades de Fomento (UF) y salieron a la circulación en 1976, con el fin de abrir una opción atractiva de inversión para los negocios y las personas. El uso generalizado de las unidades de fomento en Chile tardó ocho años desde su introducción.

Al aplicar las Unidades de Fomento (UF), el objetivo fundamental de las autoridades chilenas era fomentar el ahorro financiero a largo plazo, en una época en la cual las altas tasas inflacionarias inhibían el ahorro interno, ya que el crecimiento de precios impedía conocer el rendimiento real. En este contexto, también se autorizó a la banca a otorgar préstamos reajustables, a plazos no inferiores a tres años y a emitir bonos y obligaciones ajustables a largo plazo mínimo de doce meses. El valor de las UF se ajustaban trimestralmente según la variación del índice de precios.

Desde los primeros años de operación de las Unidades de Fomento en Chile se comprobó que permitía fortalecer los mercados financieros, a pesar de que había condiciones de restricción de liquidez, al tiempo que contribuyeron a frenar el ritmo de crecimiento de los precios.

No obstante, de la experiencia chilena y de pruebas econométricas es posible advertir lo siguiente:

- Las tasas de interés indizadas de las unidades de cuenta, no deben ser tratadas como equivalentes a las tasas reales de interés para el diseño de políticas de estabilización.
- La fijación de tasas de interés sobre activos indizados puede ayudar a reducir la inflación solo cuando las tasas de interés crecen sustancialmente.
- La introducción de mecanismos de indización constituye una solución para sistemas financieros y mercado de valores con tasas de inflación altas, ya que permite conocer la tasa real de manera anticipada.
- La generalización de mecanismos de indización complica la introducción de mecanismos de ajustes macroeconómicos.

Es de gran importancia conocer más a fondo, el origen del establecimiento de un programa como el de las Unidades de Inversión dentro de un país, vemos la necesidad de mencionar algunos aspectos que se llevaron a cabo dentro del país creador de dicho concepto, como lo es el caso de Chile, por lo cual en el presente capítulo, se muestran las situaciones por las que atravesó dicho país suramericano, en el establecimiento del programa de Unidades de Fomento, para la economía y desarrollo interno de su país, así como el aspecto fiscal que trae como consecuencia las Unidades de Inversión.

Comenzaremos por explicar la indización financiera, la cual es un fenómeno de la existencia de procesos inflacionarios crónicos. Chile ha sido un país que a través de su historia, ha adoptado decisiones de política económica que favorecieron el desarrollo de la indización.

## **HISTORIA DE LA INDIZACION FINANCIERA EN CHILE.**

La historia de la indización financiera comienza en los años 60's atada al ahorro para la adquisición de vivienda en mercados financieros regulados por la autoridad. Más adelante se extiende a otras formas de deuda, lo que imprime un impulso a los mercados de capitales en general.

La inflación ha sido un fenómeno permanente en Chile, a partir de la década de los 50's se experimento un claro repunte, situándose en tasas anuales inferiores al 40%, sobre el 17% anual registrado durante la década precedente. La tendencia ascendente de la inflación, estuvo acompañada de mercados financieros controlados por parte de la autoridad, de las tasas de interés nominales, que eran inferiores a la inflación.

En aquella época, las operaciones de largo plazo más usuales, eran las vinculadas a la adquisición de la vivienda. A consecuencia del recrudecimiento inflacionario y de la represión financiera, las tasas de interés reales negativas, provocaron un acortamiento de los plazos de estas operaciones poco atractivas para las entidades intermediarias.

Se concluyó que el retroceso de la intermediación financiera para la vivienda, se debía a la ausencia de mecanismos que protegieran al ahorrador; de la inflación, por lo que se requería de instrumentos de ahorro ligados a la trayectoria de los precios. La falta de recursos financieros para la adquisición de viviendas, reflejaba falta de interés del sector financiero privado para operar en ese mercado.

Por lo anterior en 1960, nació el Sistema de Ahorro y Préstamo (SINAP), integrado por Asociaciones de Ahorro y Préstamo (AAP) y la Caja Central de Ahorro y Préstamo (CCAP). El SINAP estaba destinado a satisfacer las necesidades

financieras de vivienda, mediante la creación de ahorro en instrumentos protegidos de la inflación. En 1959 se crea su predecesor el Sistema de Ahorro Via Cuotas de CORVI, para atender a los estratos más populares de la sociedad, los cuales se registraban anualmente según la variación del Índice de Sueldos y Salarios (ISS), el cual es sustituido en 1964 por el índice SINAP, cuya variación era la menor entre aquella del IPC y el ISS, menos un punto porcentual, pero pese a que sus instrumentos no aseguraban una protección completa respecto de la inflación, el SINAP se erigió en una alternativa, la cual en el punto de sus captaciones en moneda de poder adquisitivo constante, llegó a conformar dos quintos del ahorro financiero privado.

El uso de mecanismos indizatorios en el marco del SINAP, constituyó un paso para el incentivo del ahorro con fines habitacionales. Sin embargo, la indización financiera para ampliar los instrumentos de ahorro inicia en el advenimiento de la administración Frei. Dentro de las nuevas medidas, se encuentra la indización sancionada en 1965, de las cuentas de ahorro del Banco del Estado, adoptando como referencia el IPC (Índice de Precios al Consumidor). En 1966 se crean los Certificados de Ahorro Reajustables (CAR) del Banco Central, contemplando una indización anual respecto al IPC. Dicha medida hizo subir desde el 18% más del 50% en un sólo año, la fracción del ahorro privado que era mantenida en instrumentos indizados. Los bonos CAR en cinco años llegaron a 45 mil millones de pesos en 1990 equivalente a 7.5% de ese ahorro financiero.

Convencido de que la indización financiera era imprescindible para el fomento del ahorro financiero de largo plazo, en presencia de una inflación rebelde, el gobierno autoriza en 1967 a la banca de fomento e hipotecaria, de propiedad privada, para que otorgue préstamos ajustables por un plazo no inferior a tres años y emita bonos a un plazo mínimo de 12 meses. A principio de ese mismo año se crea para la indización de esos instrumentos, una unidad de cuenta especial, a la que se le denomina Unidad de Fomento (UF), cuyo valor se ajustaría trimestralmente según la variación del IPC. Aunque los montos que alcanzaron en este período operaciones denominadas en Unidades de Fomento, no fueron significativos, la iniciativa abrió la puerta a los agentes financieros privados, para la emisión y manejo de instrumentos indizados.

La ampliación de la cobertura de los mecanismos indizatorios aparece correlacionada con el aumento del ahorro financiero privado, que sube a una tasa anual de 18.3% entre 1965 y 1971. La importancia de los instrumentos indizados respecto al ahorro, se eleva del 20% en 1961 al 80% en 1971. La expansión del ahorro financiero privado contrasta con la tasa negativa (1.7%) promedio anual, registrada en 1961 y 1965.

La característica de este periodo, es la considerable ampliación de la cobertura de la indización financiera, por la creación de nuevos instrumentos financieros, como por la reajustabilidad otorgada a los ya existentes, predominantemente de acuerdo al IPC. Contribuye a profundizar los mercados financieros, aún cuando existen problemas de liquidez sobre instrumentos reajustables.

En 1970, el gobierno extrema la represión financiera, en términos del control sobre los mercados, tasas de interés y bancos privados, en cuanto a la fijación de precios y creciente inflación. A lo que la indización como norma del mercado financiero no resulta afectada. En 1972 y 1973, se elva al 90% la participación de los instrumentos reajustable en el ahorro financiero privado.

El advenimiento del gobierno militar, a fines de 1973, trae consigo un programa de reformas que busca la liberalización de casi la totalidad de los mercados financieros y de capital. La liberación apunta a favorecer el aumento del ahorro nacional y la inversión, a través de una mejor asignación de los recursos. En mayo de 1974, se dictan normas que permiten a instituciones financieras no bancarias recibir y prestar recursos de corto plazo, pactando libremente tasas de interés nominales o reajustables. En abril de 1975 la mencionada autorización se hace extensiva a la banca comercial y el SINAP.

La indización financiera durante el gobierno militar dividido en dos etapas, el primero de 1974 a 1982, es la de grandes reformas en todos los campos, implicados los mercados financieros en un proceso de liberalización acelerado y continuo,

dichos cambios en la operación de los mercados financieros, precipitan al país en una profunda crisis económica de 1982 a 1983, lo que obliga a un replanteamiento de dichos mercados, lo que da origen a la nueva etapa de 1983 a 1989, donde la liberalización financiera contempló cuatro ámbitos: se amplían las operaciones reajustables; en 1974 se autoriza la reajustabilidad del IPC de todos los créditos a más de un año, plazo que se redujo a 90 días en 1976 y a cero en 1981. Al año siguiente, las sociedades anónimas quedan habilitadas para emitir bonos reajustables de acuerdo a la variación del IPC o a la UF; en 1979 se permite a la Banca Comercial, ofrecer cuentas de ahorro reajustadas según la UF. En este sentido existen cambios en la forma de calcular la Unidad de Fomento de 1975, que pasa a reajustarse de acuerdo a la variación del IPC del mes anterior y en 1977 se determina corregirla diariamente en una escala proporcional a la variación del IPC del mes anterior. Hacia 1982 la UF ya era la unidad de cuenta predominante en todas las operaciones reajustables.

La combinación de las tasas de interés libres, llevó a que los instrumentos financieros no indexados, mostraran tasas de interés reales significativamente superiores a las equivalentes de instrumentos reajustables en plazos cortos. Por lo que el volumen de operaciones, experimentó un crecimiento del 25% como período anual.

El avance hacia la convertibilidad cambiaría, la fijación del tipo de cambio hacia mediados de 1979 y la masiva entrada de capitales externos entre 1978 y 1981, permiten una alternativa de indexación. Sin embargo, debido a la brecha entre tasas de interés internas y externas y al predominio de bajas expectativas de devaluación, dicha indexación fué asimétrica. De 1976 a 1980, el auge en los precios y los montos trasados de las acciones bursátiles, dio lugar a lo que algunos especialistas denominaron la "burbuja especulativa".

Con la recesión de 1982, se inicia la crisis financiera, la intervención estatal en la gestión y liquidación de varias instituciones del sector, así como en el funcionamiento del mercado financiero, quitaron varios grados de libertad a la

liberación de los años 70's, los mercados estaban sin fondos, al tiempo que el ahorro nacional descendía a niveles deprimidos.

La crisis financiera dejó desacuerdos en la legislación, lo que condujo a un replanteamiento de la legislación en 1986, cuando se sancionó una modificación a la ley de bancos e instituciones financieras, por lo que se levanta el régimen de "sugerencias" de las tasas de interés nominales de captación.

El desarrollo de instrumentos indizados fue en dos partes, la primera es la incorporación masiva del Banco Central al mercado de instrumentos de deuda, a través de títulos indizados a UF, como no indizados, el objetivo de estos, es el de recaudar fondos de ahorro del sector privado. Tales recursos deberían ser traspasados a los bancos e instituciones en problemas, que los pondrían a su vez a disposición de sus deudores. Entre 1983 y 1986 los instrumentos de deuda del Banco Central conformaron casi una quinta parte del total de ahorro financiero privado, desde entonces la importancia de la deuda del Banco Central, se ha mantenido en términos del ahorro financiero. La segunda es el incremento, en 1983 y 1981 de los Pagarés Reajustables de Tesorería, indizados respecto a la UF, contaron con un mercado secundario. Como resultado de significativos déficit fiscales, asociados a niveles de actividad económica desde 1982 y más tarde una política fiscal expansiva, en 1984 los pagarés ascendieron a casi un 12% del ahorro financiero privado. Sin embargo en 1985 a partir de una política fiscal más conservadora, los pagarés comienzan a perder importancia, al punto en que su monto en 1990 es apenas superior a 24 mil millones de pesos chilenos.

Los hechos anteriores estuvieron vinculados a la reforma provicional, iniciada en 1981, ésta contemplaba un esquema de seguridad social de reparto a un sistema de acumulación individual. La prolongada transición de aproximadamente 20 años, implicaría una carga fiscal extra, el estado tendría que hacerse cargo de los pasivos del antiguo régimen. Simultáneamente empeoró los activos del nuevo régimen, el cual generaría un ahorro obligatorio para obtener recursos importantes para canalizar. Las autoridades aprovecharon esta situación para solventar la carga fiscal

y hacer frente a la crisis, que trajo una caída de los ingresos tributarios y el colapso del sistema financiero, en pocos años entre 1982 y 1988 la deuda pública consolidada del Banco Central, pasó de cero a 30% del pagaré. Este hecho no suscitó repercusión sobre las tasas de interés, ni recrudescimiento incontrolable de la inflación, por lo que el fisco no tuvo que emitir dinero para financiar su déficit.

En síntesis, en este periodo los instrumentos financieros indizados del IPC a través de la UF retoman una posición relevante en el ámbito del ahorro financiero privado, esto permite un desarrollo de mercados secundarios de funcionamiento fluido.

Los instrumentos indizados a moneda extranjera, también adquieren importancia para el ahorro financiero privado, sube de 3.5% en 1981, a 10.6% en 1990, lo que dió lugar a una política cambiaria, que dió origen a un tipo de cambio real alto, al igual que a las necesidades de una economía cuyo comercio exterior estaba vinculado con el resto del mundo. En definitiva el ahorro financiero privado continúa, el liderazgo de los instrumentos indizados en relación a la UF es indiscutible y emergen los depósitos en moneda extranjera, que constituyen otra forma de indización.

## **ANALISIS.**

La indización financiera nace en Chile, al igual que en otras partes del mundo, por iniciativa gubernamental y como una forma de promoción del ahorro financiero de largo plazo, que se encontraba gravemente deprimido a causa de un proceso inflacionario que se había tornado crónico, aún cuando la mayoría de los depositarios de fondos indizados fueron desde un principio agentes privados, en la

intervención estatal, estableciendo el marco legal para estas operaciones, lo que da inicio a la indización financiera; en un contexto de represión financiera generalizada.

La injerencia de la autoridad y del estado, en el desarrollo de instrumentos indizados, se acentúa cuando aparecen los bonos estatales del Banco Central; inicialmente vinculados a la trayectoria de los precios, luego de la crisis de 1982 a 1983. En la actualidad la oferta de bonos estatales indizados es determinante en la existencia de indización financiera en general, debido a la elevada participación del ahorro financiero, como el predominio de los instrumentos indizados en ese ahorro.

En 1990 el 7% de la deuda interna del Banco Central se hallaba conformada por instrumentos indizados y un 22% con instrumentos no indizados. A su vez las tenencias de activos financieros privados en manos del mismo sector, exhibían una composición del 79% en instrumentos indizados, si se excluyen los depósitos en moneda extranjera y 69% si se les consideran.

La aparición y el perfeccionamiento de la Unidad de Fomento, facilitaron el desarrollo de mercados financieros con instrumentos indizados, al introducir un grado de flexibilidad del que por lo común han carecido, tales instrumentos en otras experiencias. La Unidad de Fomento no es otra cosa que un tipo de cambio, pero con una regla conocida, entre una moneda contable, que no permite recaudar impuesto inflación y la moneda efectiva que si lo hace. Con la Unidad de Fomento se simplifican grandemente las operaciones de los mercados secundarios, por esos instrumentos. Merece señalarse que desde su creación esta unidad de cuenta jamás ha sido alterada o manipulada para reducir la tasa de inflación a pesar de fuertes presiones en tal sentido, particularmente de los sectores más endeudados en instrumentos indizados.

El desarrollo de la indización financiera, aparece correlacionado en forma estrecha al incremento del ahorro financiero global en los años 60's y 80's, aunque

por razones algo distintas. En los 70's, es la liberalización de los mercados financieros en general, la variable que aparece más cercanamente asociada a la evolución del ahorro financiero global. La incidencia de estos dos factores sobre el ahorro nacional resulta controvertida. Más tarde, el ahorro financiero indizado ejerce influencia sobre el ahorro privado y el nacional. Este funcionamiento de los mercados financieros, tiene éxito por el manejo de mercados financieros no reprimidos.

Los efectos de la indización financiera sobre la inflación son ambiguos. Los ejercicios empíricos efectuados para el caso chileno, confirman ese predicamento, en el sentido de que no es posible atribuir a los instrumentos indizados ni más ni menos inercia inflacionaria que a los no indizados.

En definitiva, la diferencia en términos de inercia inflacionaria tiene mucho más que ver con la indización respecto de la trayectoria pasada de los precios, de la política cambiaria, monetaria y fiscal, que con la indización de los productos financieros.

## **PRINCIPALES ACCIONES A PARTIR DE 1973.**

Con el objeto de reactivar la economía, recuperar los rezagos de los decenios anteriores y para incorporarse al flujo mundial de recursos y comercio:

- Se estableció una economía más abierta (regida bajo los principios de libre mercado).

---

2 FELIPE O' MORANDE L. "Indización financiera, ahorro privado, el caso de Chile"

- Se inició una etapa de desregulación.
- Se instauró un estricto control del gasto del gobierno.
- Se inició la reprivatización de empresas públicas.
- Se permitió el endeudamiento externo, principalmente mediante el sistema financiero.

En el sistema financiero los principales acontecimientos fueron:

- La completa privatización del sistema bancario.
- La liberalización de las actividades financieras, principalmente de las tasas de interés.
- El establecimiento de normas mínimas para el control y supervisión del sistema bancario, así como requerimientos mínimos en cuanto a capitalización, provisiones de cartera vencida y negocios relacionados.
- Apertura a operaciones de deuda en dólares.
- Autorización para realizar colocaciones y captaciones reajustables permitidas a partir de mayo de 1974 para las operaciones de más de un año y desde julio de 1976 para las que tuvieran como plazo mínimo 90 días.

- Percepción de que el gobierno garantizaba las operaciones de los bancos.

Este esquema, en conjunción con una política de tipo de cambio fijo que permitió una apreciación del mismo en el orden del 22% entre 1978 y 1981 consiguió que:

- La economía creciera con un desequilibrio entre producto y gasto que originó un déficit en cuenta corriente, adicionalmente:

a) Que los bancos se sobre endeudaran con el exterior (en 1981 la deuda del mediano y largo plazo del sistema financiero ascendió a 11 mil millones de dólares; un 80% de la deuda del país).

b) Que se dieran esquemas de financiamiento riesgoso en negocios relacionados.

c) Un manejo inadecuado de las carteras de crédito.

d) Ocultamiento de la cartera vencida al renovar y refinanciar intereses.

e) Un manejo poco adecuado de las provisiones.

Los excesos citados generaron una serie de problemas que empezaron a manifestarse a mediados de los 70's. En particular, en 1976 cuando se declaró insolvente el Banco de Osorno. A partir de este año, no obstante que se iba transformando la estructura financiera (que a 1981 ya contaba con 45 bancos, de los cuales sólo dos eran del gobierno y 18 eran privados, además de 17 sociedades financieras formales) surgieron nuevos problemas de solvencias en otros bancos, algunos de los cuales, fueron incluso intervenidos.

En paralelo a las distorsiones internas, a nivel internacional se presentaron los siguientes cambios a principios de los 80's:

- Agudo deterioro de los precios internacionales del cobre, principal producto de exportación en Chile.
- Aumento de las tasas de interés internacionales; que se relacionan con un aumento tanto en pasivos, con intereses de la deuda de los bancos chilenos, así como un efecto directo en el aumento de las tasas de interés internas; las tasas de interés reales entre 1981 y 1982 fluctuaron en torno al 40%.
- Una paralización del financiamiento externo; problemas de deuda de los países subdesarrollados.

#### **ACONTECIMIENTOS A PARTIR DE 1982. .**

- En julio y agosto, se devalúa el peso chileno y se deja la política de tipo de cambio fijo por una devaluación gradual.
- El PIB queda en 14%.
- La tasa de desempleo se duplica y alcanza una tasa del 22.2%.

1 REVISTA MONETARIA. Artículo política monetaria en Chile, 1983-1989, COSTA C. ROSANNA.

- La inversión fija se reduce en un 45%.
- La inflación aumenta de 9.5% en 1981 al 23% en 1983.
- El deterioro en la balanza de pagos disminuye pero no se elimina en 1983 su saldo es negativo en 540 millones.
- En el sistema financiero se deterioran notablemente su situación patrimonial y afloran todos los problemas de aumentos de pasivos, cartera vencida, y negocios relacionados (se dice que la cartera improductiva y de difícil recuperación aumentó del 15.2% en 1981 al 110% en 1983. Esta situación originó que a finales de 1983 el patrimonio de los bancos fuera negativo; el sistema bancario era insolvente.

#### **ACCIONES REALIZADAS PARA SALIR DE LA CRISIS (ADICIONALES A LA DEVALUACION).**

- El trece de enero de 1983, el gobierno tomó el control de cinco bancos comerciales e intervino en once más.
- Se establece un tipo de cambio preferencial para el pago de deuda asumiendo una pérdida cambiaria.
- El gobierno renegocia la deuda externa de los bancos y busca financiamiento de organismos internacionales.
- El Banco Central, compra la cartera vencida de los bancos, que adquirió por un

monto que fué 2.5 veces su capital pagado y sus reservas, con la obligación de los bancos de recomprarla a futuro; esta misma opción se da a los otros bancos pero sólo por el 60% de su cartera irrecuperable, a cambio de pagarés que rinden el 7% real anual a plazo de un año.

- La parte restante de la cartera la compra el Banco Central con letras en Unidades de Fomento.
- Con posterioridad en 1985 y 1986, se inició la reprivatización de los bancos mediante créditos a la gente común, comprar acciones y al mismo tiempo capitalizó a los bancos y en paralelo en 1986 se presentó una nueva ley bancaria que permite regular, supervisar, controlar y en caso necesario intervenir las instituciones financieras.
- La adquisición de las carteras vencidas es mediante el bono reajutable del Banco Central, que les permiten la capitalización y que al mismo tiempo, al colocarse mediante operaciones de mercado abierto permiten el financiamiento por una vía no inflacionaria.
- Adicionalmente, se mantiene un estricto control fiscal y se continúa manejando la Unidad de Fomento (para reducir la incertidumbre en cuanto a las decisiones de tipo de cambio y de tasas de interés).

Como consecuencia de lo anterior, el Banco Central desarrolla un esquema de deuda interna, mediante pagarés indexados con la Unidad de Fomento, que al recoger el efecto inflacionario garantizan tasas de interés reales positivas y acordes a las condiciones del país y al mismo tiempo restringe o controla la oferta de dinero y con esto la inflación. Por último se establece una estrategia de control de los flujos de inversión extranjera, por un lado fijando topes a las deudas en moneda extranjera y

por el otro, fijando encajes sobre los flujos de inversión extranjera de corto plazo, para desestimularla y premiando la de largo plazo, al permitir el retiro de utilidades en forma periódica.

Con este esquema se ha permitido convivir una devaluación gradual (de 1981 a 1985 de 412% en términos nominales) con una inflación del 20.5% en 1981 al 26.4% en 1985, con tasas de crecimiento del PIB del 6.8%.

En este contexto la Unidad de Fomento lo que ha conseguido, es dar certidumbre sobre el rumbo que tendrán las principales variables; tipo de cambio y tasas de interés y con ello ayudar a la estabilización de la economía.

De hecho el modelo chileno tiene el siguiente flujo:

- a) Banco Central coloca pagaré ajustable (que se alinea con la tasa LIBOR, menos el descuento que se hace por el tipo de cambio y la inflación externa) a tasa de interés real.
- b) Dicha tasa es la referencia para las tasas activas y pasivas del mercado más el reconocimiento de la inflación (índizado).
- c) Por lo tanto, si la tasa real de interés interna es mayor que la externa y la interna (índizado) y se deja mover en una banda de más-menos 5% interviniendo el Banco Central cuando está en los extremos de las bandas.

Con este esquema el Banco Central influye en las tasas de interés y el tipo de cambio restringiendo o expandiendo el crédito y con esto la inversión y el producto.

La premisa es que la indización de las variables básicas de certeza sobre la tendencia de la economía; da certidumbre.

### **UNIDAD DE FOMENTO.**

### **JUSTIFICACION.**

La inflación genera distorsiones con cualquier otro impuesto.

La inflación en especial cuando no es predecible afecta el mercado de crédito, pues agrega un costo de incertidumbre que distorsiona la valoración entre consumo presente y consumo futuro, así como con los equilibrios de cartera, por lo tanto afecta la asignación de los recursos.

### **DEFINICION.**

Unidad de Fomento (UF), es la unidad de cuenta , reajustada automáticamente por la variación del Índice de Precios (IPC) del mes anterior, es el reconocimiento de la inflación en créditos productos.

### **VENTAJAS DE LA UNIDAD DE FOMENTO.**

- Permite que disminuya la variación del valor real de los precios indizados, entre estos los salarios, algunos activos y activos financieros.
- Cuando la inflación esta controlada, los aumentos y disminuciones compensan las pérdidas y ganancias.
- Da certidumbre.
- Funciona como seguro contra la inflación.

### **DESVENTAJAS DE LAS UNIDADES DE FOMENTO.**

- No detiene la inflación, sólo la reconoce, inclusive puede retroalimentarla.
- Hace más lentos los efectos de la política monetaria, al distorcionar valores nominales.

Naturalmente, si la inflación es creciente y se espera que lo siga siendo, los precios reajustados según la UF sólo reducen la pérdida de valor real y no se elimina el efecto distorcionador de las expectativas, ni los efectos especulativos.

**PRINCIPALES PRECIOS AJUSTADOS POR LA UF.**

**La tasa de interés.-** El sistema financiero ofrece productos que son reajustables y no reajustables. Se lleva a cabo un proceso de arbitraje de tal forma que la diferencia entre la tasa de interés real y la nominal es la UF.

**El tipo de cambio.-** Se fija partiendo el tipo de cambio nominal, reajustándolo según el IPC del mes anterior, pero descontándole la tasa de inflación externa (que se calcula tomando en cuenta los principales socios comerciales del país).

Cabe mencionar que el modelo antes expuesto, se trató de implantar en otros países del sur de América como lo son Brasil, Argentina y Colombia, por sólo mencionar algunos, en los cuales no se obtuvieron los resultados que se esperaban, siendo este programa poco mencionado tomado en cuenta por los mismos países.

## **CAPITULO II**

# **ENTORNO ECONOMICO EN MEXICO.**

---

---

**PROCESO ECONOMICO.****MIGUEL DE LA MADRID HURTADO (1982-1988). \***

Aumenta aún más el ritmo de crecimiento del circulante monetario, que llega a un promedio anual de 69.5% en los seis años, la cifra más alta del periodo.

La inflación continúa sin control, con un incremento acelerado de precios (86.7% en promedio anual) y pérdida continua del poder adquisitivo del peso, aunque el control de la inflación era uno de los principales objetivos de la política económica del sexenio.

La expansión monetaria se debe a que se ha canalizado el crédito interno del Banco Central al sector público con el objeto de financiar su déficit.

El 20 de diciembre de 1982 se da la tercera devaluación del año y se implanta un nuevo sistema de flotación. El dólar se sitúa a 150, el especial a 70 y el controlado a 95.10 pesos.

Se da la política de deslizamiento del peso de acuerdo con la oferta y la demanda monetaria del mercado.

La devaluación constante durante el sexenio ha sido la más alta del periodo. El tipo de cambio pasa de \$57.44 (en promedio) en 1982 a \$2,284.85 en 1988. El dólar costó en promedio anual durante el sexenio \$804.34.

---

\* MENDEZ MORALES, J SILVESTRE, Problemas económicos de México. IMC GRAW HILL.

Se emiten nuevos billetes de mayor denominación y monedas que sustituyen a las anteriores de menor valor (desaparecen muchas monedas fraccionarias) y de menor tamaño reduciéndose el valor adquisitivo de las mismas.

### **CARLOS SALINAS DE GORTARI (1988-1994).**

El incremento promedio anual del circulante durante el sexenio fué de 35.9% .

El tipo de cambio pasa de \$2284.85 en 1988 a N\$3.10 en octubre de 1993 (una devaluación de 35.7%).

Los principales objetivos de política monetaria y crediticia durante el sexenio fueron:

- a) Realizar una política monetaria y crediticia que permita la estabilidad de precios, fortalezca el ahorro interno y promueva una intermediación financiera eficiente.
- b) Efectuar una política cambiaria que apoye la estabilidad de precios sin cambios abruptos.
- c) Otorgar rendimientos atractivos al ahorrador y promover tasas reales moderadas.
- d) Seguir una política de concertación que estimule la certidumbre de precios.

**Incremento de las reservas monetarias que alcanzaron más de 10,560 millones de dólares en 1994.**

**Reforma monetaria a partir de 1993, que consiste en eliminar tres ceros a la moneda, en forma transitoria (1993); la unidad monetaria se llama "nuevos pesos", hasta que sólo se vuelva a hablar de pesos.**

**Si se considera que el objetivo principal de la política monetaria y crediticia es colaborar con el desarrollo económico y social del país, es evidente que de 1970 a la fecha dicha política ha sido un fracaso, sobre todo por que:**

**- No se ha logrado la tan deseada estabilidad monetaria interna ni la externa, como lo demuestran las cifras de devaluación del peso en relación con el dólar.**

**- El sistema monetario no ha crecido en función del aparato productivo y comercial al cual debe servir, sino que se ha expandido en forma exagerada agudizando los problemas en lugar de resolverlos.**

**- El manejo de las tasas de interés bancario ha fomentado las actividades especulativas en detrimento de las actividades productivas, a pesar de lo cual continúa el proceso de "fuga de capitales" del país en forma creciente.**

**- La política monetaria y crediticia no ha contribuido a un manejo adecuado y eficiente de las finanzas públicas, por lo que se ha tenido que recurrir al endeudamiento externo.**

**- Se ha seguido con la política de pagos puntuales al exterior; esto ha provocado**

descapitalización interna, freno de inversiones y disminución del consumo y del ahorro interno. Es decir, no se ha fomentado al mercado interno.

- Se ha mantenido una política monetaria sujeta a las presiones que ejerce el FMI sobre nuestro país por medio de la firma de las "Cartas de Intención".
- El control de cambios ha sido un mito y no ha contribuido a evitar la salida de divisas del país, que continúa siendo un grave problema.
- Los diferentes tipos de cambio existentes no han servido para financiar las actividades productivas del país, sino que en muchos casos se han destinado a la especulación, al enriquecimiento personal, y en otros han salido del país.

### **CRISIS DE 1995.**

El 22 de diciembre de 1994, el Banco de México dejó de intervenir en el mercado cambiario, el exceso de demanda de divisas provocó una considerable devaluación en nuestra moneda. La demanda de dólares al ser mucho mayor que la oferta, y dado el uso de reservas internacionales, que a lo largo de 1994 hubo de efectuar el Banco de México, se llegó a un punto en el cual ya no fué posible cubrir la diferencia en sus propias reservas. De esta manera se dejó que el precio del dólar se ajustara libremente.

El déficit de la cuenta corriente creció de manera alarmante en los últimos años. La diferencia entre las importaciones y exportaciones de mercancías y servicios fué

de casi 25 millones en 1993 y de 28 mil millones de pesos en 1994. »

Es el saldo negativo en cuenta corriente en la balanza de pagos que llegó a ser tan grande, que por ejemplo, como proporción del valor que todo lo que se produce en nuestra economía, es decir el Producto Interno Bruto, en 1994 el déficit en la cuenta corriente alcanzó casi el 8%.

Para dar una idea de qué tan grande es esta crisis convendría compararla con las registradas en el último año de tres sexenios anteriores:

- En 1976 esa proporción fué del 4%.
- En 1982 fué del 3%.
- En 1988 fué de poco menos del 1 y medio por ciento del PIB.

Así mismo es importante considerar que la crisis actual tiene dos componentes: uno, transitorio o coyuntural, provocado por una abrupta salida de capitales, pero solucionable a corto plazo y otro estructural consistente en la concentración del ingreso y pobreza de 40 millones de mexicanos, problemas que necesitan de más tiempo para darles una salida satisfactoria.

Tres son las consecuencias más notables de la crisis: »

- Pérdida de credibilidad.

---

» Mensaje del Presidente Dr. Ernesto Zedillo, al dar a conocer el programa de Emergencia Económica el día 3 de enero de 1995.  
© DE LA TORRE, RODOLFO. El Financiero, 3 de enero de 1995

- Retroceso en la inversión para proyectos a largo plazo, y
- Escasa disponibilidad en cuanto a recursos.

### **PRESENTE DE LA ECONOMIA MEXICANA.**

Contrario a las promesas de campaña del actual Presidente de México, Dr. Ernesto Zedillo Ponce de León, se sigue aplicando la misma política neoliberal que causó la crisis de 1995.

La falla principal de la política neoliberal es que no estimula las inversiones productivas que tanta falta hacen, aunque promueven la especulación; tiene como objeto prioritario lograr el equilibrio financiero y comercial con el exterior. Es decir, no plantea como objetivo el crecimiento económico y mucho menos el desarrollo.

Las principales medidas de política económica son las siguientes:

- 1.- Fuerte devaluación del peso que pasó de N\$3.50 en noviembre de 1994 a N\$7.05 a finales de octubre de 1995. En la actualidad, continúa la devaluación del peso en menor grado.
- 2.- Implantación del Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (ACUSEE) que es una prolongación de los pactos como estrategia para controlar la inflación y lograr la estabilidad financiera, sacrificando empleo, salarios y crecimiento económico.

3.- Implantación del Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARACUSEE) que tiene los mismos objetivos que el acuerdo, aunque con medidas más drásticas que se traducen en mayores sacrificios para la clase trabajadora y para los consumidores en general, relegando el crecimiento económico.

4.- Se implanta el Plan Nacional de Desarrollo (PDN) 1995-2000.

5.- Aumento del 50% del I.V.A. al pasar del 10% al 15%.

6.- Pedir el apoyo de la comunidad financiera internacional, en especial de Estados Unidos a través de un paquete de apoyo monetario, con el objeto de reestructurar la deuda externa y hacerle frente a los compromisos de corto plazo, en especial vencimiento de tesobonos.

Los resultados de la aplicación de las medidas de política económica de corte neoliberal en el presente sexenio son dramáticos y ponen en grave riesgo la planta productiva y el futuro económico del país.

7.- Implantación de la Alianza Para la Recuperación Económica (APRE).

8.- Creación de las UDIs y del ADE (Acuerdo de apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca).

La crisis, la inflación, el desempleo, la cartera vencida, la falta de liquidez, la quiebra de empresas, la caída de las ventas son algunas manifestaciones de la situación económica actual, aunque el costo social ha sido también muy alto:

incremento de asaltos, robos, violencia, marchas, protestas, asesinatos, suicidios y, en general, un grán descontento de la población por las actuales condiciones económicas y, sobre todo, por el enorme sacrificio que se impone a las capas más desprotegidas de la sociedad.

### **LAS UDIS DENTRO DEL ACUERDO DE APOYO INMEDIATO A LOS DEUDORES DE LA BANCA (ADE).**

El acuerdo de apoyo inmediato a los deudores de la banca, constituye un esfuerzo por una sola vez y sin precedente por parte del gobierno federal y de los bancos de desarrollo y múltiples, para aliviar la difícil situación por la que atraviezan las personas físicas y empresas deudoras de la banca. Reconoce, por un lado, que todos debemos responsabilizarnos de nuestras obligaciones y, por el otro, favorece la existencia de condiciones legales y económicas apropiadas para el pago y reestructuración de las deudas.

El acuerdo complementa y fortalece los diversos programas que el gobierno federal y la banca han implementado para la reestructuración de adeudos en unidades de inversión (UDIs).

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

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

## **CAPITULO III**

# **ANTECEDENTES DE MEXICO Y ADECUACION DEL MODELO CHILENO.**

---

## ANTECEDENTES DE MEXICO Y ADECUACION DEL MODELO CHILENO.

Mencionaremos a continuación las condiciones en las que se encuentra México, con el objeto de proyectar cómo responde el programa de Unidades de Fomento implantadas en México como Unidades de Inversión.

Empezaremos por mencionar la situación por la que atraviezan las carteras vencidas, que se manifiestan de manera alarmante. La política económica seguida desde mediados de 1992, que utilizó instrumentos de captación del gobierno, para atraer inversión extranjera, provocó serios problemas de pago de los deudores de la banca. La combinación de apertura comercial y política restrictiva que pretendía llevar a México a la inflación de un dígito, así como las altas tasas de interés internas, dificultaron el pago de pasivos durante un periodo muy grande.

La combinación de las tasas de crecimiento anuales del PIB, el consumo y la inversión privada, tuvieron como consecuencia mayores costos de capital y menor demanda, dejando sólo dos caminos a las empresas: quebrar o dejar de pagar sus deudas. Puesto que el discurso gubernamental prometía mejoras sustanciales en la economía de 1994, con la entrada en vigor del TLC y la inflación de un dígito, la mayoría de los empresarios prefirieron reducir sus márgenes de ganancia e incluso caer en la categoría de clientes morosos, antes de cerrar una empresa que podría resurgir en el año final del sexenio.

Como se sabe 1994 fué un año difícil, lo que complicó aún más la situación de estas empresas y elevó el nivel de créditos incobrables de los bancos, la cartera vencida a niveles cercanos al 8% para el promedio del sistema bancario. En estas circunstancias se presenta la devaluación de diciembre de 1994, a la que le sigue un .

incremento importante en tasas de interés, pasando de 16% en ese mes a 60% en marzo de 1995.

Si los créditos eran incobrables o peligrosos en noviembre de 1994, en marzo de 1995 son totalmente perdidos, lo que ocasiona varias complicaciones. Además de cobrar altas tasas de interés, los bancos acostumbran exigir garantías inmobiliarias, o con algún tipo de seguridad, de hasta tres veces el valor del crédito, por lo que una empresa que no paga puede perder hasta el triple del adeudo contratado. Por otra parte, cuando la cartera vencida crece a tal velocidad, los embargos se vuelven impracticables. Finalmente se han creado organizaciones de deudores, como el "Barzon", para defenderse de este tipo de acciones legales, con lo que el asunto es mucho más complejo.

El día nueve de marzo de 1995, el gobierno de la República decide implantar un programa de choque para evitar mayor deterioro de la economía y abandonar el esquema de los pactos, que guiaron la política económica en los siete años anteriores. Este programa consta de dos paquetes básicos, política fiscal y política monetaria, así como de dos medidas de soporte, una de ellas destinada a controlar la situación de inestabilidad financiera provocada por la cartera vencida y la otra a reducir los costos para los trabajadores en empleo y salario.

Las medidas de política fiscal, se reducen a contraer el gasto público en 10%, incrementar el I.V.A. a 15%, e incrementar precios públicos en diferentes cantidades, para asegurar un superavit fiscal de 4.4 puntos del PIB en 1995. Esto tiene como objetivo contraer la economía y reducir el desequilibrio externo. Para evitar un repunte inflacionario producto de la devaluación y de las mismas medidas de ajuste, la política monetaria se contraerá lo que sea necesario. Este programa es el mayor ajuste que se ha planteado para la economía mexicana en toda la historia reciente. Sin lugar a dudas, este esquema de esta inflación exacerba las razones que provocaron la cartera vencida: alto costo del dinero y demanda reducida, por lo que el problema de los créditos en moneda nacional se vuelve crítico.

La tercera medida del programa se destina precisamente al asunto que nos ocupa. Se crean las Unidades de Inversión como medida monetaria y en ellas se reestructura hasta 13% de la cartera total de los bancos, algo así como 65 mil millones de nuevos pesos, a plazos de hasta doce años y con tasas de interés reales.

A corto plazo, esta medida permitirá a las empresas pagar mucho menos por los adeudos ya contratados y con esto evitará la quiebra y logrará que los pagos se reinicien contrayendo la cartera vencida. Al menos esto es lo que se esperaba.

En nuestro país se encuentran algunos aspectos que podrían aportar información relevante para elaborar un marco de referencia acerca de las Unidades de Inversión:

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

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

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

"Durante las dos últimas semanas de 1994 y en el transcurso del presente año, el mercado de divisas a mostrado una gran estabilidad y el nivel de cambio se ha situado muy por encima del necesario para equilibrar la oferta y la demanda de moneda extranjera en ausencia de salidas de capital."

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

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

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

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

Esta información publicada por el departamento de comunicación social de el Banco de México nos proporciona datos que resultan por demás interesantes para conocer los antecedentes de las unidades de inversión.

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

Tratando de explicar la posible puesta en marcha de las unidades de inversión, Mayuela Vázquez insiste en que las UDIs "permitirán evitar la amortización acelerada de los créditos que ocasiona la inflación y el aumento en las tasas de interés... se espera que con la implantación de las unidades de inversión, los usuarios del crédito no tengan que amortizar aceleradamente el capital del préstamo, distribuyendo de manera más uniforme los pagos del principal e intereses en la vida del crédito."

En cuanto al punto de vista que expresan los banqueros mexicanos, en el trabajo

de Claudia Luna Palencia , que publica el financiero; cita lo siguiente:

"...de acuerdo con un sondeo realizado entre Banamex, Bancomer y Bitel, las tres instituciones financieras más grandes de el país y con mayor captación de solicitantes de crédito hipotecario, los entrevistados consideron en señalar que la UDI reduce la posibilidad de que los acreditados no puedan pagar. Beneficiando a los Bancos, ya que este mecanismo evitará que carteras sanas caigan en riesgo de vencimiento debido a que técnicamente las UDIs son una indización del principal de la deuda a la inflación... Las UDIs vendrán acompañadas de otros esquemas que coadyuven a que los bancos reduzcan la posibilidad de caer en una situación de insolvencia, producto de la falta de pagos por los deudores de toda clase de financiamiento, sobre todo el hipotecario, rubro que constituye 29% promedio de la cartera de créditos de los bancos más grandes del país."

Se considera que en los últimos 5 años, en México se ha exagerado el uso de instrumentos especulativos de inversión y también se encuentran los inversionistas y usuarios del crédito perplejos ante la escalada de precios e incrementos en las tasas de intereses. Por lo tanto es urgente instrumentar nuevos esquemas que nos permitan atraer inversión que se dedique a la creación de empleos y producción de bienes y servicios para dar mayor liquidez y consistencia al peso mexicano. En este orden de ideas surge la necesidad de crear las unidades de inversión.

#### **RAZONES POR LAS QUE SE IMPLANTA UN ESQUEMA DE UDIS EN MEXICO.**

Las UDIs fueron creadas en Chile hace poco más de 20 años, época en la que su economía pasaba por una situación grave de inflación, altas tasas de interés y baja

demanda, siendo aplicadas en 1982 principalmente. En el presente, México atraviesa por una situación similar y el gobierno importa del país andino el esquema de refinanciamiento casi en forma total, aún cuando eso no implique que ambos países son estructuralmente diferentes.

Las razones por las que el gobierno adopta este modelo económico son las siguientes:

- 1.- La inestabilidad económica en el presente trae consigo un grave repunte en la inflación, el cual presiona a las tasas de interés, tanto activas como pasivas, hacia arriba.
- 2.- La incertidumbre y la inflación traen consigo tasas de interés que compensan la pérdida del valor en los activos monetarios, incrementan el riesgo de las operaciones financieras y, por lo tanto, elevan el costo del dinero, el cual es un satisfactor tradicionalmente escaso, escasez que se agudiza en épocas de incertidumbre e inflación.
- 3.- Las UDIs ofrecen tasas de interés reales positivas lo cual es una garantía o un seguro contra el riesgo y la incertidumbre para los inversionistas, hecho que ayuda a que la escasez y el costo del dinero disminuyan.
- 4.- En épocas de inflación altas, los intereses protegen a los intermediarios e inversionistas de los riesgos cambiarios al incorporar el índice de inflación a la tasa de interés. Las UDIs reducen la presión de pagar anticipadamente la prima que cubre esos riesgos inflacionarios, ya que paga intereses reales en lugar de los tradicionales que son nominales.
- 5.- Como consecuencia del inciso anterior, los acreditados (deudores) pagan

menores tasas de interés, dejando el ajuste inflacionario para cuando el capital sea pagado.

6.- Por lo tanto, por medio de las UDIs se elimina el pago anticipado de los créditos como consecuencia de los índices inflacionarios, aún cuando se posterga el pago de la inflación durante los periodos de gracia.

7.- Alivian, en corto plazo la carga financiera sobre los flujos de activo que tienen las empresas pequeñas y medianas, ya que posterga el pago de la inflación durante los periodos de gracia.

8.- Contribuyen a aligerar el problema de cartera vencida que tienen las Instituciones de Crédito.

#### **DEFINICION DE LAS UNIDADES DE INVERSION. (UDIs).**

Es un pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, denominado en unidades de inversión en administración. En el cual se manejan diferentes rangos y plazos de inversión.

Literalmente son Unidades de Inversión; es decir, unidades de cuenta cuyo valor pretende ser proporcional a algún índice de inflación. Es un sistema para redocumentar deudas y un nuevo esquema de ahorro.

Las unidades de inversión o UDIs son unidades de cuenta que se utilizan para realizar operaciones bancarias, financieras y comerciales. Las UDIs no son una moneda ni sustituirán al peso. Se aplicarán para conocer el valor real del dinero en operaciones a plazo, ya sea de inversión o de crédito. »

### **OBJETIVO DE LAS UDIs.**

Es el de abrir la posibilidad de que puedan comprometerse obligaciones de pago en Unidades de Inversión que sean liberadas al hacerse exigibles, entregando su equivalente en moneda nacional.

### **JUSTIFICACION.**

La implementación de este tipo de programas nace de la necesidad de eliminar la incertidumbre en la toma de decisiones respecto al rendimiento real de las inversiones financieras, lo que favorecería al Sistema Financiero Mexicano al minimizar la especulación.

Estaban destinadas en principio, a todos los deudores, pero se privilegiará a las micro, pequeñas y medianas empresas, no se contemplaba a los deudores de plástico o tarjeta de crédito. Como las UDIs no serán dinero sino una unidad de cuenta, su mecanismo de operación no significará inyección de recursos frescos al sistema, simplemente implicará una forma diferente de contar los activos.

## **CARACTERISTICAS.**

- El instrumento está denominado en UDIs, que son unidades de cuenta referenciadas al Índice Nacional de Precios al Consumidor (inflación).
- El valor o cotización de las UDIs para cada día la da a conocer el Banco de México.
- Los plazos de inversión son:
  - 91
  - 182
  - 371
  - 721 (días)
- La tasa de interés es fija durante el periodo de la inversión (tasa real).
- Los intereses se abonan al vencimiento de la inversión. El rendimiento de la inversión se compone de:
  - a) Los intereses generados por la tasa real garantizada al cliente al momento de la apertura.
  - b) La ganancia obtenida por la variación en el valor de las UDIs (valor de las Udís al momento del vencimiento - menos - el valor al momento de la apertura).

- Los rendimientos se otorgan en base a los distintos rangos de la inversión por lo cual, cuanto mayor sea el capital invertido mayor será la tasa de interés.

- Se puede ofrecer tanto a personas físicas en forma personal como indistinta o mancomunada y personas morales (empresarial).

- No existen vencimientos anticipados.

#### **MERCADO OBJETIVO.**

- Clientes y prospectos de menudeo hasta mayoreo, con interés de invertir a mediano y largo plazo en un instrumento de cobertura contra la inflación.

- Usuarios de crédito (deudores):

a) Crédito hipotecario.

b) Financiamiento empresarial.

c) Autofinanciamiento.

**VALOR DE LAS UDIs.**

El valor de la UDI esta en forma proporcional a la evolución del Índice Nacional de Precios al Consumidor, actualizándose diariamente. Su evolución estará ligada al crecimiento del INPC y será publicado todos los días en el diario oficial de la federación donde se podrá consultar. "

El día del establecimiento de la UDI se le dió un valor de \$1.00. De esta forma, si en el primer mes de vigencia de la UDI el INPC sube 2%, el valor de la UDI llegará a \$1.02 al inicio del mes inmediato siguiente, y así sucesivamente hasta el término del periodo.

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

Los pagos al inversionista, tanto principal como intereses, también se efectúa en pesos calculando el importe según el valor de la UDI en el día en que se haga el pago.

---

## **METODOLOGIA PARA EL CALCULO DEL VALOR DE LA UDI.**

El valor de las Unidades de Inversión, se determinará aplicando el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), a la Moneda Nacional, a partir de la fecha que inicie su operación. 12

El valor de la UDI se desarrolla en forma proporcional a la evolución del Índice Nacional de Precios al consumidor, actualizándose diariamente y publicándose en forma anticipada quincenalmente, por lo que la variación de la UDI deberá corresponder a la ya observada por el INPC, publicadas en el Diario Oficial de la Federación, el mismo día en que se publica en el INPC.

El Banco de México publicará en el Diario Oficial de la Federación el valor en moneda nacional de la UDI, para cada día conforme a lo siguiente:

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

La variación porcentual, del UDI para el periodo del día 26 del mes en cuestión, al día 10 del mes siguiente, será igual a la variación que haya registrado el INPC en la primera quincena del mes al que corresponda el día 26 de que se trate.

---

12 DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACIÓN, 1 de abril de 1961

La variación para los días 11 a 25 de un mismo mes, será igual a la variación del INPC, en la segunda quincena del mes inmediato anterior.

Para determinar el valor de la UDI en los días intermedios de cada periodo, la variación en el periodo de que se trate se distribuirá entre los días que comprenda éste, de manera que la variación de la UDI en cada uno de dichos días intermedios resulte de forma geométrica.

La variación porcentual de la UDI durante cada periodo de cálculo será uniforme, a fin de que acreedores y deudores sean indiferentes respecto de la celebración de operaciones en los días correspondientes a cada periodo.

Lo anterior, se cumple reajustando el valor de la UDI durante los 15 días de cada periodo de cálculo, con una tasa diaria cuya aplicación arroje un resultado igual a la elevación del INPC durante la quincena correspondiente.

En consecuencia, sin en la quincena inmediata anterior a la entrada en vigor de las UDIs el INPC sube, por ejemplo 3.1%, el valor de la UDI al final de la primera quincena de vigencia llegará a \$1.031. El valor de la UDI para los demás días de los periodos de publicación será obtenido al actualizar el valor de la UDI con la tasa de crecimiento uniforme que resulta de distribuir la variación quincenal del 3.1% entre el número de días comprendidos en el periodo.

La publicación del valor de la UDI, inició el 04 de abril de 1995, fecha en la cual el referido valor es igual a N\$1.00

## **UTILIDAD DE LAS UDIs.**

La utilidad de las Unidades de Inversión dependerá de: 1)

### **Para inversionistas:**

- El valor de los depósitos, inversiones y de sus intereses denominados en UDIs no será erosionado por la inflación (en la medida en que corresponda al INPC).

### **Para acreditados:**

- Las tasas reales disminuirán, tomando en cuenta que se podrá eliminar la prima de riesgo que actualmente se suma a los intereses reales.

- La amortización acelerada de los créditos causada por la inflación se elimina.

El empleo de las UDIs, por parte del Sistema Financiero no será obligatorio, se prevee que las autoridades obliguen a las instituciones a mantener un equilibrio razonable entre activos y pasivos expresados en UDIs, para que el riesgo en su operación no sea excesivo.

## **PROBLEMAS QUE AFECTAN A LOS INVERSIONISTAS.**

- Los inversionistas no conocen hoy cual será la inflación que se presentará en el futuro.
- La inflación no sólo implica que los precios asciendan, sino también que éstos lo hacen a una velocidad difícil de predecir.
- Lo anterior produce incertidumbre respecto del rendimiento real de las inversiones en instrumentos tales como depósitos bancarios o valores representativos de deuda.
- En estas circunstancias, los inversionistas colocan sus recursos en los instrumentos referidos, sólo si las tasas de interés les parecen suficientemente altas para cubrirlos contra el riesgo de que el rendimiento real de la operación resulte menor que el esperado.
- Esta situación contribuye a incrementar las tasas de interés, al incorporar éstas lo que podría considerarse como una prima de riesgo.
- Si hoy se invierte dinero a una tasa nominal del 50% por un año, no se sabe si esta inversión proporcionará un rendimiento mayor que la inflación. Esto ocasiona presión por elevar las tasas de interés para así tratar de asegurar un rendimiento real.

### **PROBLEMAS QUE AFECTAN A LOS ACREDITADOS.**

- La prima de riesgo referida incrementa el nivel de las tasas de interés pagaderas por los usuarios de crédito.
- Para dichos usuarios, la inflación crea un problema aún más grave, en lo tocante al servicio de sus deudas, derivado de la amortización acelerada de los créditos en términos reales que la propia inflación trae consigo.
- Con la inflación las tasas de interés contienen dos componentes: uno, el llamado real y el otro, el llamado inflacionario. Este último es el que se paga al acreedor para compensarlo de la pérdida de valor real del principal del crédito recibido.
- Mediante el pago del componente inflacionario se efectúa, de hecho, una amortización parcial del crédito.

### **PROBLEMAS QUE SOLUCIONAN LAS UDIs.**

El establecimiento de las Unidades de Inversión, busca ser una alternativa que ayude a resolver problemas financieros ocasionados por la pasada devaluación, tanto para inversionistas como para acreditados.

**ACREDITADOS O DEUDORES: 14**

- Evitará que incurran en procesos de amortización acelerada y excesiva de sus créditos, como resultado de la inercia inflacionaria.
- Permitirá distribuir en forma más equilibrada y uniforme a lo largo del tiempo los pagos del deudor .
- Al eliminar la incertidumbre que genera la inflación permitirá que se paguen tasas de interés menores.

**INVERSIONISTAS O AHORRADORES: 15**

- Eliminará los estragos inflacionarios y la pérdida del poder adquisitivo. Esto se debe a que la UDI ira reflejando cada día (en su propio valor) el incremento de precios. Por ello, garantiza que el ahorrador reciba premios reales sobre sus inversiones, no solo una compensación al incremento de precios.

Así, y al desaparecer este factor de incertidumbre porque en la práctica para el ahorrador dará exactamente lo mismo que la inflación crezca 40% o que lo haga 100%, los premios reales serán menores y las tasas de interés se reducirán.

14 COMISION NACIONAL BANCARIA, Instrumentos denominados en Unidades de Inversion  
15 COMISION NACIONAL BANCARIA, Instrumentos denominados en Unidades de Inversion

## **PERSPECTIVAS.**

- **Pallear la incertidumbre que la crisis económica ha generado respecto de los rendimientos de las inversiones extranjeras.**
  
- **Compensar el valor de la pérdida de los activos monetarios que la inflación trae consigo y dar además, un rendimiento real positivo con la consecuente protección del patrimonio de los inversionistas.**
  
- **Responder al problema de los distintos comportamientos de las tasas nominales y las reales, ofreciendo un seguro de riesgo para los ahorradores.**
  
- **Neutralizar el impacto de la inflación como base de cálculo para el cumplimiento de las obligaciones.**
  
- **Disminuir el interés al agregar al costo del dinero un menor factor de corrección por haberse eliminado la incertidumbre que actúa como castigo al poner precio a los recursos financieros.**
  
- **Eliminar el pago anticipado de los créditos derivado del cumplimiento de las obligaciones nominales cuando hay una alta inflación.**
  
- **Conseguir el uso generalizado de las UDIs en beneficio de mayor cantidad de ahorradores y deudores.**

- Aliviar la carga financiera de las pequeñas y medianas empresas permitiéndoles sobrevivir a la crisis, e incluso, utilizar recursos en favor de la inversión productiva.
- Beneficiar a los sectores agropecuarios y de vivienda, a través de la reestructuración financiera por medio de UDIs.
- Fortalecer la situación de las instituciones financieras, permitiendo que reduzcan su margen de intermediación, en favor de la disminución del costo de los servicios que prestan.
- Abrir la posibilidad a Estados y municipios de reestructurar sus créditos con la banca comercial.

#### **FUNCION DE LAS UDIs.**

Sirven de referencia para denominar, convenir y contratar:

- Depósitos.
- Inversiones.
- Créditos, y
- Otras operaciones financieras.

Se pueden denominar en UDIs operaciones mercantiles, comerciales, financieras, y de crédito, a excepción de las de cheques. El cálculo se hace con base en la

---

variación porcentual del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). »

A más tardar el día diez de cada mes, el Diario Oficial publica el valor de las UDIs correspondiente al periodo comprendido entre los días 11 y el 25 de mes; el día 25 se publica el valor para el segundo periodo, del 26 al 10 del siguiente mes.

### **BENEFICIOS.**

- 1.- Ofrece rendimientos reales (por arriba de la inflación).
- 2.- Protege el poder adquisitivo del dinero invertido.
- 3.- Permite invertir seguramente a mediano y largo plazo para quienes deseen proteger su patrimonio.
- 4.- En plazos mayores a un año el ISR esta exento.

Las tasas nominales (las tradicionalmente utilizadas para los créditos), contienen una tasa real implícita, una prima de riesgo y un complemento inflacionario. »

$$\text{Tasa nominal} = \text{Tasa real} + \text{Prima de riesgo} + \text{Inflación.}$$

**La tasa real es el rendimiento por encima de la inflación, que se paga o se recibe en operaciones financieras.**

**La prima de riesgo es una sobretasa que se agrega para cubrir la incertidumbre que se genera por la inflación y movimientos especulativos de capital, entre otros factores.**

**La inflación es un desequilibrio económico caracterizado por una subida general de los precios y provocado por una excesiva emisión de billetes de banco, un déficit presupuestario o la falta de adecuación entre la oferta y la demanda.**

**Al entrar a un programa de UDIs:**

- Las UDIs reflejan únicamente la inflación.
- Se elimina la prima de riesgo.
- Se elimina la volatilidad de las tasas reales, debido a que en estos programas son fijas.

**Lo anterior tiene como ventajas:**

- Certeza en los pagos.
- Una mayor estabilidad en el pago de los créditos (podrán ser pagados de una manera más ordenada y previsible).
- Alivio en la liquidez de los deudores a corto plazo.

## **VENTAJAS Y DESVENTAJAS.**

Mencionaremos las ventajas y desventajas tanto para inversionistas como para acreditados que se derivan del programa de las Unidades de Inversión. 11

### **VENTAJAS.**

- Eliminar o disminuir, el riesgo de que el valor inicial de un crédito o de una inversión disminuyan su valor por efecto de la inflación.
- Al aplicarse una tasa real, se quita la porción inflacionaria de la tasa nominal de interés, se evita la amortización acelerada de los créditos, porque la forma de pago equivale a ir capitalizando intereses.
- Capitalizar intereses permite a los deudores disponer de más efectivo para operar su empresa, o compromisos personales. En pocas palabras esto respresenta liquidez inmediata para el deudor.
- Estabilidad de los recursos que pudieran captarse, porque al disminuir el riesgo de erosión del valor constante de los ahorros, a los ahorradores les será más atractivo efectuar depósitos a mayor plazo y eso podría permitir a la banca otorgar créditos a más largo plazo.

- Elimina la posibilidad de que el valor inicial de un depósito pierda poder adquisitivo.

- Aligera la carga financiera de los usuarios del crédito al impedir el pago de una elevada prima de riesgo.

- Evita la amortización acelerada de los créditos, toda vez que los intereses se calculan con la tasa real positiva que se estipula en el instrumento respectivo y se determinan en UDIs, dichos intereses tampoco se ven expuestos al riesgo de pérdida del valor real.

- Al denominarse los instrumentos financieros en UDIs podría extenderse el plazo de las inversiones en los intermediarios, permitiéndoles a su vez otorgar créditos a mayor plazo y con menor riesgo.

#### **Para instituciones bancarias e intermediarios financieros.**

##### **Ventajas:**

- Mejor recuperación, liberación de recursos al reducir el monto de reservas preventivas sobre cartera vencida.

- Mejoría en el índice de capitalización.

- Disminución del riesgo de la incertidumbre inflacionaria.

**Desventajas:**

- Probable disminución del margen de intermediación.
- Aumento de gastos operativos y de promoción.
- En el supuesto de que las reestructuraciones fallen en la práctica (que se haya calculado mal), el problema sólo se retrasa, pero se resuelve.

**Para deudores o acreditados.**

**Ventajas:**

- Alivio al mejorar su liquidez gracias a los largos plazos de pago, con lo que se tendrá un respiro para evitar conflictos, reposicionar su empresa y dedicarse a encontrar soluciones reales a su problema.
- La tasa UDI es menor a cualquier otra tasa que se exprese en términos nominales.

**Desventajas:**

- Probable crecimiento de sus problemas si equivocan la viabilidad de sus proyectos, es decir, si lo planeado no resulta como ellos esperaban.

**Para ahorradores e inversionistas.**

**Ventajas:**

- Contar con instrumentos de ahorro que respondan de manera más adecuada a la inflación y evitar la erosión de su capital.
- Se pagan impuestos únicamente sobre la tasa real.

**Desventajas:**

- Menor liquidez al recibir únicamente intereses en su tasa real.
- Corre el riesgo de indizarse a la inflación.

---

## MARCO NORMATIVO DE LAS UDIs.

Circular TELEFAX 29/95 de Banco de México dirigido a las instituciones de crédito y publicado en el Diario Oficial de la Federación del 3 de abril de 1995. »

### Contenido:

- a) Autoriza a esas instituciones a denominar en unidades de inversión (UDIs) sus operaciones pasivas a plazo superior a tres meses, así como sus operaciones activas a cualquier plazo.
- b) Establecer un régimen de posiciones sobre activos y pasivos relacionados al nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor.

### DECRETO.

El Congreso de los Estados Unidos Mexicanos decreta: »

Se establecen las obligaciones que podrán denominarse en Unidades de Inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

<sup>19</sup> COMISION NACIONAL, BANCAZA, Instrumentos denominados en Unidades de Inversion.  
<sup>20</sup> DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION, 1 de abril de 1995

**Artículo 1.-** Las obligaciones de pago de sumas en moneda nacional convenidas en las operaciones financieras que celebren los correspondientes intermediarios, las contenidas en títulos de crédito, salvo en cheques y en general, las pactadas en contratos mercantiles o en otros actos de comercio podrán denominarse en unidad de cuenta, llamada Unidad de Inversión cuyo valor en pesos para cada día publicará periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación.

**Artículo 2.-** Las obligaciones denominadas en Unidades de Inversión se solventarán entregando su equivalente en moneda nacional. Al efecto, deberá multiplicarse el monto de la obligación, expresando en las citadas Unidades de Inversión, por el valor de dicha unidad correspondientes al día en que se efectúe el pago.

**Artículo 3.-** Las variaciones del valor de la Unidad de Inversión deberán corresponder a las del Índice Nacional de Precios al Consumidor, de conformidad con el procedimiento que el Banco de México determine y publique en el Diario Oficial de la Federación.

## **CAPITULO IV**

# **CAUSAS DE REESTRUCTURACION FINANCIERA.**

## **CAUSAS DE REESTRUCTURACION FINANCIERA.**

Desde el punto de vista empresarial, hay tres razones básicas por las que las empresas requieren reestructurar sus pasivos ante el sistema bancario:

- 1.- Bajo nivel operativo.
- 2.- Siniestralidad o causas de fuerza mayor.
- 3.- Elevado costo financiero.

### **BAJO NIVEL OPERATIVO.**

Cuando las empresas contratan créditos a largo plazo, lo hacen sobre la base de estimaciones de ingresos adicionales que generarán sus proyectos de inversión; bajo esta premisa se considera que los créditos a plazo se aplican en el financiamiento de proyectos productivos, o bien, para fortalecer el capital de trabajo, el que a su vez, generará adicionalmente ingresos; producto de su mejor y más eficiente operatividad, sin embargo, no siempre las estimaciones son acertadas y los proyectos no son tan productivos como se pensó y no son suficientes para cubrir sus obligaciones financieras en los plazos y bajo las condiciones convenidas. Llegadas a este nivel, las empresas tienen que negociar con sus acreedores financieros para prorrogar sus contratos o ampliar sus periodos de gracia.

A esta labor se le denomina reestructuración financiera, cuya función principal es darle a las empresas mayor plazo para cubrir sus obligaciones, tanto de capital como de intereses, dado que sus proyectos por cualquier razón aplicable, no han sido

generadores de los ingresos adicionales en los tiempos y en las cantidades estimadas originalmente.

Dentro de este concepto operativo se pueden incluir la falta de penetración de los productos, la caída de los mercados o la incorporación de productos sustitutos no considerados en las proyecciones iniciales y que restan capacidad financiera a las empresas deudoras.

#### **SINIESTRALIDAD Y/O CAUSAS DE FUERZA MAYOR.**

Las circunstancias imponderables, como los accidentes, daños naturales o cualquier otro acontecimiento que este fuera del control de los directivos de las empresas pueden convertirlas en deudas morosas temporalmente, por lo que requieren negociar con sus acreedores la ampliación de plazos y modificación de condiciones contractuales que les permitan continuar operando y hacer frente a sus obligaciones en el mediano plazo.

#### **ELEVADO COSTO FINANCIERO.**

En épocas como la actual en donde la realidad macroeconómica no va de la mano con la realidad de las empresas, se requieren esquemas de reestructuración que ayuden a las empresas a enfrentar los elevados costos financieros de sus obligaciones contractuales con la banca. Teóricamente las tasas de interés se mueven

paralelamente con los niveles de inflación, es decir, la inflación es uno de los factores más importantes que influyen en las tasas de interés, al igual que en los ingresos de las empresas, cuyos precios se ajustan a niveles inflacionarios que afectan a una economía en particular. Sin embargo, en la actualidad, la economía nacional no se ha podido sujetar a dichas teorías por que el país requiere de ciertos ajustes macroeconómicos que afectan a las tasas de interés, pero no así a los precios en general, lo que provoca un rezago importante entre los ingresos de la empresas por un lado y los niveles de inflación oficiales y las tasas de interés por el otro.

Los ajustes macroeconómicos requeridos, consisten entre muchas otras variables, en mantener elevadas las tasas de interés, para que el atractivo de tener tasas reales positivas elevadas impida a los capitales internos y externos a emigrar hacia el exterior en busca de mejores tasas a menores riesgos. Por ello, la economía nacional, en los últimos meses, ha requerido de altas tasas pasivas las cuales afectan directamente a las tasas activas que pagan las empresas, sin que éstas generen los ingresos adicionales requeridos para poder cubrirlos, de esta manera, en un corto tiempo las tasas activas se han multiplicado, cuando el ingreso de las empresas escasamente se ha elevado en un 30%, ya que a pesar de tener índices inflacionarios, que pueden estar en niveles del 50%, el estancamiento de la economía, junto con la reducción pronunciada del poder de compra del consumidor en general, ha abatido los índices de consumo de la población y por consecuencia, los ingresos de las empresas, los cuales no han podido alcanzar la elevación desproporcionada de las tasas de interés.

Con tan fuertes presiones económicas apuntando directamente hacia las tesorerías de las empresas, éstas no han podido solventar en tiempo ni en monto sus compromisos hacia la banca, por lo que han caído, en la mayoría de los casos en rezagos y por lo tanto, en carteras vencidas.

Ante esta situación la reestructuración de las carteras vencidas y también de las actualizadas, se hace indispensable, ya que además de que las empresas incurren en

retrasos, costos moratorios, insolvencia, afectación de su crédito y de su moralidad comercial, las carteras vencidas provocan fuertes problemas de crédito quienes tienen que crear reservas de incurabilidad por dichas carteras, lo que reduce sus índices de capitalización y de maniobra en el manejo de los negocios.

### **MECANISMOS DE REESTRUCTURACION FINANCIERA.**

Las herramientas y métodos para la reestructuración financiera de las empresas disponibles en el presente son reducidas. De hecho a la fecha existen sólo tres caminos que la banca organizada esta utilizando como medidas de apoyo a las empresas en general y a la banca misma en lo particular. Estos son: «

- 1.-Ampliación de plazos.
- 2.- Diferimiento de intereses.
- 3.-Reestructuración por medio de las unidades de inversión.

### **AMPLIACION DE PLAZOS.**

Consiste en que los pasivos originalmente contratados a corto plazo se convierten a largo plazo, con lo que las empresas en lugar de tener la obligación de

pagar la totalidad de sus adeudos con una sola exhibición pueden hacerlo durante varios años y gozar además, de periodos de gracia para iniciar el pago del capital.

Esta herramienta resuelve parcialmente el problema, ya que el costo del dinero sigue siendo extremadamente alto, y apesar de la ampliación del plazo, la carga mensual para el flujo de efectivo de las empresas sigue siendo desproporcionado en relación con su ingreso, precisamente por el elevado costo del dinero. Con ella, se resuelve la insolvencia de las empresas en el pago del capital, pero no les ayuda en el pago de los intereses que son los que causan el problema actual.

#### **DIFERIMIENTO DE INTERESES.**

Por lo general este método se aplica a los pasivos contratados a largo plazo, pues el pago del capital no es el problema sino que lo es el elevado costo del dinero. Su aplicación se basa en la capacidad de pago actual de las empresas y en el supuesto de que en el futuro tendrán mucho mayor capacidad en su flujo de efectivo. Por su conducto, deudor y acreedor acuerdan un monto mensual de pago, el cual influye en la amortización mensual del capital y una porción de los intereses devengados en el periodo. Al ser el monto del pago inferior a la obligación de pago, el diferencial se convierte automaticamente en capital (mediante un contrato que le permita hasta un monto adicional predeterminado), el cual genera nuevos intereses a las tasas corrientes desde el mismo momento de su capitalización. En ocasiones se dan periodos de gracia para el pago del capital, con lo que las liquidaciones mensuales sólo incluyen una porción de los intereses devengados.

Bajo este esquema las empresas alivian considerablemente la carga financiera sobre su flujo de efectivo, pero postergan el problema para cuando inician la

amortización del capital total acumulado. Por el hecho de capitalizar los intereses mensuales no cubiertos, aún cuando se reduce la carga en el flujo, el costo financiero total acumulado durante la vigencia del crédito es considerablemente mayor que la originalmente contratada, lo que impacta radicalmente en los resultados de las empresas.

### **REESTRUCTURACION POR MEDIO DE UNIDADES DE INVERSION.**

Consiste en convertir los pasivos en Unidades de Inversión (UDIs), las cuales son el instrumento más reciente en la materia, tema sobre el cual versa el presente trabajo, éste instrumento se ajusta diariamente conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) el valor de cada UDI lo determina el Banco de México.

### **TIPOS DE CREDITOS REESTRUCTURABLES EN UDIs.**

Las Unidades de Inversión se aplican a todo tipo de contratos y títulos de crédito. Al ser una unidad de medida que elimina el efecto inflacionario, su aplicación se construye a las operaciones de crédito, con el objetivo de que estas no pierdan su valor real para efecto de la inflación, de esta forma, los cheques, aún cuando son títulos de crédito son instrumentos de pago a la vista, razón por la que no podrán denominarse en UDIs.

En cuanto a operaciones financieras, se pueden operar con UDIs todos aquellos

instrumentos de deuda de cualquier tipo, por cualquier monto y a cualquier plazo, excepto operaciones de contado. Así mismo, se aplican las UDIs a todos los instrumentos de inversión existentes o que pudieran crearse, es decir, son aplicables a todas las operaciones financieras de cobro y pago, excepto cheques por la razón y señalada.

Los siguientes son algunos de los créditos bancarios que se pueden denominar en UDIs:

#### **DESCUENTOS MERCANTILES.**

Es una operación de crédito mediante la cual la institución de crédito (el acreditante) adquiere en propiedad títulos de crédito sin responsabilidad (letras de cambio y pagarés) aceptados, mediante endoso en propiedad aún no vencidos y a plazo fijo, provenientes de la compra venta de bienes y servicios anticipando a; endosante (acreditados) su importe y descontándole determinada cantidad por conceptos de intereses y comisiones.

#### **DESCUENTO DE CREDITO EN LIBROS.**

Esta operación es la cesión que hacen las empresas al Banco de sus ventas no documentadas con títulos de crédito, recibiendo anticipadamente su importe, menos los intereses y comisiones respectivas. El financiamiento se efectúa mediante traspaso al banco de las notas de remisión, contra-recibos o facturas, las que deben

acompañarse de una letra de cambio sin aceptar, girada por el banco y a cargo del deudor, quien deberá manifestar por escrito su conformidad con el adeudo.

### **PRESTAMO PRENDARIO.**

Es un instrumento crediticio por medio del cual se da liquidéz a las empresas, tomando en prenda bienes depositados en almacenes generales de depósito y amparados por certificados y bonos de prenda. Este financiamiento se opera tomando en base un determinado porcentaje del valor comercial de los entregados en prenda.

### **CREDITO DE HABILITACION O AVIO.**

Financiamientos específicos destinados a la inversión en el activo circulante. Su objetivo es satisfacer las necesidades de financiamiento para la adquisición de materias primas, materiales, etc., susceptibles de ser transformadas mediante procesos industriales o naturales y pago de jornales, salarios y gastos directos de explotación. Los sujetos de crédito son las personas físicas dedicadas a actividades industriales, agrícolas y ganaderas.

**CREDITO REFACCIONARIO.**

El crédito refaccionario es un financiamiento a largo plazo y es el instrumento específico y adecuado para financiar las inversiones de activos fijos, necesarios para el fomento de las empresas de producción y servicio pudiéndose destinar hasta el 50% del importe del crédito para el pago de sus pasivos, exceptuando aquellos contratados con otras instituciones de crédito.

**CREDITO SIMPLE.**

Estas operaciones se llevan a cabo cuando es necesario introducir condiciones especiales que no son contempladas a través de los diversos tipos de financiamiento.

Su objetivo es que por medio de este crédito la institución pone a disposición del acreditado, determinada cantidad de dinero, la cual puede disponer una sola vez y se debe destinar para facilitar las operaciones de compra venta, necesidades de capital de trabajo, para la aportación de primas de antigüedad y otros para la consolidación de pasivos excluyendo los adeudos contratados con otras instituciones de crédito.

Los sujetos de crédito son personas físicas y morales dedicadas a cualquier actividad productiva.

Este crédito debe constar en escritura privada o pública dependiendo de las garantías, así mismo en el contrato se especificarán con claridad los términos y condiciones del financiamiento.

**CREDITO DE CUENTA CORRIENTE.**

Financiamiento que se establece a través de un contrato, ya sea de carácter privado o público, en favor de una persona física o moral, conforme a términos y condiciones pactados, para que pueda disponer una o varias veces dentro de la vigencia del contrato y crédito hasta por el monto del mismo, disponiendo el acreditado de los saldos a favor que origine el pago de las disposiciones.

Su objetivo es poner a disposición del acreditado dentro de términos y condiciones pactadas en el contrato, determinada suma de efectivo en cuenta corriente, para cubrir eventuales necesidades de tesorería.

**ACEPTACIONES BANCARIAS.**

Pueden ser públicas o tradicionales. Son aquellos créditos concedidos por un banco a empresas o personas físicas, documentados mediante letras de cambio que se comercian o descuentan por instituciones crediticias.

Pueden ser también privados o virtuales, en esta operación se procura "casar" a las empresas y personas físicas que realizan actividades empresariales con necesidades de tesorería con los que poseen excedentes de recursos.

**PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO.**

Son inversiones documentadas con pagarés expedidos por instituciones de crédito a nombre de inversiones. Sus plazos son a uno, dos, nueve y doce meses.

**CONTRATOS EN UDIs LIQUIDABLES EN PESOS.**

Se podrán celebrar contratos mercantiles en UDIs, pero éstos, siempre serán liquidables en pesos.

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

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

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

## **RESULTADOS.**

**RESULTADOS.**

De los primeros resultados obtenidos del programa de Unidades de Inversión, podemos decir que ha faltado tiempo o información, pero apenas se ha ocupado entre el 10% y el 15% del total de los recursos en Unidades de Inversión.

La cartera vencida de 21 bancos comerciales sumo en 1996 61,185 millones de pesos, mientras que las reestructuras crediticias a través de Unidades de Inversión apenas alcanzaron 2,462 millones de pesos.

De acuerdo por lo datos publicados por las propias instituciones bancarias, la cartera vencida fué n aumento, a pesar de que el Banco de México compró cartera a Serfin y Probusa por 10,453 millones de pesos.

Del total de los bancos analizados, sólo doce reportaron, en el estado de cuenta de su balance, fideicomisos en UDIs, donde se contabilizaban las raquíticas reestructuraciones alcanzadas.

Una de las causas sobre el lento avance de las reestructuras en UDIs que han dado a conocer los banqueros es la información insuficiente, tanto para los usuarios del crédito como para los propios funcionarios de las instituciones bancarias.

En la implantación de los programas de reestructuras en UDIs la banca ha enfrentado varios retos:

Una lenta comprensión por el mercao del concepto de las UDIs y sus implicaciones para los deudores, una definición compleja del marco general de los diferentes fideicomisos y una renegociación e instrumentación difícil de las reestructuras individuales.

### LENTA SOLUCION BANCARIA.

	REESTRUCTURA TRADICIONAL	REESTRUCTURA UDIs
BANAMEX		285.00
BANCOMER		65.00
BITAL	39.00	0.90
SERFIN	1013.00	129.00
INVERLAT	1730.00	0.50
PROBURSA (BBV)		40.00
ATLANTICO	50.00	37.00
BANORTE		604.00
BANCRECER		1,270.00
BANORO		2.00
SURESTE		7.00
MEXICANO (SANTANDER)		19.00

**Fuente: Resultados trimestrales bancarios.**

**FRACASO DE LAS UDIs.**

	<b>CARTERA VENCIDA</b>	<b>REESTRUCTURACION EN UDIs</b>
BANAMEX	14,308.00	285.00
BANCOMER	13,517.00	65.00
BITAL	4,934.00	0.90
SERFIN	5,654.00	129.00
INVERLAT	6,868.00	0.50
MEXICANO (SANTANDER)	3,467.00	19.00

**Fuente: Informes trimestrales de los bancos.**

Como podemos observar el modelo de las Unidades de Inversión, es un buen modelo que dió excelentes resultados a países con serios problemas financieros como fue el caso de Chile, pero no podemos generalizar que los resultados de dicho modelo, necesariamente son favorables para otros países, en el caso de Brasil y Argentina por mencionar algunos, no dió ningún tipo de beneficio.

Para el caso de México, en el tiempo de vida que lleva dicho modelo, no ha dado los resultados esperados, en primera, porque existe falta de información hacia la gente que puede ser objeto del programa y en segunda porque las condiciones actuales del país no permiten llevar a cabo una información certera, que cumpla con todos los elementos del sistema financiero mexicano.

México no cuenta con las condiciones favorables para poder implantar un modelo como los es el de las Unidades de Inversión.

La pasada crisis financiera por la que atravesó nuestro país a finales de 1994, fué determinante para el desarrollo de los años posteriores, como opinión podemos decir que el sistema financiero mexicano no es lo suficientemente solvente para adoptar cualquier tipo de modelo.

Los resultados obtenidos por otros países, han sido muy diversos, en el caso de Chile el país de origen se obtuvieron buenos resultados, ya que fué un país que estuvo sujeto a regímenes políticos muy severos, donde se pudieron implantar medidas drásticas que trajeron como consecuencia un sistema financiero preparado a nuevos proyectos, sin embargo existen países como es el caso de Brasil y Argentina, donde dicho modelo no dio los resultados que se esperaban, saliendo por completo de su sistema financiero.

El porque no ha dado resultado, se puede resumir en que México vive grandes problemas de inflación, misma que no ha ido en función del índice salarial, mismo que ha dejado atrás la posibilidad de recuperación para los deudores. Ha faltado seguridad y sobre todo firmeza en las decisiones gubernamentales, para implantar controles de la economía, mismos que muestren la verdadera situación del país, para que se pueda partir de una base convincente para la implantación de cualquier modelo financiero.

El modelo de Unidades de Inversión, ha sido bien implantado, sólo que tal vez no está correctamente enfocado ya que en muchos casos se busca favorecer más a los sectores bancarios y gubernamentales, además que su utilización depende en gran parte de las necesidades de cada empresa, dependiendo de las decisiones de cada una de ellas, en cuanto al modelo de las Unidades de Inversión, podemos señalar que existen empresas que requieren de liquidez para el manejo de diversas inversiones, por lo que el modelo de las UDIs puede ser una buena opción siempre y cuando se contemple las consecuencias que trae en un futuro.

Para que el modelo de las Unidades de Inversión funcione mejor, es necesario llevar a cabo un estudio profundo del Índice Nacional de Precios al Consumidor para que éste refleje verdaderamente la situación de la inflación en México, además de relacionarlo con el índice salarial, ya que es la única forma de poder hacer frente en un futuro a los compromisos que se obtengan en la actualidad.

Actualmente la perspectiva del modelo de Unidades de Inversión, a raíz del programa (ADE), tiende a satisfacer mejor las necesidades del deudor, ya que de principio se busca una baja en las tasas de interés que beneficie de antemano a los deudores, sin que por ello se entienda que por este motivo ya va a funcionar correctamente, simplemente se busca mejorar su utilización.

Desde el punto de vista bancario, el establecimiento de un programa de Unidades de Inversión es bueno, ya que dicho programa se maneja a través de fideicomisos, los cuales van a estar manejados por los bancos y con recursos de la misma banca, el financiamiento que se lleva a cabo con las UDIs es bueno ya que el banco busca soluciones a su problema de cartera vencida, el banco lo que necesita es que le paguen y no que su cliente se vuelva insolvente y decida dar la garantía que el banco exigió al contrato de crédito, ya que lo que menos quiere el banco son propiedades adjudicadas, que traigan con síglo mayores gastos, el modelo de UDIs asegura el pago de una parte de la deuda.

Para los clientes es una opción, dependiendo de las necesidades que tenga, es decir, si el deudor tiene problemas de liquidez, que a futuro esta seguro de solucionar, el modelo de UDIs es bueno ya que le brinda esa liquidez presente; talvez para hacer frente a compromisos actuales; pero siempre considerando que el costo en el futuro va a ser más elevado, y si el deudor no cuenta con la infraestructura en su empresa para solventar los futuros gastos que ocasiona el uso de las UDIs, definitivamente no es la mejor opción, ya que lejos de ser una solución a sus problemas actuales van a seguir siendo más grandes en un futuro.

## COMENTARIOS.

**ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

UNIDADES DE INVERSION

---

## **COMENTARIOS.**

El momento crítico por el que atraviesa nuestro país requiere crear mecanismos que eviten la descapitalización de empresas y personas con compromisos de crédito. Y fomentar el ahorro que otorgue rendimientos por arriba de la inflación.

Ante el innegable crecimiento de la cartera vencida de la banca mexicana, la Secretaría de Hacienda y Banco de México estructuraron este nuevo instrumento.

La reestructuración en UDIs apareció como la solución de la crisis crediticia. Cuando las tasas de interés nominales para el pago de la casa o del departamento superaron el nivel de 100% anual, cambiar la deuda a UDIs se presentaba como la gran solución. En lugar de pagar tasas de interés que duplicaban la deuda a lo largo de un año, con el nuevo esquema se podían pagar tasas reales de menor porcentaje.

La emisión de este nuevo instrumento es la más fehaciente demostración por parte del Gobierno de la República de que las metas de baja inflación serán cumplidas cueste lo que cueste, ya que funciona como garantía en las metas macroeconómicas.

Desde el punto de vista del ahorro y de la inversión, las UDIs se presentan atractivas y muy probablemente tendrán éxito, ya que garantizan pagar tasas reales positivas sin importar cuál sea el nivel mensual de la inflación. Es decir, ofrecerán una tasa similar a la inflación, más un premio adicional.

Sin embargo desde la perspectiva de los deudores, la situación podría ser diferente: si las tasas reales siguen siendo negativas no les convendrá convertir sus

adeudos a UDIs, por que al momento de pagar se les estaría cobrando una tasa real positiva.

Si la inflación tiende a la baja entonces sí tendrán éxito las UDIs, porque mientras la inflación esté las tasas reales podrían ser superiores a ella, además de dar premios elevados a los inversionistas.

Muy pocas personas conocen el verdadero origen y significado de lo que es la inflación, aunque vivimos con ella y padecemos de ella, y mucho menos conocen el por qué de las Unidades de Inversión, para qué sirven y cómo funcionan. El riesgo, la incertidumbre y con ellos la especulación, son variables provocadas por la inflación que se combinan con efectos desastrosos para la economía y por ende para la población.

A las unidades de inversión se les considera como unidades de cuenta de valor real, porque consideran los efectos que la inflación produce sobre el poder adquisitivo de los inversionistas. En teoría, el valor de una unidad de inversión se indexa al alza inflacionaria, de tal forma que esta inversión debe conservar su poder adquisitivo y obtener un crecimiento real por concepto de intereses, a través del tiempo.

## **RECOMENDACIONES.**

## **RECOMENDACIONES.**

**El uso del modelo de las Unidades de Inversión, es favorable o no, dependiendo de la necesidad de cada persona.**

Para un deudor, el recurrir a las Unidades de Inversión como solución a los problemas por los que actualmente atraviesa, puede ser contraproducente, ya que las Unidades de Inversión permiten realizar pagos pequeños durante un tiempo, dependiendo de la situación que guarde la inflación, a lo que en un futuro la deuda actual va a hacer más del doble de la que se cuenta actualmente.

Desde el punto de vista de las empresas, podemos decir que el uso de las Unidades de Inversión, no es muy adecuado, ya que para su crecimiento se pueden encontrar diversas formas de reestructurar sus deudas, sin tener que seguir contemplando una deuda a futuro que cada día va a ser más grande.

Desde el punto de vista del inversionista, es bueno siempre y cuando él mismo este dispuesto a manejar los periodos mínimos de inversión que manejan las Unidades de Inversión, como es el caso de tres meses. Además de pactar con el Banco una buena tasa de interés, los rendimientos que tendría serían buenos ya que el monto de su inversión definitivamente se incrementará, además de eliminar el riesgo, esto siempre y cuando no se cuente con grandes montos para inversión, ya que de lo contrario son indiscutibles las opciones que ofrece la Bolsa Mexicana de Valores.

Desde el punto de vista del Banco en cuanto a los créditos, le conviene reestructurar sus activos en UDIs, ya que es una forma de que los deudores le paguen y no que se conviertan en clientes morosos o definitivamente perdidos, a

los cuales después se les tengan que adjudicar sus bienes, además es una forma de asegurarse clientes durante mucho tiempo.

Durante esta tesis, se buscó estudiar más de cerca el programa de Unidades de Inversión, para conocer si realmente son una solución al problema crediticio por el que actualmente atraviesan las empresas y personas en general, por lo que al final de la investigación podemos decir que realmente no es una de las soluciones más adecuadas, ya que trae como consecuencia mayores montos al final de la reestructuración, sin poder asegurar que el país para ese entonces pueda contar con condiciones favorables para poder capitalizar y poder disponer de montos mayores para pagar al final de la reestructuración.

Consecuentemente, la aplicación del esquema basado en UDIs no debe hacerse a la ligera, se debe realizar un estudio caso por caso, ya que la posible solución quizá se obtenga de otra manera. La solución con UDIs no es mágica ni general para la problemática actual de los créditos con problemas.

Nos atreveríamos a decir que la banca solamente busca que sus deudores no se decidan a ya no pagarles, de ahí que buscan formas de introducirlos a que reestructuren sus deudas de distintas formas para obligar a los acreditados.

Es importante que el deudor realice un estudio acerca de la situación por la que atraviesa, ya que pueden existir diversas alternativas con los Bancos, que sean de mayor beneficio para los mismos. Los Bancos cuentan por sí solos de diferentes paquetes de reestructuración que tal vez no sean tan costosos, simplemente que buscan sacar el mayor beneficio posible de sus créditos otorgados, ya que cuentan con un gran número de cartera vencida y necesitan obtener mínimo la seguridad de que el deudor deberá pagarle, sin tener que llevar a cabo trámites judiciales que son de mayor costo para el Banco y muchas veces mayor que el importe de la deuda.

## **CONCLUSIONES.**

**CONCLUSIONES.**

- Aunque los programas de UDIs representan una alternativa para la reestructuración de créditos con problemas y para nuevos financiamientos, es impredecible estudiar, proyectar y analizar los probables flujos futuros de los acreditados. De lo contrario, lo único que se lograría sería postergar una inevitable insolvencia en los años venideros.
  
- Debido a que la reestructuración en UDIs no implica inyección de recursos frescos, el problema de recursos adicionales no se solucionará con las UDIs. El problema de insolvencia seguirá latente en muchas empresas.
  
- Se espera que este programa no implique ningún tipo de subsidio a las instituciones de crédito, al tiempo que se ofrece un perfil de pasos más accesibles a los usuarios de crédito. No obstante, si el programa llegara a implicar alguna transferencia de recursos, ésta se iría realizando de manera gradual por la vía fiscal.
  
- El modelo de las Unidades de Inversión, es tomado de la implantación en un país que sufrió un fuerte cambio en el comportamiento de su sistema financiero, como es el caso de Chile, donde reflejo buenos resultados debido al fuerte régimen financiero al que estuvieron sometidos.
  
- La utilización del modelo de las UDIs en México, no ha sido del todo satisfactorio por el panorama que se presenta a futuro, es indiscutible que la situación financiera por la que atraviesa nuestro país es cambiante y no asegura un determinado comportamiento, además de no poderse corregir en términos breves.

- En México el modelo de las Unidades de Inversión, se implantó dentro de la crisis financiera, llena de especulación y por lo tanto sujeta a cambios repentinos, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) al que esta referenciada la Unidad de Inversión, esta incompleto y hasta cierto punto es irreal, se podría llegar a pensar que dicho índice es manipulado por el Gobierno, prueba de ello son las constantes modificaciones que ha sufrido dentro de la canasta básica durante los últimos años.

- Los resultados obtenidos por los Bancos de los programas manejados dentro del modelo de Unidades de Inversión, están por debajo de lo esperado, ya que se contaba con recuperar aproximadamente el 80% de su cartera vencida, a lo que se han manejado cifras generalizadas de por abajo del 10% reestructurado en Unidades de Inversión.

- La captación que la banca ha registrado en Unidades de Inversión, también es baja a lo que se esperaba, esto es debido a los plazos mínimos que maneja dicho modelo y la falta de liquidez actual en el mercado.

- Una de las principales fallas que ha tenido la implantación del modelo de las Unidades de Inversión en nuestro país, es que el índice salarial, no ha crecido conforme a la inflación, es por ello que cada día se tiene menor capacidad de pago, lo cual es contrario a lo que señala el modelo de las UDIs, ya que maneja pagos bajos en el presente y pagos fuertes a futuro, por lo que se observa que las UDIs solo manejan los flujos, proporcionando liquidez actual, aunque represente mayor costo futuro, por lo que observando el índice salarial podemos decir que en el futuro tampoco se contará con recursos que ayuden a salir de obligaciones, ya que dicho índice no es incrementado en la misma proporción.

- La actual crisis impactó a todos los sectores de la población, es por ello que gran parte de la población se vio severamente afectada en sus créditos, ya sea de auto, casas o tarjetas de crédito. El modelo de Unidades de Inversión fue muy limitado, ya que sólo se buscaba favorecer a un pequeño porcentaje de deudores, como lo son la

pequeña y mediana empresa que tuvieran severos problemas financieros. De ahí que desde el punto de vista del país, el modelo de Unidades de Inversión tampoco representaba una medida de salvamento, ya que dejaba fuera una gran parte de deudores, que aunque en menor escala, también buscaban una solución a sus problemas.

- Resulta insuficiente la información relacionada con las UDIs, dada la complejidad de su aplicación. La información existente se limita a repetir lo ya explicado por el Banco de México, por lo tanto no profundizan.

Las Unidades de Inversión se han diseñado para épocas inflacionarias, estas no son unidades monetarias, sino unidades de cuenta o referencia que pueden denominar tanto créditos como inversiones, su valor varía en forma proporcional al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) actualizandose diariamente.

## **BIBLIOGRAFIA.**

**BIBLIOGRAFIA.**

- Baena Paz Guillermina. Instrumentos de Investigación.
- Davalos Mejía Carlos Felipe. Derecho Bancario y Contratos de Crédito.
- Enriquez Feluix Jaime. La Chilenización de la Economía Mexicana.
- Jaime Levy Liz. Régimen Financiero de la UDIs.
- Montes Barreto Ramón. UDIs un Avance en la Administración de Riesgos en México.
- Morande L. Felipe G. Indización Financiera, Ahorro Privado, el Caso de Chile.
- Saldaña y Alvarez Jorge. Manual del Funcionario Bancario.

**HEMEROGRAFIA.**

- Diario Oficial de la Federación, 1993.
- Diario Oficial de la Federación, 1 de abril de 1995.
- Diario Oficial de la Federación, 24 de marzo de 1995.
- Periódico El Financiero, 24 de febrero de 1995.
- Periódico El Financiero, 10 de marzo de 1995.
- Periódico El Financiero, 12 de marzo de 1995.
- Periódico El Financiero, 31 de marzo de 1995.
- Periódico El Financiero, 9 de septiembre de 1995.
- Periódico El Economista, 1 de agosto de 1995.

**REVISTAS.**

- Revista Monetaria CEMLA, 1994. Reformas y Reestructuración de los Sistemas Financieros y los Países de América Latina, Artículo: Bianchi Andres, "La Liberación, Regulación y Supervisión Bancaria, Notas Sobre la Experiencia Chilena.

- Revista Monetaria CEMLA, abril-junio 1994, Artículo: Le Fort Guillermo "Desarrollo Financiero y Estabilidad Macroeconómica en la Experiencia chilena, 1975-1992.

- Revista Monetaria CEMLA, Artículo: Costa C. Rossanna, "Política Monetaria en Chile 1982-1989.

- Revista Ejecutivo de Finanzas, 1995. Pérez Reguera Alfonso, "Desafíos del Sistema Financiero Nacional.

- Revista Administrate hoy, 1995. Morales Castro José Antonio, "Ventajas y Desventajas de los Créditos en UDIs.

- Revista Management Today en Español 1995. Pérez Reguera Alfonso, "Las Unidades de Inversión o UDIs.

## EPILOGO.

Como administradores podemos decir que contamos con grandes ventajas, que se pueden aplicar a lo largo del desarrollo profesional. El estudio y realización de una carrera profesional como la que nos ha brindado nuestra máxima casa de estudios, ha sido del todo satisfactoria ya que al incursionar dentro del ambiente laboral, muchos de los elementos adquiridos han sido de gran utilidad, sin hacer a un lado la importancia que conlleva la experiencia a través de los años, misma que en estos momentos se esta adquiriendo. La administración es una rama tan amplia que facilita el estudio de cualquier mecanismo nuevo o modelo que busque beneficiar a la empresa, permitiendo intervenir en las diversas areas funcionales de la empresa, dando lugar a especializaciones en cada una de ellas, sin que por ella se desconozcan las demás. Contando siempre con el juicio analítico, deductivo y sobre todo audaz de brindar siempre mejoras que fructifiquen optimizando los recursos de la misma.