



8
2eje.

La Expansión de la Mediana Industria, a través de la Emisión de Valores en el Mercado de Capitales como una alternativa para el Crecimiento Económico de México

**TESIS PROFESIONAL
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE**

LICENCIADO EN ECONOMIA

PRESENTA

RAUL ENRIQUE FLORES ISLAS

DIRECTOR DE TESIS

BENJAMIN R. RON DELGADO

MEXICO, D.F.

1994

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**





Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Por el amor, el cariño y el respeto que me han mostrado mis padres Raúl y Socorro mi agradecimiento eterno

Para Claudia, quien me ha dado amor, cariño y comprensión en todos los momentos de mi vida, apoyándome para lograr la superación de los momentos difíciles, mi agradecimiento y amor infinito.

Para mi hijo Raúl quien es mi mayor logro y reto, en espera de no defraudarlo nunca, mi reconocimiento y amor por siempre

A mis hermanos Ale, Paty y Cris por su amor y comprensión gracias.

A mis abuelos Estuardo y Aurelia por sus enseñanzas y su rectitud que han sido un gran ejemplo en mi vida, mi agradecimiento y amor.

A Felipa, Roberto, Pilar, Felipe, Jose Antonio, Miguel, Amalia, Laura, Lupe, Tere, Jose Luis, mis primos y sobrinos Aldo, Gerardo, Daniel y Ale, mi amor por siempre y mi deseo de que sigan como hasta ahora, siendo un ejemplo de tesón y esfuerzo, amor y comprensión.

A mi suegra Tello y para Luis, May, Rosa, Manuel, Miguel, Carmen, Paty, Pancho, Vero, Alfredo, Maritza, Reyna, Benjamín, Pilar, Gaby, Pedro Miguel, Jose, Paty Eligio, Lalo, Israel, Chucho, Beto y Ale mi agradecimiento por el apoyo y amistad que me han brindado.

Para mis amigos: Asunción, Francisco Martínez, Cruz, Luis, Martín, Oscar, Paul, Ernesto, Mario, Javier, Lety, Silvia, Claudia, Poncho, José y Pedro mi agradecimiento por el apoyo mostrado en los diferentes momentos en los cuales hemos convivido y que me han dado la pauta para proseguir con las metas que me he fijado.

A Toñito por tu apoyo y tiempo, muchas gracias.

A todos a aquellos que me han ayudado a ser lo que soy y que he omitido sus nombres les pido una disculpa. Sin embargo quiero decirles que les agradezco todo lo que han hecho por mi.

A Benjamín y Julio Arturo por el apoyo y aliento para la conclusión de este trabajo de tesis, muchas gracias.

La Expansión de la Mediana Industria, a través de la Emisión de Valores en el Mercado de Capitales como una alternativa para el Crecimiento Económico de México

CONTENIDO

INTRODUCCION

CAPITULO I

ECONOMIA MEXICANA 1987 - 1994

Antecedentes	1
Programas Económicos	2
PIRE	2
PAC	3
PSE	4
PECE	5
Análisis de Variables	
PIB	9
Precios	10
Tasas de Interés	13
Tipo de Cambio	16
Finanzas Públicas	18
Deuda Pública	21
Balanza de Pagos	22

CAPITULO II

EL MERCADO DE VALORES

Antecedentes	
La importancia del Mercado de Valores en la Economía	27
Introducción	
Organismos Reguladores	28
Organismos Operativos	31
Organismos de Apoyo	
El Mercado de Valores Clasificación e Instrumentos	33
Mercado de Capitales	
Los Instrumentos	38
Análisis Cuantitativo	42
Otros Indicadores	48

CAPITULO III

LA MEDIANA INDUSTRIA

Clasificación	49
Categoría jurídica	50
Características Económicas	51
Aspectos Comerciales	55
Características del Financiamiento	55
Origen del Financiamiento	57
Programas de inversión	
Estructura	59

CAPITULO IV

ALTERNATIVAS	60
---------------------	-----------

CONCLUSIONES

ESTRATEGIA PROPUESTA	65
-----------------------------	-----------

BIBLIOGRAFIA

INTRODUCCION

JUSTIFICACION

La crisis de la economía mexicana durante la década de los ochentas, por los fuertes desequilibrios internos (Deuda externa, inflación, estancamiento económico, devaluaciones, altas tasas de interés, déficit en Balanza de Pagos, etc...) y externos (escasez de recursos, caída del precio del petróleo, aumento en tasas de interés, aunado a los problemas político sociales en nuestro país, despertaron el interés por analizar la situación de la estructura económica. Sin embargo, y dado lo complejo del tema, es necesario retomar un tema específico para desarrollar la investigación y coadyuvar con ello, al entendimiento de la problemática global, dando alternativas para la solución de la misma.

Por ello, se determinó analizar la expansión o contracción económica partiendo del hecho de que el desarrollo de un país, depende de la eficientización productiva de la planta industrial, y esto sólo se lograría por medio del estímulo de la inversión directa; sin embargo, las características de la inversión permiten prever una respuesta lenta a las necesidades de financiamiento, por la tendencia de ésta a las practicas especulativas aunado a la desconfianza que genera en el entorno una economía debil.

De acuerdo a lo anterior, se pensó que la emisión de valores en la Bolsa Mexicana de Valores permitiría la capitalización de las empresas, aunque se ha detectado que en este solo participan del financiamiento la gran industria, nuestro estudio se centrará en la mediana y pequeña empresa la cual representa alrededor del 80% de la planta instalada en nuestro país. Así, la expansión de la industria mediana y pequeña crearía empleos, apoyando la expansión de la oferta global y demanda agregada de la economía nacional, dando con ello origen a un efecto multiplicador, que alentaría el comercio tanto interno como con el exterior, apuntalandose la estrategia de crecimiento económico.

Si bien es cierto, que durante la década de los noventas se han logrado grandes avances en el entorno macroeconómico, sabemos que aun no se ha alcanzado una evolución positiva de la planta productiva, la cual al contrario se ha enfrentado a graves problemas financieros que han desencadenado el cierre de muchas empresas medianas y pequeñas, por lo que una alternativa viable para el saneamiento de las empresas de este nicho de mercado es la emisión de valores, a través del mercado de capitales con algunas modificaciones que permitan ser atractivas para el inversionista tradicional y aliente la participación de un número mayor de estos. Por lo anterior, el tema se justifica por si solo, al pretender realizar un estudio profundo sobre la situación actual de la mediana industria, así como, del mercado

de valores dentro de un contexto económico, a la luz de los programas de ajuste implementados en los últimos años.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La complejidad del problema, hace necesario la disgregación de los elementos para lograr conocer la situación particular y vincular sus necesidades, buscando alternativas para la solución del fenómeno, por ello se dividirá en tres niveles de análisis.

Diagnóstico.- En el se pretende definir la situación actual de cada uno de los elementos de análisis en forma particular.

Vinculación.- En este se pretende unir la problemática de los elementos antes analizados, par definir las oportunidades y los retos a los que enfrentan, así como, alternativas en las cuales se pueda integrar un modelo de desarrollo que permita apoyar la expansión productiva del país, generando un proceso de crecimiento económico firme y sostenido.

Determinación.- En el último punto se busca definir las características de los valores bursátiles que logren solucionar la problemática global, que además muestre elementos atractivos para los inversionistas del mercado de capitales.

ESTRUCTURA DEL PLANTEAMIENTO

Diagnostico	Vinculación	Determinación
Economía mexicana 1982 - 1994	definición de expectativas	características del entorno
Mediana Industria 1992	situación y problemática y situación actual	características del financiamiento
Mercado de Valores 1982 - 1994	evolucion y problemática	características de los valores bursátiles

DETERMINACION DE OBJETIVOS

OBJETIVO PRIMARIO

Dar una alternativa para el logro del crecimiento económico firme y sostenido en nuestro país

OBJETIVO SECUNDARIO

Conocer la situación y expectativas de la economía mexicana, por medio de la elaboración de un estudio basado en el análisis del comportamiento de las principales variables económicas a la luz de los programas de ajuste.

Elaborar un diagnóstico de la situación financiera y la participación de la mediana industria dentro del contexto nacional.

Dar a los compañeros de economía un estudio detallado sobre el mercado de capitales en México.

Definir las características de un instrumento que permita la vinculación del mercado de capitales y de la mediana industria, que permita un desarrollo sano de esta en un contexto de expansión productiva.

MARCO TEORICO

El marco teórico sobre el cual se sustenta la investigación cae dentro de la escuela Keynesiana, ya que se basa en la teoría del efecto multiplicador y de la aceleración, la cual se origina como una explicación sobre los efectos positivos que tiene la expansión de la demanda agregada, la ocupación y el empleo lo cual genera un efecto multiplicador sobre otros sectores económicos, generando un efecto inmediato sobre el nivel de ingresos que permite el aumento en la demanda, y por ende la expansión productiva.

Por ello, el presente esquema de investigación plantea la necesidad de impulsar el crecimiento económico a través del financiamiento productivo (Inversión privada), hacia la mediana empresa la cual por el número de ellas podría ser el elemento catalizador de la economía en su conjunto.

Así, el efecto multiplicador de la inversión, el cual se deriva del concepto de propensión marginal al consumo, refiriéndose al cambio del flujo sobre la demanda de bienes y servicios, por lo cual, el multiplicador es la relación del cambio en el ingreso, al cambio en la inversión, con lo que se determina la propensión marginal a la inversión.

Ahora bien, otro elemento teórico importante es la definición de la propensión marginal al ahorro, el cual se encuentra determinado según Keynes, como el premio a la abstención al consumo, o sea el rendimiento que se ofrece por no consumir (Tasa de interés pasiva), la que se determina por factores de liquidez y necesidades de financiamiento.

Finalmente, el efecto multiplicador de la inversión hacia la planta productiva (mediana empresa), genera además de la creación y utilización de la capacidad instalada, un mayor empleo, y por ende el incremento del ingreso familiar disponible el cual luego de cubrir las necesidades creadas, permite exedentes que pueden ser dirigidas a la inversión, vía ahorro.

Dentro del contexto del presente análisis se pretende alcanzar mediante la Teoría Keynesiana, los elementos que sustenten el alcance de los objetivos, adecuando la exposición de ella a las vertientes tomada por la actual administración pública de lograr la expansión de la economía a través de la inversión privada, destinando los egresos del gobierno federal hacia áreas sociales, permitiendo la participación de la inversión extranjera en renglones productivos en forma eficiente.

FORMULACION DE HIPOTESIS

México se encuentra inmerso en un proceso de readecuación productiva producto de la contracción de la inversión, en la mediana industria, la cual es el 80% de la planta industrial en nuestro país, por ello es indispensable la definición de alternativas de financiamiento que generen un efecto multiplicador, sobre la economía en su conjunto, con la creación de empleos y el aumento de la producción que permita al país integrarse al proceso de globalización imperante en el mundo

El mercado de valores enfrenta problemas tales como la alta volatilidad por la falta de papel, lo cual implica alta especulación y concentración de los inversionistas, generando el encarecimiento en el precio de las acciones, dando origen a movimiento oscilantes en la evolución del mercado propiciando altos índices de desconfinanza entre los inversionistas.

La mediana empresa tiene pocas posibilidades de recurrir al financiamiento barato que implica la emisión de valores en el mercado de capitales de mantenerse las actuales características de los instrumentos, por la falta de una estructura financiera sana, por la alta competencia y por las características de empresa familiar que sustenta en estos momentos.

La mediana industria vive momentos críticos, a raíz de la falta de financiamiento y la necesidad de expandirse como consecuencia de la liberalización comercial.

El instrumento que emita la mediana industria para su financiamiento deberá tener una política de dividendos atractiva en donde se relacione trimestralmente con las tasas máximas de mercado, solo que este premio se dividirá en dos partes, la primera será para el inversionista y la segunda se destinará nuevamente a la capitalización de la empresa, generando un flujo de capital que apoye la ampliación de la producción, dando con ello, una vinculación entre el valor en libros de la empresa

y su precio de mercado, con lo cual la mediana industria podría ser el elemento que absorba los excedentes de liquidez del sistema regulando la liquidez del mismo, y tornarse así, en el elemento que permita la expansión productiva del país, generando mayores niveles de bienestar social.

ALCANCES DEL GUIÓN

PRIMER CAPITULO.

El objetivo central del primer capítulo es definir la situación de la economía Mexicana durante el período 1982 - 1994. Para ello se analizó los programas de ajuste inmersos dentro de la política económica vigente, además del comportamiento de las principales variables para realizar un evaluación del comportamiento y efectos de los programas en la evolución de las mismas.

SEGUNDO CAPITULO

Pretende dar el conocimiento indispensable sobre el mercado de valores en México, y en específico del mercado de capitales, haciendo un recuento de las características de los principales instrumentos, así como de la evolución cuantitativa y cualitativa del mercado, con la finalidad de tener una idea clara de las características que deba tener el instrumento que emita la mediana industria para la mejor aceptación del instrumento tanto para el emisor como para el inversionista.

TERCER CAPITULO

El desarrollo del tercer capítulo busca dar como resultado la definición de la situación actual de la mediana industria y determinar la problemática y cual es su potencial dentro del esquema de crecimiento nacional.

CUARTO CAPITULO

El cuarto capítulo es la síntesis que explica la vinculación de la problemática de los elementos antes estudiados, que de la pauta para la determinación de las características del instrumento, de tal manera que permita en las conclusiones la definición de la estrategia a seguir para la inclusión de la mediana industria dentro de un panorama de franco crecimiento económico.

CONCLUSIONES

Definir en forma clara las características del instrumento que den bursatilidad al mismo, así como de las especificaciones del mercado y un ejemplo de como actuaría tanto a nivel financiero como de mercado.

EXPLICACION METODOLOGICA

Por la complejidad del análisis y para efectos de la investigación, se pretende plantearlo bajo los lineamientos del método analítico, descomponiendo los factores que integran el fenómeno económico, para describir la esencia del mismo y así conocer la problemática particular. Sin embargo, la investigación quedaría inconclusa si no unimos lo general y lo particular, lo abstracto y lo concreto para obtener una solución al problema, por lo que utilizaremos el método de síntesis, el cual se encarga de unir las partes, que den una visión global del problema.

De esta forma, los dos métodos que se contemplan, buscan dar al estudio un enfoque objetivo, que se apegue a la realidad independientemente de que afecten la sensibilidad y la interpretación de quien lo realice.

CAPITULO I

ECONOMIA MEXICANA 1987-1994

ANTECEDENTES

A partir de 1976, México se encontró inmerso en un Entorno Económico optimista a consecuencia del crecimiento del precio del petróleo en los Mercados Internacionales, dada la importancia que tenía éste como fuente de ingresos para el país.

De acuerdo a lo anterior, la Política Económica definió como objetivo alcanzar una reconversión estratégica dirigida a lograr la expansión y modernización del sector petrolero, por lo que las estrategias implementadas por el gobierno federal tendían hacia un modelo económico de desarrollo fundamentado en dicha industria. Sin embargo, para llevar a cabo éste programa se requirió de fuentes de financiamiento alternas al gasto público debido a que las características del sector energético del país impedían la participación de la iniciativa privada, por lo que los recursos para su implementación tuvieron que provenir del exterior vía endeudamiento público, dicho financiamiento fué relativamente fácil de conseguir, si se considera que a nivel mundial existía sobreliquidez proveniente del boom petrolero, el cual había generado recursos a los países Arabes con escasa posibilidad de utilización, aunado a sus características político-religiosas que les impedían realizar el comercio de recursos, generando con ello, exedentes importantes de los llamados Petrodólares desencadenando una sobreliquidez a nivel mundial.

Así, durante el período 1976-1982 la economía creció un 6% en promedio anual, los ingresos del sector público aumentaron en 30% con la contribución del crudo que ascendió al 75% de las exportaciones totales del país.

Sin embargo, a raíz de la caída del precio del crudo en los mercados internacionales y por consecuencia la contracción de la liquidez a nivel mundial, México se encontró en una situación difícil, al enfrentarse a una deuda externa de alrededor de 100,000 millones de dólares, y por ende una descapitalización, por la alta carga financiera que implicaba la transferencia neta de recursos vía pago de intereses, lo que propició un recrudecimiento de los problemas internos como: un aumento importante en los niveles de inflación, alza en tasas de interés, contracción de los ingresos por concepto de exportaciones petroleras, caída de las reservas internacionales y con ello, devaluaciones constantes del peso frente al dólar, además de medidas drásticas tales como la nacionalización de la banca y la instauración de un control cambiario.

Ante este panorama el Gobierno buscó salir de la crisis que propició el sobreendeudamiento externo a través de la implementación de distintos programas económicos, mismos que analizaremos en este capítulo, que afectaron el comportamiento de las principales variables económicas, a lo largo de la década de los ochenta y principios de los noventa.

I PROGRAMAS ECONOMICOS

PROGRAMA INMEDIATO DE REORDENACION ECONOMICA

Dentro del contexto del PND 83-88 se contemplaron 10 puntos políticos-económicos (PIRE) que buscaban 3 objetivos primordiales:

- a) **Abatir la inflación y la inestabilidad cambiaria.**
- b) **Proteger el empleo, la planta productiva y el consumo básico.**
- c) **Recuperar la capacidad de crecimiento sobre bases diferentes.**

Así estos lineamientos fueron:

- 1) **Disminuir el crecimiento de gasto público.**
- 2) **Protección del empleo.**
 - a) **Creación de empleo en el medio rural.**
 - b) **Programa de empleo a pasantes.**
 - c) **Creación de empleo en zonas deprimidas.**
 - d) **Programas de protección a la planta productiva.**
- 3) **Continuación de obras en proceso.**
- 4) **Reforzamiento de las normas que aseguren disciplina adecuada, programación, eficiencia y honradez en la ejecución del gasto público.**
- 5) **Protección y estímulo a los programas de producción, importación y distribución de alimentos básicos para la alimentación del pueblo.**
- 6) **Aumento de los ingresos públicos.**
- 7) **Canalización del crédito a las prioridades del desarrollo nacional.**
- 8) **Reivindicación del mercado cambiario bajo autoridad y soberanía monetaria del estado.**
- 9) **Reestructuración de la administración pública federal.**
- 10) **Actuar bajo el principio de rectoría del estado y dentro del régimen de economía mixta que consagra la Constitución General de la República.**

Los resultados de este plan, se observaron positivos a partir de 1983, en donde se logró disminuir la tasa de inflación, reducir el déficit fiscal en un 50% (respecto al periodo anterior) y mejorar ligeramente la balanza de pagos; para 1984 se modificaron algunos planteamientos, sin embargo el mismo de 1985 y la caída del precio del petróleo obligaron a determinar una nueva estrategia económica.

PROGRAMA DE ALIENTO Y CRECIMIENTO.

A raíz del agotamiento del PIRE, surge la necesidad de implementar un nuevo programa económico que tuviera como objetivo lograr un crecimiento económico moderado, sin perder el control sobre el gasto público y menos aún abandonar la lucha contra la inflación, para ello se diseñó un programa de aliento y crecimiento (PAC), teniendo como puntos centrales:

- a) Cambio en el planteamiento del pago de la deuda externa
- b) Protección de la planta productiva
- c) Protección del empleo
- d) Reducción de las tasas de interés
- e) Reestructuración de la política fiscal
- f) Evitar el expansionismo presupuestal apoyando los programas sociales.

Dentro de las estrategias se contempló la creación de nuevos instrumentos de captación, que estimularán al ahorro interno, a la vez que pretendía incentivar a la inversión privada con una reestructuración fiscal, que desarrollará la planta productiva y mantuviera el empleo; sin embargo el ancla del programa se reflejó al primer punto, ya que la reestructuración de la deuda generaría un marco de holgura financiera, por la liberalización de recursos que podrían ser recapitalizados a los procesos productivos del país, así la nueva estrategia se definiría como "para poder pagar, hay que crecer".

De acuerdo a los lineamientos antes expuestos, el punto medular del programa era la reestructuración de la deuda pública externa, y el apoyo financiero, tanto de la banca mundial como de diferentes organismos financieros internacionales, Sin embargo durante este período la renegociación y el apoyo esperado, no se realizaron por lo que este programa económico no fué puesto en marcha, aunque fué el pilar sobre el cual se cimentaron los siguientes programas económicos, al darle el peso real al problema de la deuda.

PACTO DE SOLIDARIDAD ECONOMICA

Los ajustes del tipo de cambio de 86 propiciaron el surgimiento de una inflación vía costos, la cual aunada al exceso de liquidez, amenazaba al país con caer en una hiperinflación, por ello el Gobierno implementó este programa cuyo objetivo fue disminuir la inflación hacia niveles similares a los de sus principales socios comerciales, mediante un proceso de concertación entre los distintos sectores del país. La estrategia se implementó a partir del 15 de diciembre de 1987 y consistió en:

- **Reducción del déficit público.**- Se pretendió reducir el déficit primario del sector público, a través de incrementar los ingresos (corrección de precios relativos), y ajustes en el gasto del Gobierno y empresas públicas.
- **Tasas de interés flexibles.**- Se buscó mantener tasas reales atractivas para el ahorrador.
- **Tipo de cambio estable.**- Se pretendió mantener fijos los costos de los insumos para la producción que proviniera del exterior.
- **Congelación del salario real.**- Controlar costos de producción.
- **Establecimiento de un índice de precios quincenal con productos de consumo generalizado.**
- **Apertura Comercial.**- Se buscó nivelar la oferta y demanda además de presionar al productor nacional para incrementar su calidad y eficiencia.
- **Fijación de una estimación inflacionaria anterior al período.**- Con la finalidad de evitar la especulación, además de frenar el desequilibrio en precios que provoca la incertidumbre.
- **Concertación con el sector privado.**- Buscando disminuir los crecimientos especulativos en precios provocados por fenómenos no ocurridos, además de intentar que el productor absorba por el momento el impacto que registre en costos.

La importancia de éste programa radicó en el control de la inflación a través del control de los costos, ya que el ancla principal fué el tipo de cambio dólar, sin olvidar el amplio recorte presupuestal, que codyubó a la contracción del gasto público, permitiendo con ello que los precios y servicios de los bienes y servicios que ofrece el sector público entraran en un período de estabilización, de tal manera que la funcionalidad de la estrategia dió las bases para los siguientes programas económicos, manteniendo en ellos , el espíritu antiinflacionario como su parte medular

PACTO PARA LA ESTABILIDAD Y EL CRECIMIENTO ECONOMICO (PECE)

La concertación inmersa en el PASE coadyuvó a la reducción de la inflación, a través de la congelación de precios, salarios, tarifas de los bienes de cambio, sin embargo había que emprender el crecimiento económico acelerado sin perder el control de la inflación para ello se estableció una estrategia de política económica acorde al alza inmersas en el anterior pacto, el cual se denominó Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), el cual ha tenido una serie de fases con el objetivo de mantener el rumbo definido por el actual programa de desarrollo.

Los alineamientos generales son:

- Congelación de precios y tarifas de los bienes y servicios que ofrece el sector público.
- Estabilidad cambiaria.- Con un ritmo de deslizamiento de un peso diario promedio
- Desregulación Económica
- Continuidad en el proceso de desincorporación de empresas paraestatales.
- Revisión de precios de garantía conforme al calendario agrícola.

SEGUNDA FASE (del 31 de junio de 1989 al 31 de marzo de 1990).

Bajo los lineamientos anteriores más:

- Revisión del marco de regulación de importaciones con la finalidad de exigir mayor calidad.
- Eliminar topes salariales contractuales de acuerdo a negociaciones obrero-patronales.

TERCERA FASE (del 31 de julio de 1989 al 31 de julio de 1990).

Bajo los lineamientos anteriores más:

- Ajustes en algunos precios

CUARTA FASE (del 31 de julio de 1990 al 31 de enero de 1991)

Bajo los lineamientos anteriores más:

- Reducción del deslizamiento del tipo de cambio
(80 Cts. diarios)
- Ajustes en precios de gasolina
- Ajustes de algunos precios

QUINTA FASE (del 11 de noviembre al 31 de diciembre de 1991)

- Reducción del deslizamiento cambiario (40 cts. diarios)
- Incremento a los salarios mínimos
- Ajustes en precios de energéticos y electricidad
- Reducción de la carga fiscal del ISR

SEXTA FASE (del 10 de noviembre de 1991 al 31 de enero de 1993).

- Reducción del deslizamiento cambiario (20 centavos diarios)
- Ajuste de precios y tarifas de los bienes y servicios que otorga el sector público.

SEPTIMA FASE (del 27 de Octubre de 1992 al 31 de diciembre de 1993).

- Ajustes mínimos y graduales del precio de gasolinas y de los bienes y servicios del que ofrece el sector público.
- Control de la inflación
- Disciplina en las finanzas públicas.
- Deslizamiento de 40 cts. al tipo de cambio de venta.

OCTAVA FASE (del 03 de Octubre de 1993 al 31 de diciembre de 1993)

- Llevar la inflación hacia niveles del 5%, con una recuperación gradual y sostenible de la actividad económica.
- Mantener una estricta disciplina de las finanzas públicas
- Utilización del superavit presupuestal para apoyar la reactivación de la economía
- modificaciones fiscales, con el fin de ampliar el poder de compra de los trabajadores con ingresos mínimos.
- Fortalecer la posición financiera de las empresas con la modificación al impuesto al activo fijo y otras prerrogativas fiscales.

Reducción de algunos precios y tarifas de los bienes y servicios que ofrece el sector público.

Debido a los sucesos ocurridos en Chiapas al iniciar el año de 1994 el programa económico fué ratificado el 12 de enero, en el cual se contempla principalmente la recalendarización del gasto público con el objetivo de apoyar la atención a los problemas de rezago social que se manifiestan en el país.

En conclusión, los programas implementados, durante el presente sexenio tuvieron como finalidad estabilizar las principales variables económicas y financieras, de tal manera que permitiera lograr un crecimiento económico sostenido, aunque moderado ya que una de las medidas importantes fue la contracción de la demanda interna y por ende el debilitamiento del mercado interno, con una clara repercusión sobre la pequeña y mediana empresa, sector industrial que resultó altamente vulnerable tanto a la estrategia económica, como a las medidas alternas de índole comercial tomadas por la administración del Presidente Carlos Salinas.

Sin embargo, se puede considerar que existen las condiciones económicas necesarias para la ampliación y modernización de la planta productiva del país en donde aquellas empresas capaces de modernizarse ya sea con recursos propios o con financiamiento podrán tener acceso a nuevos mercados tanto en Norteamérica por el Tratado de Libre Comercio, como por la esperada reactivación del mercado interno.

ANALISIS DE VARIABLES

La evolución de las principales variables económicas a la luz de los programas económicos implementados durante el período de estudio revisten una gran importancia, ya que en su comportamiento se puede observar los resultados de dichos programas.

Las variables seleccionadas para su análisis son:

- Producto Interno Bruto
- Precios
- Tasas de interés
- Tipo de cambio
- Finanzas Públicas
- Deuda Pública
- Balanza de pagos

CUADRO DE INDICADORES

INDICADORES ECONOMICOS

TRIMESTRAL	CIFRAS	VAR. %	CIFRAS
IV 92	III 92	12 MES.	EN:

SECTOR PUBLICO

INGR. TOT.	288.2	212.7	297.0	-3.1	MMdNP
GOB. FED.	192.8	141.6	210.3	-8.3	MMdNP
TRIBUTARIOS	140.3	104.3	123.9	13.2	MMdNP
EGRE. TOT.	277.0	195.8	249.8	10.9	MMdNP
GAS. CORR.	111.6	80.3	114.3	-2.3	MMdNP
GAS. DE CAP.	36.9	18.9	29.7	24.5	MMdNP
S. DIRECTO	11.2	16.9	47.7	-76.6	MMdNP
DEF. ECON.	-8.1	-13.3	-46.0	-82.3	MMdNP
DEF. FIN.	-4.2	-13.3	-34.6	-88.0	MMdNP

SECTOR EXTERNO

CTA. CORR.	-15.9	-10.1	22.8	57.7	MMdD
CTA. CAP.	22.9	17.3	26.0	32.4	MMdD
INV. EXT. TOT.	15.0	10.5	3.8	43.5	MMdD
DIRECTA	3.7	2.7	5.4	35.6	MMdD
CARTERA	11.3	7.7	13.6	46.2	MMdD
MDO. ACC.	4.5	2.6	4.8	2.8	MMdD
MDO. DINERO	6.9	5.2	2.0	33.0	MMdD
RES. INTER.	24.5	22.5	18.6	2.2	MMdD

TRIMESTRAL	CIFRAS	VAR. %	CIFRAS
IV 92	III 92	12 MES.	12 MES.

SECTOR PRODUCTIVO

PIB	-0.1	-0.8	0.4	-0.5	Var % Índice
AGROPEC.	-0.3	10.5	1.8	-2.1	Var % Índice
MINERIA	4.7	-0.6	1.1	3.8	Var % Índice
MANUFAC.	-1.6	-4.7	-1.5	-0.1	Var % Índice
CONSTRUC.	3.5	-0.6	3.1	0.4	Var % Índice
ELECTRIC.	2.4	4.4	3.9	-1.5	Var % Índice
COMERCIO	-2.4	-4.1	-1.2	-1.2	Var % Índice
SERVICIOS	4.7	5.4	4.9	-0.2	Var % Índice
DESEMPLEO	3.5	3.3	3.0	0.5	Var % Índice

	JUL 94	JUN 94	ABR 94	DIC 93	DIC 92
--	--------	--------	--------	--------	--------

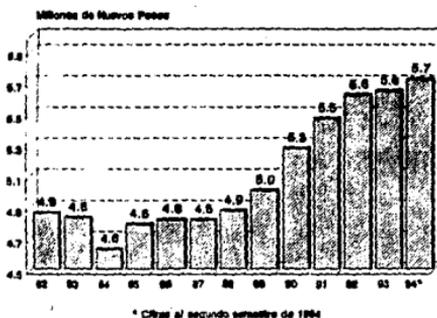
BALANZA COMERCIAL

BALDO			-7,241	-13,481	-15,934
EXPORT.			23,499	51,885	48,196
PETROL.			2,745	7,418	8,307
NO PETR.			20,754	44,468	37,889
IMPORT.			30,740	65,367	62,128
B. DE CON.			3,814	7,842	7,744
B. INTER.			21,925	46,468	42,830
B. DE CAP.			5,201	11,058	11,556

PRODUCTO INTERNO BRUTO

El crecimiento económico medido a través de la producción de todos los bienes y servicios a precios de mercado que se generan en un país en un período determinado (PIB), resulta uno de los objetivos primordiales de cualquier tipo de programas económicos, por ello el análisis de la evolución a la luz de las estrategias implementadas en el período 1982-1992, permite evaluar los resultados de estos planteamientos.

Producto Interno Bruto
A precios de 1975



Durante la vigencia del PIRE, el Producto Interno Bruto registró un decremento del -1.93%, lo cual resulta como consecuencia de la contracción del gasto público motor del crecimiento en sexenios anteriores, sin embargo, el desgaste del programa y la nula implementación del programa de Aliento y Crecimiento, proporcionan que en 1986 se diera la caída más importante en la década de los ochentas.

Sin embargo, durante 1987 se generaron expectativas optimistas en cuanto a la renegociación de la deuda externa mexicana en términos favorables para la economía nacional, esto propició flujo de capital extranjero hacia inversiones en moneda nacional entrando a una etapa de ficción financiera, propiciándose un ligero repunte de la economía, sin embargo el hecho fué momentáneo ya que el año cerró con un decremento importante.

Ya para 1988 con la implementación del PSE y el PECE se inició una etapa de crecimiento acelerado, que inicia una tendencia decreciente en 1990 cuando toca el punto más alto sobre niveles de 4.5% para concluir en 1993, con un crecimiento económico de 0.4%. Sin embargo, cabe señalar que a pesar de un entorno de contracción financiera e incertidumbre sobre el TLC y en general por la situación de la planta productiva del país, en los últimos siete años se ha mantenido un crecimiento anual positivo, lo que implica un incremento promedio en el periodo 1988-1993 de 2.7%

PRODUCTO INTERNO BRUTO

MILES DE MILLONES DE 1980

TRIMESTRE	1983	1984	1985	1986	1987	1988
I	4,649.96	4,796.56	4,891.09	4,718.01	4,655.90	4,798.54
II	4,635.52	4,773.95	4,847.30	4,927.08	4,939.85	4,984.71
III	4,513.26	4,735.29	4,818.06	4,562.47	4,692.19	4,687.21
IV	4,737.62	4,880.87	5,012.49	4,747.00	5,013.84	5,080.90
Anual 1)	4,628.94	4,796.05	4,920.43	4,736.64	4,825.45	4,887.84
	1989	1990	1991	1992	1993	1994
I	4,898.29	5,078.70	5,243.67	5,449.83	5,579.90	
II	5,191.46	5,355.35	5,645.24	5,719.02	5,735.10	
III	4,924.46	5,131.17	5,256.43	5,461.23	5,418.19	
IV	5,181.58	5,541.52	5,728.90	5,849.26	5,845.45	
Anual 1)	5,048.95	5,276.68	5,468.56	5,619.84	5,644.66	

VARIACION 12 MESES (%)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
I	-4.2	3.2	2.0	-3.5	-1.3	3.1
II	-5.7	3.0	1.5	1.6	0.3	0.9
III	-4.9	4.9	1.7	-5.3	2.8	-0.1
IV	-1.8	3.0	2.7	-5.3	5.6	1.3
	1989	1990	1991	1992	1993	1994
I	2.1	3.7	3.2	3.9	2.4	
II	4.1	3.2	5.4	1.3	0.3	
III	5.1	4.2	2.4	3.9	-0.8	
IV	2.0	6.9	3.4	2.1	-0.1	

VARIACION ANUAL (%)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
	4.5	3.6	2.6	-3.7	1.9	1.3
	1989	1990	1991	1992	1993	1994
	3.3	4.5	3.6	2.8	0.4	

1) Los datos anuales corresponden a las cifras del PIB anual, en donde se incluye la producción del año agrícola, por lo cual los cálculos trimestrales se ven afectados.

Así los principales componentes del PIB registran una importante desaceleración, aunque se espera que la tasa de crecimiento inicie una etapa de recuperación en lo que resta de la presente década apoyado por la estabilidad económica interna, el flujo de recursos tanto internos como de extranjeros y el Acuerdo de Libre Comercio.

PRECIOS

El proceso de crecimiento de los precios trae consigo la pérdida del poder adquisitivo de la moneda (Inflación), éste fenómeno crea a su vez fuertes desequilibrios en la economía en su conjunto, además de generar presiones sociales y políticas, por lo que el control de éste fenómeno se vuelve el objetivo primordial en su primera fase de cualquier programa de ajuste económico. A raíz del programa Inmediato de Reordenación Económica se consiguió reducir las presiones inflacionarias llegando a un nuevo piso hacia 1985.

Sin embargo el agotamiento del programa y las falsas expectativas que se tenían de la economía, así como las presiones en el tipo de cambio que propiciaba un desequilibrio en costos propició el crecimiento acelerado de la inflación, llegando a su punto mayor en toda la historia económica moderna del país hacia principios de 1988.

Lo anterior hizo necesario la implementación de un programa de ajuste, que tenía como objetivo el control de la inflación vía control de costos (estabilidad del tipo de cambio), congelación de los precios y tarifas del Sector Público, así como una concertación con los distintos sectores productivos del país el cual se denominó PSE y posteriormente PECE.

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

VARIACION (%) 12 MESES											
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
ENE	73.4	60.8	65.9	104.3	176.8	34.6	22.5	27.1	19.0	11.2	7.8
FEB	73.3	59.0	66.4	106.8	179.7	25.9	23.6	26.5	17.4	10.8	7.2
MAR	72.3	58.4	67.6	113.7	175.8	21.1	24.4	26.9	16.1	10.4	7.1
ABR	69.1	56.5	71.1	120.9	161.4	19.2	24.4	25.5	16.7	10.0	
MAY	67.4	55.1	76.4	125.0	147.8	18.5	24.9	24.5	16.4	9.9	
JUN	67.1	53.4	83.2	126.7	135.8	17.6	26.1	23.1	15.9	9.9	
JUL	64.5	53.7	85.8	133.4	121.8	16.8	27.2	22.0	15.6	8.7	
AGO	62.9	56.0	92.3	133.9	106.9	16.9	26.1	20.8	15.5	8.6	
SEP	62.7	57.6	96.0	136.2	95.2	17.3	26.7	20.2	15.5	8.4	
OCT	63.0	56.0	99.8	141.0	81.6	18.1	28.6	20.0	14.9	9.0	
NOV	59.2	58.8	103.8	143.7	70.5	18.2	30.2	19.8	13.0	8.6	
DIC	59.2	63.7	106.7	148.2	61.2	19.7	29.9	19.9	11.9	8.0	

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL PRODUCTOR

VARIACION (%) 12 MESES											
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
ENE	68.9	56.9	60.2	106.5	184.4	18.3	17.2	26.7	12.1	9.8	4.9
FEB	71.5	54.3	59.8	117.3	192.0	12.8	18.8	23.2	13.0	9.2	4.6
MAR	70.1	53.7	61.6	125.0	169.9	11.3	18.3	23.9	13.0	8.2	4.8
ABR	66.1	52.9	63.7	136.4	148.2	10.8	17.2	24.3	13.3	7.3	
MAY	63.9	52.7	68.7	138.7	133.1	10.6	17.7	24.1	13.4	6.8	
JUN	64.2	48.4	76.8	141.8	118.7	10.3	18.3	23.9	13.0	6.5	
JUL	61.7	51.0	77.8	153.3	103.0	9.8	20.5	22.0	12.2	6.3	
AGO	59.0	56.7	81.5	160.9	89.7	11.2	25.3	16.6	11.8	6.4	
SEP	60.8	56.0	86.8	162.8	74.2	13.1	29.2	13.5	11.2	6.4	
OCT	63.3	56.0	92.8	168.7	59.3	15.2	28.9	13.7	10.6	5.8	
NOV	59.3	56.5	98.4	165.6	61.7	14.6	30.1	12.2	10.6	5.8	
DIC	60.1	61.1	102.3	166.5	37.3	15.6	29.2	11.0	10.6	5.8	

Así se tiene que a partir de 1989 la espiral inflacionaria cede en forma importante, dando con ello origen a mejores expectativas para el país, que ahora con el acuerdo de Libre Comercio y un crecimiento económico estable se espera lograr inflaciones menores a un dígito similares a la de nuestros principales socios comerciales.

Como se puede observar es muy probable que éste año se logre alcanzar niveles cercanos a la meta oficial, sin descartar posibles rebotes a consecuencia de la etapa de coyuntura a la que se enfrentó el país en el primer semestre de 1994 por lo cual se busca reforzar que las actuales estrategias antiinflacionarias (gasto público, estabilidad del tipo de cambio, etc...), acordes al nuevo modelo de desarrollo en el cual ya se encuentra México. En ese sentido la evolución de los precios durante el primer semestre de 1994 muestra un comportamiento consistente, encontrándose dentro de las metas de control fijadas por la actual Administración, al registrar un incremento en el INPC de 4.4% acumulado en el año, lo que significa una inflación anual de 6.9%

A pesar de los resultados antes mencionados y manteniéndose sin cambio los objetivos de inflación de 5.0% para 1994, la liberación de precios en algunos productos básicos y el movimiento cambiario de 9.1% hacen suponer que existen presiones que se podrían traducir en un incremento en los precios hacia niveles cercanos al 6.5% al cierre del año. Sin embargo, el factor que ha propiciado el control de la inflación es sin duda la contracción de la demanda global de la economía, generando que los precios se mantengan, pero por otra parte, existen presiones alcistas en el costo de los insumos provenientes del exterior, con lo que los márgenes de ganancia se han visto reducidos sin poder reflejarlos en el precio final, por lo que se espera que de reactivarse la economía, se podría observar una burbuja en la tendencia decreciente de la inflación.

Por su parte el INPP registró una variación acumulada de 3.8% en los primeros seis meses del año y de 5.8% en el periodo junio 93-junio 94, cifra menor en sólo 1.1 puntos a la observada un año antes. El repunte de la inflación al productor obedece principalmente a la depreciación del tipo de cambio registrada en lo que va de 1994.

Aunque habría que señalar, que el efecto del incremento en los precios al productor de el primer semestre, es posible que no se refleje en los precios finales debido a la contracción de la demanda a causa de la desaceleración económica, aunado a la apertura comercial, son eventos coyunturales que se espera coadyuven al control de la inflación.

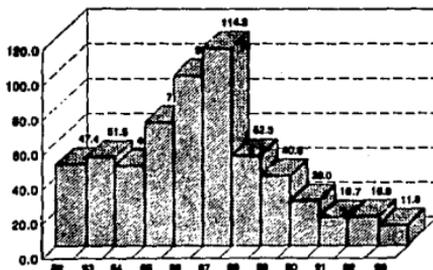
TASAS DE INTERÉS.

El costo del financiamiento, así como el premio por ahorrar medido a través de la tasa de interés, resultó fuertemente presionada por la escalada inflacionaria durante el período 1982-1990. De esta forma, durante la primera etapa del Programa Inmediato de Reordenación Económica 1982-1984 las tasas de interés registraron una reducción de 9.10 puntos porcentuales. Sin embargo, las presiones inflacionarias, aunadas a la necesidad de estimular el ahorro interno propició la ruptura del PIRE, por lo que una reducción importante del crecimiento de los precios era uno de los objetivos del PAC, el cual como ya mencionamos no fué implementado, por lo que las tasas de interés se incrementaron en 50.44 puntos entre Diciembre de 1985 y Diciembre de 1987, ubicándose durante los primeros meses de 88 sobre niveles de 140-150%.

Sin embargo, a la puesta en marcha del PECE, con la estabilización de la inflación la presión sobre las tasas de interés, observaron un decremento importante. Sin que ello simplificara el grave problema que implica los altos niveles de tasas reales, que se traducen en cargas adicionales al servicio de la deuda interna y por ende a las finanzas públicas.

De hecho dichas presiones desaparecieron con la venta de Telmex y de los bancos, lo que permitió que el Gobierno creara un fondo de contingencia que redujo en forma importante sus necesidades de financiamiento, propiciando una baja importante en los niveles de las tasas de interés hacia mediados de 1992, tal como se puede observar en la grafica siguiente:

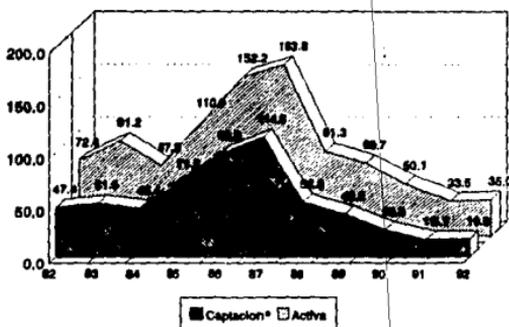
Tasas de Interés
A Final del Período



Cetes a 28 días

Sin embargo, la incertidumbre sobre el futuro del acuerdo de libre comercio generó especulación en los mercados financieros de nuestro país, por lo cual las tasas de interés registraron nuevos movimientos altamente volátiles si consideramos que en algunos periodos entre 1992 y 1994 las tasas de interés han oscilado sobre el rango de 9%-18%, como consecuencia de distintos sucesos que ha impedido niveles acordes con el comportamiento macroeconómico, ya que se encuentran más ligados a la estrategia de evitar una salida de recursos del sistema financiero nacional, apoyando con ello al mercado de cambios al mantener niveles adecuados de rentabilidad para la inversión extranjera, que en propiciar la una reactivación productiva. Así, el comportamiento de las tasas de interés durante el segundo trimestre de 1994, evaluado en función de los Cetes a 28 días, ha sido estable sobre niveles del 15.8% - 16.2% en promedio. Sin embargo, si se compara la tasa promedio del mes de junio de 16.2% contra la misma registrada en marzo, la diferencia de 6.5 puntos resulta importante. Dicho comportamiento se explica por la necesidad de la Banca Central de mantener la competitividad de la inversión en pesos frente al alza de los rendimientos en el Mercado de Dinero norteamericano, además de pretender reducir las presiones sobre el tipo de cambio surgidas a raíz de los eventos de finales de marzo y por ende sobre la economía en su conjunto. De tal manera, a pesar de la coyuntura que alteró la tendencia decreciente de las tasas de interés, la estrategia planteada por Banco de México ha logrado evitar movimientos altamente especulativos.

Tasas de Interés Activa vs Captación



* Cetes a 28 días

Con respecto a otros instrumentos, destacan por su alta demanda los instrumentos de cobertura (Tesobonos), que en promedio en el plazo de 91 días, han oscilado sobre niveles de 7.3%, tasa que comparada con las de otros mercados ofrece alta rentabilidad en términos de otras divisas.

Como un reflejo del comportamiento de las tasas pasivas, que son las que se pagan al ahorrador, las tasas base para la determinación del premio por los recursos concedidos (tasas activas), registraron durante el segundo trimestre de 1994 aumentos importantes, de 5.65 puntos en el caso del CPP al ubicarse durante junio en 17.2%, mientras que la TIIP creció en 6.34 puntos, al pasar de 12.5455% al cierre de marzo a 18.8904% en la última semana de junio.

De acuerdo a lo anterior, el costo del dinero para la emisión de instrumentos de financiamiento, evaluados en función de las tasas de interés del papel comercial, registraron movimientos ascendentes importantes, al pasar en promedio de 13.9% a 22.1%, lo que implica un crecimiento de 8.20 puntos. De tal forma, la estrategia de reactivación productiva fue frenada de manera importante por el encarecimiento del crédito, por lo cual se puede decir que la etapa restrictiva continua latente, explicando en sí, la evolución de la economía en su conjunto.

TASAS DE INTERES

CETES 28 DIAS (TASA NOMINAL)											
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
ENE	50.20	48.34	72.15	87.68	157.07	60.78	41.29	23.64	15.34	16.72	10.52
FEB	48.82	48.26	78.50	98.87	153.52	49.23	46.20	23.15	14.82	17.74	9.45
MAR	43.84	57.03	76.50	95.30	95.52	47.70	46.84	22.04	12.04	17.47	9.73
ABR	45.47	55.72	80.50	94.07	63.50	50.15	44.64	21.12	12.32	16.17	
MAY	50.17	58.00	80.50	91.80	53.12	52.70	36.92	19.77	13.48	15.04	
JUN	48.85	60.66	84.63	91.34	40.82	56.82	32.38	17.74	14.82	15.50	
JUL	48.03	65.54	90.08	91.10	40.07	47.03	30.66	18.47	18.28	13.85	
AGO	48.25	69.31	85.17	91.53	40.83	34.12	29.72	16.71	16.39	13.68	
SEP	48.53	65.35	100.89	89.76	81.84	34.35	30.14	17.65	17.38	13.71	
OCT	48.06	61.81	99.59	89.68	44.15	37.95	28.70	17.87	18.44	13.13	
NOV	46.46	64.33	98.11	94.75	49.45	39.19	24.82	16.62	18.72	14.38	
DIC	48.44	71.48	88.61	114.30	52.32	40.55	25.99	16.65	16.89	11.78	
PROM.	47.23	60.16	86.84	84.85	72.77	48.05	34.78	19.29	16.67	14.93	9.90

COSTO PORCENTUAL PROMEDIO											
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
ENE	55.95	47.17	68.55	95.89	122.54	48.37	42.08	27.14	18.86	22.78	13.22
FEB	55.16	47.33	70.30	98.20	135.88	48.70	44.87	25.71	18.22	22.72	11.86
MAR	53.11	49.36	71.79	96.25	117.16	47.30	47.15	24.29	16.80	21.31	11.53
ABR	51.10	51.93	73.48	95.79	81.03	48.91	47.20	23.62	15.75	20.16	
MAY	50.12	53.76	75.02	94.79	60.59	49.15	42.62	23.10	15.56	19.75	
JUN	50.38	54.82	76.97	93.76	46.76	51.97	35.16	21.78	18.01	18.68	
JUL	50.69	57.00	81.36	92.81	40.72	51.50	33.05	20.89	18.07	17.36	
AGO	50.93	59.06	84.40	92.15	39.90	38.12	31.27	20.55	18.54	16.91	
SEP	50.60	60.88	87.72	91.02	39.90	36.24	31.11	21.72	20.18	16.18	
OCT	49.34	62.28	91.48	90.30	40.03	37.40	31.52	21.29	21.86	15.57	
NOV	48.31	63.39	94.19	92.37	41.65	39.51	29.56	20.52	21.79	16.02	
DIC	47.54	65.66	85.33	104.29	45.48	40.11	29.23	19.95	22.76	14.68	

TIPO DE CAMBIO

La política cambiaria, resultó durante la crisis iniciada en 1982 el detonante de la frágil estabilidad económica ya que los movimientos bruscos en el tipo de cambio condujeron a la fuga de divisas, escasez del ahorro interno, especulación cambiaria, desestimulación de la inversión, presiones sobre los costos, pérdida del poder adquisitivo, desconfianza en el futuro del país y de las instituciones. De tal manera que el tipo de cambio, durante 1982 mostró una brusca devaluación por lo que se implementó un control de cambios generalizado el cual fué derogado a raíz de la puesta en marcha del PIRE, en el que se contempla un deslizamiento gradual del tipo de cambio con la finalidad de estimular las exportaciones por medio de un margen de subvaluación que permita la participación de los productos nacionales a precios competitivos en los mercados internacionales. Sin embargo, con el desgaste del PIRE, el tipo de cambio mostró a principios de 1985 una subvaluación creciente, la cual fué corregida con un movimiento importante del peso frente al dólar, traduciendo en presiones sobre el mercado cambiario que repercutiendo directamente hacia finales de 1987 con una nueva devaluación, que generó en la ruptura del programa económico vigente, reflejándose además en otras variables económicas, y en fuertes distorsiones en los mercados financieros y cambiarios, de tal manera que a raíz de éste evento la inflación de costos a la que se enfrentó nuestra economía se transformó en el principal objetivo a combatir dentro de los programas económicos futuros.

TIPO DE CAMBIO

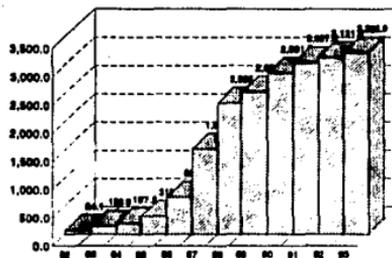
PROMEDIO MENSUAL												
	1984	1985	1986	1987	1988	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
ENE	0.1654	0.2152	0.4470	1.0480	2.2700	2.3610	2.7260	2.9730	3.1028	3.1028	3.1810	3.3365
FEB	0.1692	0.2200	0.4760	1.1210	2.3300	2.3890	2.7640	2.9842	3.1082	3.1082	3.2020	3.3480
MAR	0.1732	0.2283	0.4890	1.1150	2.3300	2.4200	2.7840	2.9850	3.1148	3.1148	3.2140	3.3603
ABR	0.1771	0.2326	0.5200	1.2650	2.3300	2.4350	2.9150	3.0088	3.1200	3.1200	3.2270	
MAY	0.1811	0.2381	0.5590	1.3486	2.3300	2.4650	2.8452	3.0210	3.1264	3.1264	3.2387	
JUN	0.1850	0.2454	0.6470	1.4140	2.3300	2.5100	2.8694	3.0330	3.1308	3.1308	3.2505	
JUL	0.1890	0.3475	0.6500	1.4875	2.3300	2.5390	2.8936	3.0450	3.1381	3.1381	3.2628	
AGO	0.1931	0.3325	0.7170	1.4970	2.3300	2.5720	2.9036	3.0570	3.1423	3.1423	3.2752	
SEP	0.1970	0.3705	0.7730	1.5760	2.3300	2.6010	2.9138	3.0688	3.1483	3.1483	3.2878	
OCT	0.2010	0.4750	0.8270	1.6460	2.3300	2.6330	2.9326	3.0818	3.1549	3.1549	3.2996	
NOV	0.2048	0.4750	0.8790	2.4000	2.3300	2.6630	2.9482	3.0954	3.1659	3.1659	3.3121	
DIC	0.2100	0.4500	0.9200	2.2600	2.3300	2.6910	2.9602	3.0958	3.1775	3.1775	3.3239	
PROM.	0.1872	0.3181	0.6584	1.5149	2.3250	2.5233	2.8815	3.0374	3.1357	3.1357	3.2570	3.3463

MARGEN DE SOBRE/SUBVALUACION												
	1984	1985	1986	1987	1988	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
ENE	-28.41%	-14.95%	-34.33%	-44.05%	-31.27%	-15.05%	-14.34%	-5.65%	4.03%	8.67%	10.03%	
FEB	-26.66%	-13.34%	-35.41%	-44.12%	-27.65%	-15.26%	-13.70%	-4.68%	4.74%	8.84%	7.02%	
MAR	-25.45%	-12.87%	-33.91%	-40.37%	-24.27%	-15.92%	-13.60%	-2.84%	5.04%	8.93%	7.13%	
ABR	-24.31%	-12.98%	-34.46%	-43.19%	-22.34%	-15.74%	-13.38%	-3.14%	5.55%	8.68%		
MAY	-23.75%	-13.66%	-35.50%	-42.86%	-21.10%	-16.09%	-13.01%	-2.86%	5.85%	8.85%		
JUN	-22.81%	-14.04%	-41.30%	-41.76%	-18.84%	-16.81%	-12.36%	-2.47%	6.27%	9.02%		
JUL	-22.31%	-37.28%	-38.67%	-40.31%	-18.84%	-17.14%	-11.75%	-2.19%	6.27%	9.00%		
AGO	-22.13%	-31.73%	-40.08%	-38.18%	-18.46%	-17.54%	-11.43%	-2.09%	6.27%	8.86%		
SEP	-21.77%	-36.48%	-41.37%	-35.72%	-16.52%	-17.95%	-11.12%	-1.86%	6.47%	9.27%		
OCT	-20.85%	-48.73%	-42.12%	-33.50%	-18.17%	-18.14%	-11.06%	-1.25%	6.40%	8.90%		
NOV	-19.69%	-46.55%	-41.93%	-60.82%	-17.15%	-18.12%	-8.38%	0.73%	6.67%	8.17%		
DIC	-18.36%	-39.69%	-40.18%	-40.06%	-15.58%	-16.37%	-7.16%	2.51%	7.63%	8.61%		

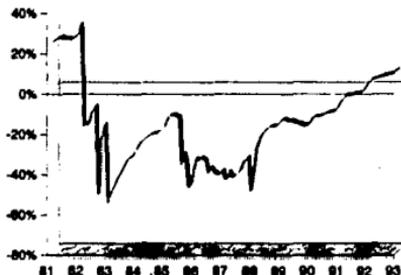
Con la puesta en marcha del PSE y la congelación del tipo de cambio, como una estrategia antiinflacionaria por el lado de los costos, la confianza (factor importante en la evolución del mismo) permitió la acumulación de reservas, el regreso de divisas y cierta estabilidad, que buscó ser concretizada, dentro del PECE con un movimiento de un peso diario en promedio, aunque con ello el nivel de sobrevaluación se ve incrementado al ubicarse para mediados de 1994 sobre niveles del 9.3% base 1976.

Ya para 1991 el con los ingresos adicionales del país, la inversión extranjera directa y financiera ha propiciado un entorno de tranquilidad cambiaria, por lo que se puede esperar que en el corto plazo la fijación del tipo de cambio y su desenvolvimiento en función de la oferta y demanda. Otro aspecto relevante en torno a la evolución del tipo de cambio resulta la implementación de una banda de flotación en el tipo de cambio, la cual consiste en mantener un piso (límite inferior) fijo sobre N\$ 3.0562 por dólar y un techo (límite superior) con un deslizamiento diario de N\$ 0.0004, de tal manera que el tipo de cambio libre (Referencia) oscile dentro de estos parámetros, sin que su apreciación o depreciación afecte la política cambiaria inmersa en el programa económico implementado por la actual administración. Cabe señalar que los sucesos ocurridos durante el primer semestre de 1994, aunado al período preelectoral por el que atraviesa nuestro país, han existido fuertes presiones sobre el mercado cambiario. Sin embargo, las medidas implementadas a lo largo del sexenio tales como emisión de coberturas cambiarias, instrumentos de cobertura como los Tesobonos, aunado a tasas de interés reales y en dólares altamente competitivas con las ofrecidas en otros mercados financieros del mundo, han logrado frenar la especulación coyuntural, por lo que se espera que luego de las elecciones presidenciales el tipo de cambio retome su estabilidad.

Tipo de Cambio Libre Promedio Anual



Margén de Sobre(Sub)valuación



FINANZAS PÚBLICAS

La situación de las finanzas públicas durante 1982, llegó a encontrarse sobre niveles críticos al registrarse un déficit financiero del 16.90% del PIB, situación que se reflejó en una presión adicional sobre otras variables económicas, además de manifestar la incapacidad del Estado para continuar manteniendo un crecimiento económico vía gasto público.

Por ello, una de las metas de los programas económicos implementados en el período 1982-1988 fué la de ajustar al máximo los desequilibrios en las finanzas públicas.

Durante la presente administración la disciplina en el gasto público ha permitido reducir en alrededor de 20% los egresos, debido principalmente al adelgazamiento del sector público vía desincorporación de empresas paraestatales, cabe señalar que apoyando lo anterior se ha hecho un gasto planificado a través del llamado Programa de Solidaridad.

De acuerdo a los objetivos planteados por la Administración actual referentes a los criterios generales de política económica para 1994, la evolución de las finanzas públicas al primer trimestre del año ha sido acorde con la estrategia de recalendrarización del gasto y la utilización del saldo superavitario en gasto social, sin romper con la disciplina presupuestal y el saneamiento de las finanzas públicas. De esta forma, hasta el momento se han logrado controlar los desórdenes observados en el mercado cambiario a través del manejo de las variables monetarias sin repercutir en forma importante en la estrategia del gobierno, al presionar ligeramente la evolución de la deuda pública.

Los ingresos del sector público consolidados al primer trimestre de 1994 ascendieron a N\$ 75,235 millones, inferiores en términos reales en 2.6% a los observados en el mismo período del año pasado.

La recaudación tributaria continuó siendo la principal fuente de ingresos totales al aportar el 52.5% del total, cifra superior en 12.1% a la observada en los primeros tres meses de 1993. Estas recaudaciones se obtuvieron 45.4% vía ISR y 23.5% por medio del IVA, con lo que, a pesar de la desaceleración económica registrada, se considera como niveles históricos a la participación del ISR de 6.1% y la del IVA de 2.9% como proporción del PIB. Sin embargo, el ligero incremento mostrado por los ingresos totales, a pesar de la ampliación de los recursos tributarios, fué consecuencia de la caída de los flujos generados por los productos petroleros, que se han visto afectados por la debilidad de los mercados internacionales del petróleo.

De los egresos totales acumulados entre enero y marzo de 1994, por N\$ 72,975 millones, se destinó el 40.2% a gasto corriente, 8.5% a gasto de capital y 19.2% a

transferencias netas, mientras que la salida total de recursos significó el 27.2% del PIB, 0.1 puntos menor a la observada en 1993. Cabe señalar que el incremento anual de los egresos de 14.5% en términos reales, obedeció a la decisión del gobierno de adelantar la estacionalidad de las erogaciones programables y en particular las de los programas sociales.

**FINANZAS PUBLICAS
SALDOS ACUMULADOS**

DEFICIT PUBLICO											
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ENE	-78.2	-150.4	-272.3	-187.1	-1,814.3	-3,284.0	118.9	-22.5	8,994.5	7,962.4	7,500.9
FEB	-174.0	-306.4	-473.7	-475.2	-3,178.5	-7,716.9	-1,745.0	-1,479.9	10,554.2	12,487.0	10,706.2
MAR	-262.4	-600.7	-702.1	-1,038.3	-4,287.0	-10,763.1	-3,803.9	-5,692.1	7,737.0	21,522.7	13,722.6
ABR	-315.1	-988.7	-840.2	-1,749.8	-5,599.3	-15,766.1	-4,584.7	-5,764.8	10,372.5	22,653.1	22,373.6
MAY	-385.7	-802.4	-1,056.4	-2,348.9	-7,131.0	-18,378.1	-4,633.7	-7,143.9	16,334.0	31,719.9	26,527.0
JUN	-496.8	-844.2	-1,327.6	-3,002.2	-8,238.2	-21,847.1	-8,647.0	-8,001.9	18,882.6	41,611.3	28,067.3
JUL	-678.2	-1,207.6	-1,831.0	-4,408.1	-11,006.8	-24,701.8	-12,382.8	-10,229.1	20,283.3	42,762.9	28,286.8
AGO	-821.5	-1,421.0	-2,080.7	-5,501.2	-13,232.3	-27,019.1	-14,955.6	-8,718.5	22,774.3	53,495.2	33,798.0
SEP	-884.5	-1,549.2	-2,289.0	-6,472.7	-14,869.9	-29,079.5	-16,280.4	-8,224.4	28,484.3	56,238.9	38,354.9
OCT	-1,010.0	-1,853.3	-2,648.9	-7,532.8	-18,407.5	-30,598.4	-17,352.9	-10,759.2	31,548.1	56,627.5	
NOV	-1,173.7	-2,022.0	-2,995.7	-8,882.0	-22,038.8	-33,580.9	-19,930.1	-9,480.4	35,216.9	58,740.6	
DIC	-1,458.3	-2,130.5	-3,581.4	-10,341.1	-27,458.5	-37,724.3	-25,383.1	-15,517.3	27,929.9	48,484.6	

INGRESOS											
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ENE	174.0	300.7	555.6	1,070.6	1,596.0	5,068.0	12,168.9	16,385.1	26,374.5	26,190.0	23,966.8
FEB	375.7	631.3	1,066.6	1,914.8	3,232.4	8,813.4	22,483.6	29,227.7	45,194.9	47,343.9	43,614.3
MAR	591.8	1,010.1	1,631.7	2,864.4	5,306.4	15,528.3	34,333.1	45,476.5	59,149.0	74,245.0	68,723.2
ABR	822.5	1,433.5	2,272.5	3,733.3	8,244.5	20,908.7	45,919.8	61,425.8	80,869.9	96,866.9	93,377.9
MAY	1,089.5	1,878.8	2,855.1	4,779.9	10,344.7	26,490.1	58,680.2	77,195.3	105,482.6	123,652.7	118,548.0
JUN	1,313.5	2,261.1	3,561.6	5,710.0	12,626.3	32,019.8	71,098.2	92,869.5	126,232.4	151,664.5	140,261.3
JUL	1,538.2	2,658.5	4,158.6	6,892.5	15,328.2	37,578.3	84,429.7	108,818.7	146,669.2	175,372.5	165,369.7
AGO	1,773.2	3,067.3	4,810.7	7,728.6	18,326.2	43,958.3	97,444.6	124,789.4	167,406.3	205,520.6	188,874.0
SEP	2,108.6	3,551.8	5,825.4	8,014.5	20,988.9	49,481.1	109,971.4	140,967.4	192,354.2	239,567.8	212,687.0
OCT	2,382.1	3,983.5	6,372.8	10,118.7	24,366.4	54,757.0	122,885.6	158,278.3	212,331.2	251,312.9	
NOV	2,711.5	4,424.8	7,082.5	11,301.4	27,587.3	60,119.0	135,123.5	177,418.4	234,273.8	274,729.0	
DIC	3,181.1	4,874.8	7,890.5	12,670.2	32,576.7	65,505.8	148,088.3	188,187.3	260,187.4	301,892.0	

EGRESOS											
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ENE	292.2	481.1	827.8	1,237.7	3,410.3	8,362.0	12,049.9	18,407.6	18,380.0	18,880.9	18,812.6
FEB	448.7	837.8	1,540.2	2,380.0	6,411.9	17,830.2	24,228.4	31,407.6	34,640.7	36,530.7	37,868.6
MAR	664.2	1,810.8	2,333.8	3,802.7	9,803.4	26,281.4	38,137.0	51,168.6	61,412.0	65,212.5	59,308.6
ABR	1,137.6	2,102.3	3,212.8	5,483.1	13,843.8	36,672.8	60,504.5	67,191.6	70,497.3	73,950.2	75,515.1
MAY	1,485.1	2,881.0	4,024.5	7,128.8	17,478.7	44,868.2	83,313.8	94,340.3	89,148.6	92,412.1	89,889.8
JUN	1,810.3	3,205.3	4,889.3	8,712.2	21,864.5	53,866.8	78,685.2	100,871.4	104,349.9	112,560.7	124,548.0
JUL	2,218.3	3,898.1	5,998.8	11,000.8	28,933.0	62,280.1	98,812.5	118,847.8	126,376.9	136,536.8	151,036.4
AGO	2,594.7	4,488.3	6,881.4	13,227.8	31,558.5	70,877.3	112,400.2	134,517.9	144,631.6	155,884.6	172,065.4
SEP	2,783.0	5,111.0	7,814.4	15,487.3	36,888.9	78,560.6	128,281.8	150,181.8	182,889.9	178,102.2	195,794.9
OCT	3,382.1	5,638.9	8,021.7	17,051.3	42,773.9	85,383.4	140,338.5	170,037.5	180,782.1	199,033.2	
NOV	3,885.2	6,448.9	10,078.1	20,283.4	48,826.1	93,689.9	155,063.6	188,888.8	198,066.9	222,322.5	
DIC	4,838.4	7,108.2	11,871.8	23,011.3	60,043.3	103,230.2	174,451.4	214,704.8	232,257.8	267,709.0	

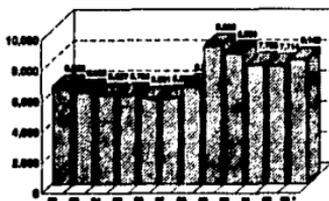
De esta manera, el gasto programable del sector público no financiero destinado al sector social (educación, salud, seguridad social, Pronasol, desarrollo urbano, etc...), registró un incremento real del 14.6% con respecto a igual trimestre de 1993, al ascender su monto a N\$ 25,728 millones, lo que implica que en este periodo el 52.1% del gasto programable fué destinado al sector social. Por su parte, el gasto de capital registró una variación real del 48.4%, impulsada principalmente por el aumento de N\$ 2.181 millones en la inversión física, ya que ésta participa con el 96.0% de las erogaciones totales en capital.

De ésta manera en el primer trimestre de 1994 el saldo público en caja registró un superávit de N\$ 522 millones, mostrando una contracción del 91.6% en relación con el observado en el mismo periodo del año anterior. El monto a favor resultó el 23.1% del saldo primario.

Por su parte el fondo de contingencia en los primeros tres meses de 1994, registró un saldo de N\$ 10,180 millones, 26.4% superior al observado al cierre de 1993. El incremento de N\$ 2,256 millones fué producto de ingresos por N\$ 2,126 por concepto de la desincorporación de Asemex y Sicartsa y por un egreso de N\$ 129.3 millones por amortizaciones de deuda del sector público.

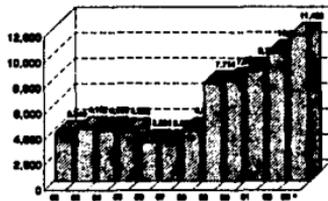
El Fondo de Contingencia apartir de su creación en 1989 y hasta el primer trimestre de 1994 un total de recursos por N\$ 63,686 millones, de los cuales el 61.5% resultó de la venta de bancos, 27.8% de la desincorporación de Telmex y el restante 10.7% a otras empresas, que sumado a los N\$, 2,020 millones por concepto de intereses, arrojan un saldo de ingresos por un monto de N\$ 65,706 millones. Por su parte, los egresos resultaron por un monto de N\$ 57,790 millones, de los cuales el 94.2% se destinó a la amortización de deuda pública interna. De esta forma, la diferencia de N\$ 7,915 millones entre gastos e ingresos, más N\$ 2,263 millones por concepto de inversiones financieras, arrojan el saldo reportado en el Fondo de Contingencia.

Egresos
En Millones de pesos de 1978



• Estimado

Ingresos
En Millones de pesos de 1978



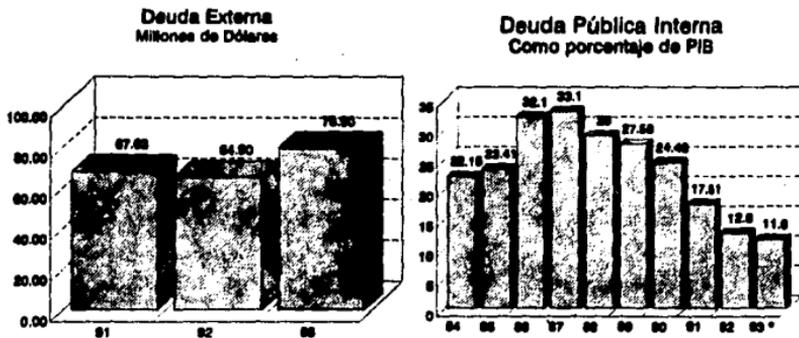
• Estimado

DEUDA PUBLICA

El gasto del sector público por concepto de intereses en el primer trimestre de éste año resultó de N\$ 9,547 millones, 14.2% mayor en términos reales al mismo período de 1993. De esta manera, la deuda pública externa bruta ascendió al 30 de marzo de 1994 a US\$ 81, 731.9 millones, 33.7% del PIB, que menos los activos financieros en el exterior por un monto de US\$ 8,763 millones, arrojan un saldo neto de US\$ 72,968 millones, por lo que en los primeros tres meses del año el incremento resultó del 5.2%. El comportamiento observado se debe principalmente a la variación registrada en el tipo de cambio. Cabe señalar que en la estructura por plazos de la deuda externa, destaca con un 93.8% la contraída a más de un año.

Por su parte, la deuda interna del gobierno federal al 30 de junio de 1994, ascendió a N\$ 224,561.29 millones, 26.4% superior a la observada al cierre de 1994. Dentro del comportamiento de la deuda interna destaca el cambio en la estructura, propiciada por las presiones surgidas en el mercado cambiario, por lo cual los Tesobonos pasaron de una participación del 14.4% a 36.4% del monto total en circulación de valores gubernamentales.

Se espera que los resultados de las finanzas públicas para el segundo trimestre del año continúen observando estabilidad en torno al gasto y a los ingresos. Sin embargo, el alza en las tasas de interés en México y en otros países es posible, aunada a la depreciación del dólar frente a las principales divisas del mundo, permite suponer que la carga financiera del gobierno federal por concepto de deuda podría generar un desequilibrio, que se traduciría en un déficit financiero.



BALANZA DE PAGOS

A raíz del fracaso de la política petrolera expansionista, la balanza de pagos en el inicio registró un comportamiento negativo a principio de los ochenta, al registrarse un flujo de 52,446 mdd al exterior por concepto de transferencias, principalmente para contribuir al servicio de la deuda externa, situación que se agravó aún más por la falta de financiamiento por parte de las economías desarrolladas. Este entorno indujo al Gobierno Mexicano a implementar en los años siguientes programas de ajuste con la finalidad de corregir el problema.

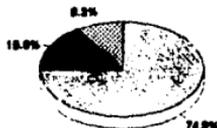
Así, los programas económicos se vieron encaminados a contraer los egresos de capital y buscar el aumento en los ingresos, además de tratar de lograr una renegociación del débito externo. Estas medidas correctivas permitieron una recuperación importante de la balanza de cuenta corriente. Sin embargo, en los últimos años se ha percibido un cambio en la estrategia, ya que si se desea lograr la reinversión industrial la sustitución de la maquinaria y equipo conlleva a incrementar los egresos, esperando que con ello la capacidad utilizada alcance una productividad tal que estimule las ventas al exterior y se logre un comportamiento positivo real en la balanza de Cuenta Corriente.

En lo que se refiere a la balanza comercial, ésta a partir de 1989 ha sido negativa, alcanzando en 1992 la cifra récord de casi N\$ 15,933 millones de dólares.

El saldo obtenido se debió principalmente a la apertura comercial iniciada en 1987 y a la necesidad que se tiene de transformar la planta productiva.

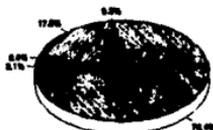
Así las exportaciones han mantenido un comportamiento estable aunque aún cabe señalar, que la estructura de las mismas ha variado considerablemente, pasando de ser una economía exportadora de petróleo a una más diversificada con amplia participación de las maquiladoras.

Balanza de Cuenta Corriente
Ingresos



□ Importaciones ■ No Factoriales ▨ Factoriales

Balanza de Cuenta Corriente
Egresos



□ Exportaciones ▨ Otros □ No Factoriales
■ Intereses ■ Transferencias

Lo anterior ha permitido reducir la vulnerabilidad de nuestra economía por las constantes oscilaciones del precio del petróleo.

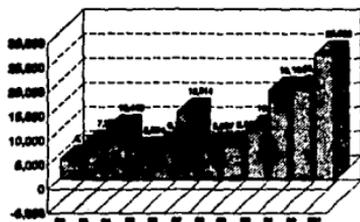
En cuanto a las importaciones, éstas han registrado un gran dinamismo al pesar de 14,437 millones de dólares en 1982 a US\$ 65,358.5 millones en 1993, situación que aunque preocupante es parte del costo de transformación de la planta productiva.

De ésta forma el aumento de las compras al exterior es en gran medida propiciado por el aumento en los bienes intermedios y de capital.

De tal forma que continuando con la estrategia de política económica, la balanza de pagos durante el primer trimestre de 1994, a pesar del crecimiento marginal de la economía las exportaciones e importaciones han mostrado una importante dinámica, producto de la apertura comercial que implicó el TLC, observándose síntomas positivos aún con el crecimiento del déficit comercial, si consideramos que los bienes intermedios y de capital representan el 88.2% de las importaciones totales, que implica que los productos realizados con estos insumos, llevan consigo un valor agregado para la industria nacional.

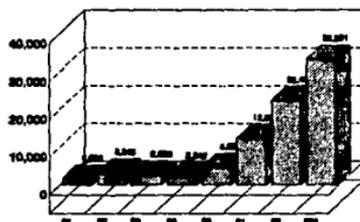
Otro aspecto importante es que pese a la volatilidad mostrada por el tipo de cambio en el primer trimestre, la inversión extranjera continuó fluyendo, aunque en mayor medida hacia el mercado de capitales, que apoyado por los créditos recibidos, generó un saldo positivo en la cuenta de capital, la cual luego de cubrir el déficit de cuenta corriente permitió un crecimiento de las reservas internacionales, que al cierre de marzo se estiman en US\$ 25,333 millones.

Reservas Internacionales
En millones de dólares



• Prebisher

Inversión Extranjera
En millones de dólares



• Prebisher

En cuanto a la cuenta corriente en los primeros tres meses de 1994, el déficit de cuenta corriente ascendió a US\$ 6,700.9 millones, 17.4% superior a la observada en el mismo trimestre de 1993. El resultado negativo fué producto de un crecimiento del 15.1% en los ingresos, ubicándose en US\$ 17,633 millones y de un aumento de 15.7% en los egresos, que ascendieron a US\$ 24,334 millones. Cabe señalar que el 84.7% de las transacciones con el exterior las realizó el sector público.

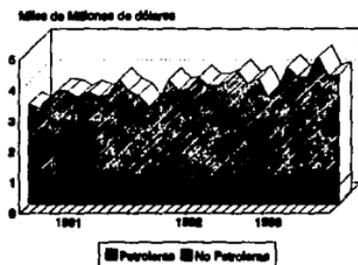
En la cuenta corriente destaca la participación de las exportaciones sobre los ingresos totales, con el 78.1%, registrando un crecimiento en relación a la de estructura del primer trimestre de 1993 de 1.3 puntos. Las importaciones representaron el 74.3% del total de egresos.

Otro aspecto interesante de la cuenta corriente es la subcuenta de servicios factoriales, que aumentó en US\$ 508 millones debido a los intereses pagados por concepto de valores gubernamentales en posesión de extranjeros.

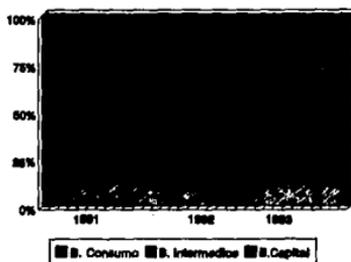
Por su parte el saldo en balanza comercial acumulado hasta el mes de mayo de 1994 registró un déficit de US\$ 7,242 millones, US\$ 1,493 millones mayor al observado en los primeros cinco meses de 1993. Este resultado proviene de un superávit en el sector público por US\$ 1,802 millones, que aunque inferior en 10.7% al registrado en el periodo previo, contribuyó a reducir en términos netos el déficit de US\$ 9,044 millones en el sector privado por concepto de transacciones al exterior.

Las exportaciones en el período enero - mayo de 1994 fueron de US\$ 23,499 millones, 17.3% superiores a las del mismo período del año pasado, debido a un incremento del 23.3% en las ventas no petroleras y a una contracción de 14.0% en las exportaciones petroleras. El comportamiento en las exportaciones de productos no petroleros se debió en gran medida al aumento de 25.1% en la rama manufacturera, que representan el 81.2% de las exportaciones totales, destacando dentro de éstas el monto por US\$ 10.333 en la venta de maquinaria y equipo, principalmente aparatos y equipo eléctrico.

Exportaciones



Importaciones



Por su parte, la reducción en los ingresos por concepto de exportaciones petroleras se debe a la debilidad mostrada en los precios del crudo, que se reflejó en una disminución de 3.1% en el precio de la mezcla mexicana, al pasar de US\$ 14.3 en diciembre de 1993 a US\$ 14.8 al último día de mayo de 1994, sin embargo, se han registrado mínimos sobre niveles del US\$ 10.2 por barril en el inter del periodo.

BALANZA COMERCIAL

SALDO ACUMULADO ANUAL (MILL. DE DLS.)											
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1994
ENE	1,558.1	878.3	501.0	812.3	555.6	86.8	123.3	(407.0)	(1,091.6)	(1,124.4)	-1460.9
FEB	2,708.7	1,508.2	773.0	1,526.8	1,113.1	107.6	288.2	(831.0)	(2,202.0)	(2,352.3)	
MAR	4,073.2	2,488.5	1,042.1	2,315.3	1,537.5	237.4	214.7	(961.8)	(3,376.2)	(3,615.3)	
ABR	5,326.5	3,278.0	1,332.0	3,033.0	1,910.5	246.3	(15.1)	(1,455.7)	(4,620.3)	(4,670.7)	
MAY	6,478.4	3,845.3	1,506.5	3,894.7	2,731.2	504.5	(670.8)	(1,961.7)	(5,933.8)	(5,742.8)	
JUN	7,540.1	4,011.3	1,748.5	4,780.0	2,391.6	298.8	(1,071.3)	(2,480.1)	(7,361.4)	(6,890.2)	
JUL	8,521.1	4,673.9	1,854.1	5,437.9	2,372.0	328.0	(1,746.8)	(3,370.4)	(8,882.3)	(8,280.7)	
AGO	9,409.7	5,403.8	2,227.3	6,010.1	2,378.0	234.8	(2,162.1)	(3,992.0)	(10,116.8)	(9,360.9)	
SEP	10,316.6	6,118.3	2,719.4	6,662.8	2,123.5	5.7	(2,090.8)	(4,611.8)	(11,444.8)	(10,427.7)	
OCT	11,276.4	6,726.5	3,242.0	7,295.8	1,917.3	(237.4)	(2,424.6)	(5,319.8)	(12,896.1)	(11,216.8)	
NOV	12,210.2	7,924.9	3,872.2	7,804.7	1,694.7	(540.3)	(2,707.1)	(6,263.0)	(14,347.2)	(12,288.8)	
DIC	12,841.6	8,451.6	4,599.1	8,433.1	1,656.9	(844.8)	(3,022.8)	(7,278.8)	(15,933.8)	(13,518.4)	
PROM.	7,696.7	4,565.9	2,109.4	4,929.7	1,825.2	35.7	(1,257.1)	(3,237.8)	(8,192.2)	(7,459.2)	(1,460.9)

EXPORTACIONES TOTALES											
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1994
ENE	2,201.1	1,807.6	1,554.2	1,600.0	1,672.4	1,752.0	2,131.0	3,258.4	3,169.7	3,491.5	4,091.0
FEB	4,226.3	3,636.9	2,823.2	3,079.3	3,428.6	3,457.1	4,116.3	6,399.8	6,528.4	7,315.6	
MAR	6,432.1	5,700.1	4,009.0	4,827.4	5,274.3	5,404.3	6,159.1	8,776.5	10,571.8	11,769.8	
ABR	8,467.4	7,009.0	5,279.8	6,515.5	7,045.3	7,337.3	7,956.6	13,489.6	14,273.3	15,900.9	
MAY	10,497.8	8,373.9	6,587.5	8,326.7	8,930.3	9,352.7	9,714.3	17,170.0	18,030.0	20,026.4	
JUN	12,482.2	10,614.5	7,776.6	10,187.4	10,713.0	11,450.4	11,524.8	20,647.8	22,148.5	24,816.4	
JUL	14,540.6	12,381.7	9,922.3	11,998.4	12,288.9	13,301.7	13,533.4	24,295.5	26,006.4	28,998.3	
AGO	16,489.5	14,263.9	10,139.1	13,650.8	14,119.5	15,205.0	15,978.8	27,793.6	29,864.9	33,187.7	
SEP	18,349.8	15,955.7	11,442.7	15,398.2	15,604.5	16,986.1	18,615.5	31,369.8	33,868.9	37,634.6	
OCT	20,395.7	17,700.9	12,885.2	17,207.5	17,137.6	18,847.4	21,548.0	35,425.6	38,194.5	42,558.9	
NOV	22,324.8	19,693.4	14,328.7	18,898.0	18,864.6	20,847.7	24,276.0	39,131.6	42,098.6	47,207.5	
DIC	24,195.9	21,563.8	16,031.4	20,965.9	20,565.1	22,765.0	25,777.8	42,687.7	46,195.6	51,888.5	
PROM.	13,363.6	11,701.0	8,481.6	11,028.6	11,303.8	12,233.2	13,519.1	22,619.6	24,245.0	27,063.6	4,091.0

IMPORTACIONES TOTALES											
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1994
ENE	643.0	1,129.3	1,063.2	787.7	1,116.8	1,683.4	2,007.7	3,063.4	4,281.9	4,619.8	5,961.8
FEB	1,815.6	2,129.7	2,060.2	1,552.5	2,316.5	3,348.5	3,628.1	7,220.9	8,730.4	9,668.0	
MAR	2,958.9	3,221.8	2,868.9	2,512.1	3,726.8	5,166.8	5,941.4	10,739.3	13,848.0	15,384.7	
ABR	3,140.9	4,321.0	4,047.8	3,482.5	5,134.8	7,091.0	7,969.7	14,845.3	18,893.6	20,574.6	
MAY	4,018.4	5,528.6	5,093.0	4,432.0	6,689.1	9,048.2	10,186.1	19,431.7	23,963.8	25,775.0	
JUN	4,842.7	6,903.2	6,030.1	5,427.4	8,321.4	11,151.8	12,598.1	23,127.8	28,059.9	31,704.2	
JUL	6,018.5	7,717.8	7,068.2	6,580.5	9,816.8	12,873.7	15,280.3	27,966.8	34,998.7	37,241.6	
AGO	7,078.8	8,960.1	7,911.8	7,840.7	11,741.5	14,870.2	18,140.8	31,798.6	38,861.6	42,527.7	
SEP	8,033.3	8,837.4	8,723.3	8,795.4	13,481.0	16,980.4	20,706.3	35,951.4	45,313.4	48,030.4	
OCT	9,120.3	10,874.4	9,843.2	9,841.7	15,220.3	19,184.9	23,872.0	40,745.5	51,080.6	53,727.7	
NOV	10,114.6	12,068.6	10,456.8	11,081.3	17,168.9	21,388.0	26,863.1	46,418.6	56,446.0	58,469.8	
DIC	11,264.3	13,212.7	11,432.3	12,222.8	18,899.2	23,409.8	29,000.7	49,866.5	62,129.3	65,268.8	
PROM.	6,066.9	7,136.2	6,372.2	6,188.8	9,478.0	12,189.1	14,726.2	26,967.3	32,437.2	34,506.7	6,651.8

El monto de las compras al exterior hasta mayo de 1994 ascendieron a US\$ 30,740 millones, que representa un crecimiento del 19.3% con respecto al total acumulado en igual período de 1993. Cabe señalar que las importaciones han observado una reactivación importante en este lapso, pese a la desaceleración por la que atraviesa la economía, por lo que destaca sobre el incremento registrado en este período, ya que en 1993 el crecimiento fué de 7.6%. El saldo total se integró de la siguiente manera: 11.7% correspondió a bienes de consumo, 71.3% a bienes intermedios y 16.9% a bienes de capital. Por otra parte, donde se observó un mayor crecimiento fué en las importaciones de bienes intermedios por parte de las maquiladoras con un 26.5%, contra el 17.5% registrado en 1993. Sin embargo, el aumento de las ventas de este sector le permitió obtener un saldo positivo acumulado de US\$ 2,122 millones.

De tal manera que el saldo superavitario de la cuenta de capital ascendió US\$ 8,692 millones en el primer trimestre de 1994, 5.5% arriba del observado al cierre de marzo de 1993. Los ingresos totales de recursos provienen de inversión extranjera por US\$ 6,739 millones, siendo US\$ 649 millones mayor a los registrados en los tres primeros meses del año anterior, más US\$ 5,966 millones por endeudamiento, arrojando un flujo total de recursos del exterior por US\$ 12,706 millones. Sin embargo, la contracción en el renglón de activos en el exterior por US\$ 4,014 millones propició un saldo positivo menor. Cabe mencionar que en promedio, durante los primeros tres meses del año, el flujo de capitales ascendió a US\$ 4,235 millones, de los cuales el 53.1% correspondió a inversión extranjera.

Así, y de acuerdo a la continuidad en la estrategia de esterilización de recursos con el objetivo de equilibrar la liquidez del sistema, se logró un crecimiento de US\$ 796 millones en las reservas internacionales, las cuales al mes de marzo se estiman en a US\$ 25,333 millones, obedeciendo dicho comportamiento al superávit en la cuenta de capital por US\$ 8,691 millones, menos el déficit en cuenta corriente de US\$ 6,700.9 millones y al saldo negativo de errores y omisiones por US\$ 1,198 millones, más un ajuste de alrededor de -US\$ 2.7 millones por concepto de pasivos internacionales del Banco Central a fin de seis meses.

Como se menciona con anterioridad, la inversión extranjera ascendió a US\$ 6,739 millones, US\$ 676 millones más que la registrada en el primer trimestre de 1993. Del monto total, se canalizaron US\$ 4,452 millones a inversiones en cartera, de los cuales US\$ 3,466 millones fueron al mercado accionario, US\$ 2,197 millones más que en 1993; US\$ 1,460 millones a la adquisición de valores gubernamentales, US\$ 2,059 millones menos que el año anterior. De los pasivos contratados con el exterior por un monto de US\$ 5,966 millones, el sector privado emitió bonos y papel por un monto de US\$ 2,715 millones, mientras que la banca de desarrollo participó con US\$ 1,853.4 millones, 31.1% del total.

La inversión directa fué de US\$ 1,788 millones, de los cuales alrededor de tres cuartas partes provino de E.U., seguido por Inglaterra y Alemania con el 1.8%. En cuanto al destino de los recursos por sector, la industria manufacturera absorbió la mayor parte.

CAPITULO II

EL MERCADO DE VALORES

ANTECEDENTES

Durante 1880, el Sistema Financiero Mexicano inicia un período de despegue al instalarse las primeras industrias en el país (jabones, textiles, cerveza, vino entre otras) las cuales en su mayoría registraban una alta proporción de inversión extranjera, éstas a su vez, iniciaron un proceso de financiamiento vía bancos, los que aún se encontraban en formación, sin embargo con la conjunción del capital externo y el servicio de los bancos, se inician las primeras obras de infraestructura, ello propició además la emisión de acciones como una alternativa de financiamiento, dando así origen al primer intento de creación de una Bolsa de Valores, instalándose físicamente en la compañía Mexicana de Gas, negociándose básicamente con títulos mineros, surgiendo la Bolsa Mexicana de Valores, la cual en 1907 se transforma en Bolsa Privada de México, y en 1910 en Bolsa de Valores de México, S.C.L., sin embargo, cabe señalar que el momento socio-político-económico por el que atravesó el país en esta época, propició una total anarquía financiera y no fué sino hasta 1925 con la creación del Banco de México como el único encargado de la emisión de moneda que el Sistema Financiero inicia su período de gestación real el cual transcurre hasta 1932, cuando aparece la ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, la cual otorga a las Sociedades Generales o Financieras la facultad para promover el Mercado de Valores, siendo en 1993 cuando la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., inicia su función como una organización Auxiliar de Crédito.

LA IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES EN LA ECONOMIA

El sistema financiero México tiene una importancia real en el comportamiento global de este, como se observa en el cuadro siguiente. donde destaca el crecimiento del valor de capitalización del mercado de capitales lo que implica un creciente interés tanto de los inversionistas como de las empresas por adquirir financiamiento.

	1989	1990	1991	1992	1993
PIB total	507,618	686,406	865,166	1,019,156	1,122,928
Mercado de Valores					
valor de capitalización	71,508	120,920	312,671	433,313	623,887
% del PIB	14.09	17.62	36.14	42.52	55.56
Mercado de Dinero					
monto emitido	659061.4	765000	304880	199855	209400
% del PIB	129.83	150.70	60.06	39.37	41.25
monto amortizado	844381.4	748350	290620	207670	178435
% del PIB	126.94	147.42	57.25	40.91	34.78
monto en circulación	66250	82900	97160	89345	122310
	13.05	16.33	19.14	17.60	24.09

INTRODUCCION

En 1975, se retoman las leyes y reglamentos dispersos en distintos reglamentos y se crea la ley de Instituciones de Crédito, la cuál permitió la creación del Sistema de Banca Múltiple ofreciendo todos los servicios financieros integrados.

Paralelamente nace la ley del Mercado de Valores, la que recoge las experiencias sucedidas entre 1933-1975 para iniciar con ello la institucionalización que el Mercado de Valores requería para su integración al Sistema Financiero y como apoyo para el crecimiento del país.

Al Mercado de Valores podemos considerarlo entonces, como el hecho, acto y lugar donde ocurren libremente oferentes y demandantes de recursos (monetarios).

Así a partir de este año el esquema de integración del Mercado de Valores es el siguiente:

Las principales funciones de los organismos que participan en el proceso del Mercado de Valores son:

ORGANISMOS REGULADORES

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO (S.H.C.P.)

Este es el organismo máximo regulador del mercado. Su organización interna considera tanto las directrices del sistema bancario como del bursátil, y sus funciones y facultades en la Ley del Mercado de Valores (L.M.V.), de las que podemos destacar:

Establece las características a las que deberá sujetarse la operación con valores, definidos éstos de acuerdo a la ley como: las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

Expide disposiciones para proteger los intereses de los inversionistas.

Declara las actividades que son compatibles con los agentes de valores (Casas de Bolsa y agentes de valores personas físicas).

Aprueba los aranceles que cobran las Casas de Bolsa por los servicios que ofrecen a su clientela.

Autoriza operaciones fuera de Bolsa y que se consideren como realizadas en ella.

Aprueba y cancela concesiones a la Bolsa y Casas de Bolsa. Persigue los delitos tipificados en el artículo 52 de la L.M.V.

Otorga concesiones para la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión.

COMISION NACIONAL DE VALORES (C.N.V.)

A este organismo le compete la promoción y regulación del mercado de valores; dependientes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sus funciones y facultades se encuentran indicadas en la L.M.V., y para cumplir con sus objetivos cuenta en su organización con tres órganos cúpula principales: la Presidencia de la C.N.V., la Junta de Gobierno y el Comité Consultivo. Entre las funciones más importantes podemos destacar:

Inspección del funcionamiento de las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores.

Inspecciona a los emisores de valores inscritos.

Inspecciona actos que puedan suponer que se está violando la L.M.V.

Dicta medidas a las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores para que ajusten sus operaciones a la legalidad.

Suspenden cotizaciones de Valores por malas prácticas de mercado.

Dicta medidas de carácter general (Circulares) a las que deberán sujetarse los participantes del mercado así como requisitos y disposiciones relativas a la inscripción de valores.

Forma la estadística nacional de valores.

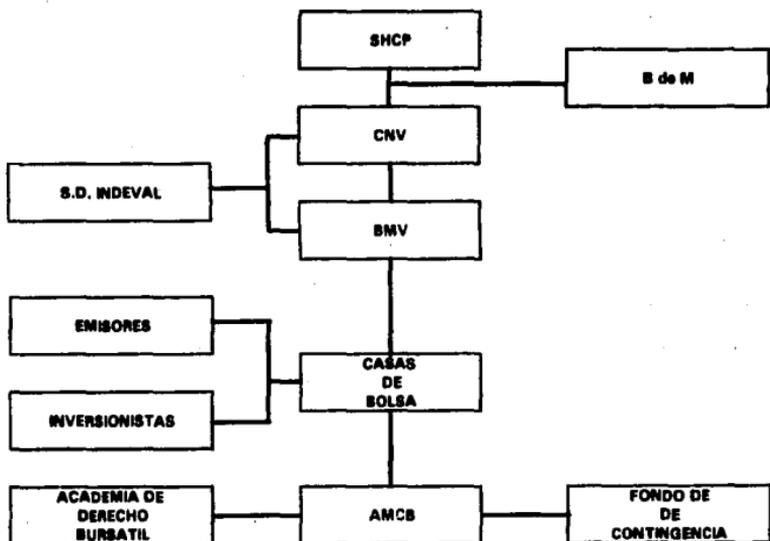
Hace publicaciones relativas al mercado de valores.

BANCO DE MEXICO

De acuerdo con la L.M.V., y su propia ley orgánica, el Banco de México en su carácter de Banca Central posee las siguientes funciones y atribuciones en relación al mercado de valores.

Es el agente exclusivo del Gobierno Federal para colocar y redimir, comprar y vender CETES, Obligaciones o Bonos del Gobierno, o títulos o valores necesarios a su objetivo, y efectuar "reportos" con los mismos.

Decide las normas que han de regir las operaciones de compra y venta de oro y plata.



ORGANISMOS OPERATIVOS.

CASAS DE BOLSA (INTERMEDIARIOS)

La función de intermediación con valores se encuentra definida en la L.M.V., como:

La realización habitual de: Operaciones de correduría, comisión, etc. que pongan en contacto oferta y demanda de valores. Operaciones por cuenta propia con valores emitidos por terceros. Administración de carteras propiedad de terceros.

De acuerdo con esto, los intermediarios en el mercado son agentes de valores, personas físicas o morales inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (perteneciente a la Comisión Nacional de Valores) y autorizados por ésta y por la Bolsa Mexicana de Valores, para operar como intermediarios en el mercado. Cabe señalar que a partir de la reforma a la ley de 1985 no se podrán autorizar más agentes de valores personas físicas. Son accionistas de la Bolsa y están facultados para llevar a cabo operaciones de compra y venta de valores cotizados en Bolsa. Así también, las Casas de Bolsa actúan como consejeros de sus clientes.

S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.

La sociedad de depósito (S.D.) Indeval, S.A. de C.V., es una institución para el depósito de valores creada con el objeto de prestar un servicio público de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. Es decir, su propósito fundamental es el de constituirse como depósito central de valores facilitando las operaciones de transferencia de los mismos mediante asientos contables dentro de la institución, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos.

Cuando usted adquiere un instrumento en el mercado, no es necesario que la casa de bolsa o el inversionista esperen a recibir físicamente el título, sino que en el Indeval se encuentre depositado y esté registrado que la casa de bolsa posee el título, ésta a su vez indica la adquisición del valor asignándolo en su cuenta.

Debemos resaltar la importancia de la creación y existencia de esta institución, ya que debido a su actividad dentro del mercado, sólo se requieren de 24 a 48 hrs., dependiendo del tipo de operación para su liquidación. Siendo que en otros mercados internacionales emergentes las operaciones se liquidan hasta en un plazo de 7 días debido a que carecen de este organismo.

BOLSA MEXICANA DE VALORES

Actualmente es una institución privada, sus accionistas son exclusivamente los agentes de valores y es la única autorizada para operar a nivel nacional. Entre sus funciones más importantes podemos destacar:

Proporciona el lugar físico, instalaciones y mecanismos necesarios para la realización habitual de la compra y venta de valores.

Proporciona la información y realiza publicaciones sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisoras y las operaciones que en ella se realizan.

LAS EMISORAS

Cuando una empresa o personas morales requieren de recursos monetarios para financiar un proyecto de inversión o su capital de trabajo, tiene la alternativa de acudir al mercado de valores para obtener los recursos del público inversionistas. A cambio, deberá ofrecer un rendimiento atractivo para que el inversionista esté dispuesto a sacrificar su consumo presente por un beneficio o utilidad futura. La empresa estudia sus posibilidades y costos y decide realizar una "oferta pública primaria" del instrumento o título valor o de crédito que ofrecerá al mercado, si la empresa ha cumplido con todos los requisitos necesarios (señalados por las autoridades y organismos competentes) y las características de su instrumento son atractivas al inversionista, conseguirá los recursos en el mercado.

Son emisores o demandantes de recursos monetarios:

El Gobierno Federal a través de la Tesorería de la Federación.

Instituciones Bancarias

Empresas privadas nacionales y paraestatales.

LOS INVERSIONISTAS

Son los elementos fundamentales que participan del mercado ya que si no existieran los inversionistas poseedores de excedentes o recursos disponibles, no se podría financiar el desarrollo o capitalización de nuestra economía. Una alternativa atractiva para el inversionista la constituye el mercado de valores y la gran variedad de instrumentos que puede adquirir de acuerdo a los objetivos particulares que posea. Son inversionistas u oferentes de recursos monetarios: Las personas físicas, nacionales y extranjeras.

Las personas morales, nacionales, extranjeras, públicas y privadas.

ORGANISMO DE APOYO

ACADEMIA DE DERECHO BURSÁTIL

Tiene como objetivo el estudio, la divulgación y la investigación del Derecho Bursátil.

ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIARIAS BURSATILES (AMIB)

Es una agrupación de los agentes de valores (casas de bolsa) que tiene como objetivo el ser un medio de comunicación adecuado entre sus miembros y las autoridades competentes. A su vez, promueve un mayor ámbito de operaciones para las casas de bolsa, buscando nuevos mercados, instrumentos y funciones.

FONDO DE CONTINGENCIA

Es un fideicomiso creado por la Bolsa Mexicana de Valores y agentes de valores, con el propósito de proteger a los inversionistas contra la contingencia de sufrir un menoscabo en su patrimonio, cuando por alguna causa fortuita no fueran devueltos los valores o fondos que hubieren confiado a los agentes de valores. Este fondo, por supuesto, no considera las pérdidas en el patrimonio de los inversionistas causadas por invertir en instrumentos u operaciones de riesgo en las que el rendimiento no es garantizado.

INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES

Es una institución dependiente de la AMIB cuyo objetivo ha sido la divulgación del conocimiento bursátil así como la formación de personal.

EL MERCADO DE VALORES CLASIFICACION E INSTRUMENTOS

El mercado de valores se divide en mercado de capitales y el mercado de dinero, hablemos brevemente del mercado de dinero.

El mercado de corto y mediano plazo cuya relación entre el emisor y el inversionista es de acreedor, esto es que son financiamientos para el emisor por el cual tendrá que pagar un interés y el monto del crédito al finalizar el plazo de vigencia.

Los instrumentos del mercado de dinero son:

CERTIFICACION DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)

Los CETES son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Los valores referidos se emiten por conducto de la Secretaría de

Hacienda y Crédito Público. El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de dichos títulos.

El valor de cada título es de \$10,000.00 pesos, no contienen estipulación sobre pagos de intereses, pero la Secretaría de Hacienda queda facultada para colocarlos bajo par, es decir, abajo de su valor nominal.

Los Certificados de Tesorería se manejan bajo un mecanismo mixto de operación, consistente en efectuar las transacciones entre los intermediarios y la clientela fuera de la bolsa, lo que permite manejar un gran número de ellos. Asimismo, se realizan operaciones entre agentes, precisamente en la bolsa, a fin de que la situación del mercado se refleje claramente en las cotizaciones y hechos que se van produciendo en el piso de remates y que oportunamente se hacen del conocimiento del público.

En la compra de estos títulos, el rendimiento de la operación está dado por el diferencial entre el precio de compra bajo par y el valor o de redención o el precio de venta. Es decir, son emitidos a base de descuento.

Si el plazo de la inversión coincide con el vencimiento de los títulos, el rendimiento para el inversionista no estaría sujeto a variaciones con motivo de cambios en las tasas de descuento.

Por otra parte, si la inversión se mantiene solo unos días, o si suben las tasas de descuento eventualmente, el rendimiento puede ser menor por el proceso de aproximación al vencimiento.

Todas las transacciones con CETES se realizan únicamente en libros, como asientos contables, ya que los valores no existen físicamente.

PAPEL COMERCIAL

El Papel Comercial es un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo, emitido por grandes empresas cuyas acciones están inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores y es adquirido casi exclusivamente por personas morales.

El objeto principal del emisor es financiar su capital de trabajo y abaratar el costo de los recursos obtenidos, mientras que para el inversionista será obtener mejores rendimientos.

El Papel Comercial está representado por pagarés que son expedidos señalando como beneficiario al S.D. Indeval, S.A. de C.V., y su plazo de vencimiento máximo será de 180 días y no menor a 15 días.

Su rendimiento se da en base a la diferencia entre su precio de colocación y su precio de amortización.

Entre los principales beneficios que proporciona el mercado de Papel Comercial, se encuentran los siguientes:

- Proporciona una fuente alternativa de fondos.
- Presenta al inversionista una buena posibilidad de inversión a corto plazo.
- Fomenta al Mercado de Valores favorece la intermediación, diversificando los instrumentos que las Casas de Bolsa ofrecen a sus clientes.
- A través de su oferta y demanda se establece un indicativo del costo del dinero a corto plazo.

ACEPTACIONES BANCARIAS

Son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y aceptadas por Instituciones de banca múltiple con base en créditos que éstas conceden a aquellas y son descontadas por los mismos bancos mediante emisiones públicas realizadas en el Mercado de Valores, utilizando para ello los servicios de una o varias Casas de Bolsa.

Generalmente los bancos aceptantes abren una línea de crédito por un monto autorizado y por un año de vigencia para ser descontados mediante la emisión de Aceptaciones Bancarias, cuyas emisiones parciales serán de hasta un máximo de 180 días y cuyos montos podrán ser diferentes en cada emisión sin exceder la suma de éstos el monto máximo autorizado.

Cuenta con el respaldo de la institución bancaria aceptante, por lo que sus tasas de interés se encuentran normalmente entre la tasa de Cetes y la del Papel Comercial Bursátil.

Las Casas de Bolsa pueden operar estos instrumentos en el mercado secundario, pudiéndose comprar y vender tanto para posiciones de sus clientes como para posiciones propias, los niveles de las tasas de estos instrumentos en el mercado secundario dependerá de la oferta y demanda de los mismos así como de el nivel de las tasas de Cetes.

Al ser recursos provenientes del público inversionista y no de los propios recursos de la institución bancaria, estos créditos normalmente tiene menores requerimientos de reciprocidades.

BONDES

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal. Son títulos de crédito emitidos con el objetivo de financiar proyectos de largo plazo del sector público. Nacen mediante un decreto publicado en el Diario Oficial el 22 de septiembre de 1987. Garantizados incondicionalmente por el Gobierno Federal, se emiten a descuento cotizado bajo su valor nominal. Se ha dado por llamarles CETES de largo plazo, ya que sus características de operación y rendimiento son similares. Pagan intereses cada 28 días y se calculan sobre la tasa de los CETES a plazo de 28 días vigente al inicio del plazo de pago de los mismos. Esta última característica ha hecho muy atractiva su adquisición cuando se presentan expectativas de baja de tasas ya que presentan un ligero desfasamiento.

Su régimen fiscal es igual que los CETES: para las personas físicas los intereses representan un ingreso exento del I.S.R. y para las personas morales es un ingreso acumulable.

PAGARES BANCARIOS

Instrumentos que pagan intereses a vencimiento, su rendimiento se basa en la tasa de inversiones plazo fijo.

Estos instrumentos representan una alternativa para fijar una tasa de rendimiento a largo plazo. Por lo que en una época en que se prevee una baja importante de las tasas se presentan como una alternativa opción.

Del desarrollo de un mercado informal de estos instrumentos por parte de los agentes de valores, se estableció la emisión de los llamados pagarés bancarios bursátiles. Los cuales presentan las mismas características generales de los instrumentos del Mercado de Dinero.

Los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento presentan la característica de que los intereses generados son liquidados al vencimiento, por lo que debe observarse la composición de la tasa para establecer el mejor plazo de inversión.

Son instrumentos sensibles a la política monetaria, la cual repercute en alzas y bajas en su captación.

CERTIFICADO DE DEPOSITO.

Es un instrumento de captación de recursos materiales que son canalizados a los inversionistas nacionales, y se definen como: Títulos de crédito a cargo de la sociedad emisora, que cuentan con garantías generales y conceden a su titular el derecho de percibir rendimiento fijo, establecido durante el término de su vigencia.

Las sociedades autorizadas para emitirlos (financieras o hipotecarias) obtendrán recursos del público ahorrador con el propósito de llevar a cabo las actividades que son prioritarias: préstamos a inversionistas en la proporción que al respecto fije el Banco de México vía el encaje legal.

Los plazos se pueden pactar en un rango de fecha para cada tasa fija.

Presentan el inconveniente de su falta de liquidez, ya que el inversionista obtendra sus recursos originales hasta el vencimiento.

MERCADO DE CAPITALES

Dentro del mercado de capitales, el cual se considera como la fuente de financiamiento de largo plazo, con la cual se participa en forma proporcional de los derechos y obligaciones de la Sociedad, y cuyo beneficio para el inversionista es su participación y las utilidades generadas por la empresa (dividendos) los instrumentos que cotizan dentro del mercado de capitales son:

LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES

ACCIONES

Las acciones son títulos valor que representan una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de la sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y la empresa.

Las ganancias de capital que se obtienen por el diferencial entre el precio de compra y el precio de venta de las acciones no causan ningún tipo de impuesto para el inversionista (persona física).

Existen en el mercado varios tipos de acciones:

I) COMUNES.- Son aquellas que confieren los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a sus tenedores. Tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas, así como a percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades. A partir de 1985 son solo nominativos.

II) PREFERENTES.- Se denominan así a las acciones que garantizan un dividendo anual mínimo; en caso de liquidación de la empresa siempre tienen preferencia sobre otros tipos de acciones que existan en circulación en ese momento. Se caracterizan además por no tener derecho a voto en las asambleas de accionistas.

Las acciones preferentes adoptan varias modalidades:

- Acciones preferentes con dividendos acumulativos.
- Acciones no acumulativas
- Acciones participantes
- Acciones convertibles

OBLIGACIONES

Son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima.

Existen fundamentalmente tres tipos de obligaciones:

i) HIPOTECARIAS.- Estos valores son emitidos por sociedades anónimas y están garantizados por una hipoteca que se establece sobre los bienes de la empresa emisora, incluyendo los edificios, maquinaria, equipo y activos de la sociedad.

Se documentan en títulos nominativos. En su texto está consignado el nombre de la sociedad emisora, actividad, domicilio, datos de activo, pasivo y capital, balance que se practicó para efectuar la emisión, plazo total de amortización, tipo de interés y formas de pago.

Los intereses se pagan normalmente en forma trimestral y las amortizaciones de capital cuentan con un periodo de gracia de la mitad del plazo de la emisión.

II) QUIROGRAFARIAS.- Son títulos valores, nominativos emitidos por sociedades anónimas (no crediticias), están garantizados por la solvencia económica y morales de la empresa, solvencia respaldada por todos los bienes y activos sin hipotecar. Se establecen limitaciones financieras a la empresa, a las cuales tiene que someterse durante la vigencia de la emisión.

El interés que devengon es constante durante toda la vida de la emisión al igual que en las obligaciones Hipotecarias y la tasa de interés se ajusta a las fluctuaciones del mercado.

III) OBLIGACIONES CONVERTIBLES.- Son títulos de crédito que representan fracciones de la deuda contraída por la emisora. Los tenedores de estos títulos reciben una cantidad por concepto de intereses en la forma periódica que se haya estipulado en la Escritura de Emisión de estas Obligaciones; además podrán optar entre recibir la amortización de la deuda, o bien convertir sus títulos en acciones comunes o preferentes de la misma emisora.

El objeto primordial de estos valores, es el procurar recursos a las empresas a través del apalancamiento, con la posibilidad futura de convertir esta deuda en capital, permitiendo a las firmas una mayor capacidad de financiamiento posterior.

IV) En épocas de alta inflación y con altas tasas de interés, las Obligaciones no cumplen con sus objetivos de otorgar financiamiento de largo plazo, ya que los pagos de intereses en los primeros trimestres de la emisión representan una

cantidad tan elevada como el monto del pasivo adquirido, por lo que el proyecto de inversión no cuenta con el plazo suficiente para poder generar los flujos necesarios.

De esta manera, los intermediarios bursátiles y sus áreas especializadas en el financiamiento corporativo diseñaron nuevos esquemas para las Obligaciones, hasta la fecha se han realizado varias emisiones de dos nuevos tipos de instrumento: los que llamaremos "Obligaciones Múltiples" y las "Obligaciones con capitalización de intereses".

OBLIGACIONES MULTIPLES: Son básicamente Obligaciones quirografarias con la característica de que el monto autorizado es mayor que el monto inicial de la oferta pública. De esta manera, la empresa emisora obtiene un monto inicial para su proyecto y puede realizar nuevas colocaciones (hasta por el monto autorizado) cubriendo las necesidades del proyecto y del pasivo.

OBLIGACIONES CON CAPITALIZACION DE INTERESES: Son Obligaciones quirografarias con la característica de que se calcula una amortización del crédito y sus intereses en base al esquema de los financiamientos del FICORCA. De esta manera en cada fecha de pago de intereses se calcula la parte de los mismos que será capitalizada, y no existen fechas de amortización del capital ya que éste se irá amortizando en las fechas de pago de interés en función del esquema conocido como "FICORCA". Es importante resaltar que un inversionista que adquiere este tipo de Obligaciones debe considerar que los flujos de intereses que obtendrá serán menores que los calculados de acuerdo a la tasa de interés que corresponda, y que la parte no recibida será aumentada a su inversión original, lo cual incrementará el valor nominal de sus Obligaciones. Es decir, el efecto es que el inversionista "revierte" los intereses en comprar nuevas Obligaciones.

Este esquema presenta ventajas tanto para el emisor como para el inversionista. La empresa disminuye sus erogaciones por concepto de pagos de pasivo en los primeros meses de la emisión dando tiempo al proyecto para que genere los recursos necesarios: El inversionista de largo plazo obtiene una tasa atractiva y con la ventaja de que los intereses capitalizados aumentan el valor nominal de sus títulos y de esta manera reinvierte sus recursos en un instrumento que paga altos rendimientos. Además las Obligaciones de este tipo que se han emitido hasta la fecha cuentan con una garantía explícita del Fondo de Equipamiento Industrial (FONEI), y por ello, los recursos (intereses y capital) del inversionista están plenamente garantizados.

CERTIFICADOS DE PLATA

Los CEPLATA'S son certificados de participación que representan los derechos de sus tenedores en un fideicomiso por un plazo de 30 años constituido por plata en Banca Cremi (Fiduciaria). Siendo los fideicomitentes: El Banco de México, Industrial Minera México, S.A. de C.V., y Met.Mex Peñoles, S.A. de C.V., quienes aportaron un patrimonio al fideicomiso de 4'000,000 en onzas troy de plata de alidad "good delivery".

Cada título o certificado ampara 100 onzas, y su valor se calcula por el precio de cotización de la onza de plata en el mercado de Nueva York y por el tipo de cambio peso-dólar que resulte mayor entre la cotización libre de compra del Banco Nacional de México, S.N.C., y el tipo de cambio controlado de equilibrio. Este instrumento no paga ningún tipo de interés, por lo que el rendimiento de un inversionista se dará en función del cambio de precio de este metal y/o de la paridad del peso frente al dólar.

Además, el inversionista puede solicitar que la emisora le entregue el material físicamente. Sin embargo, esto representará costos, tanto de comisión como el pago del 15% del I.V.A.

Las ganancias de capital son un ingreso exento de impuestos para las personas físicas (exceptuando el canje de títulos por las barras de plata), y acumulable para las personas morales.

MERCADO DE CAPITALES

ANALISIS CUANTITATIVOS

Para la realización de un análisis cualitativo del mercado de capitales lo dividiremos por años para una mejor comprensión de los hechos más relevantes y su comportamiento para finalizar con un análisis cuantitativas del período de estudio.

El indicador que nos permitiría conocer en primera instancia el comportamiento del mercado de capitales es el índice de cotizaciones, en donde se refleja el crecimiento o decrecimiento de la actividad bursátil.

1979

Este año marca la primera experiencia de un Boom en el mercado accionario al pasar de un índice de 889 en 1978 a 1,193 en Diciembre de 1979, sin embargo a mediados de este año el mercado registró un crecimiento en el Índice de Precios y cotizaciones que lo ubicaron en 1,798 los factores que incidieron en este comportamiento fueron:

- a) Los excelentes resultados financieros de las empresas.
- b) La amplia difusión que se le dió a este evento además el apoyo publicitario a las formas de inversión en la Bolsa de Valores.
- c) Reformas fiscales beneficios para las empresas y los inversionistas.

1980

Resulta un año de estabilidad en el mercado de capitales cuando el índice registró niveles de alrededor de 1,000 puntos lo que significó una pérdida en términos reales.

1981

El IPC registró al finalizar el año una caída de 52.1 puntos con lo que éste se ubica en 947.9, en este momento el mercado accionario y los inversionistas descuentan la futura crisis financiera de la economía que se genera en 1982.

1982.

Por lo anterior y ante la incertidumbre de la economía el nivel del Índice de Precios y Cotizaciones continúa en picada registrando en diciembre de ese año un nivel de 676.4 puntos, sin embargo, el punto más bajo lo toca en agosto cuando se ubica en 480 puntos.

1983

Marca el crecimiento del índice al tocar el nivel de 2,451.9 lo que significa un incremento de 282.5%, los factores que lo explican son:

- a) La implementación de Ficorca, lo que permitía a las empresas reducir la carga financiera por la deuda.
- b) La implementación de un nuevo modelo de política-económica contemplada dentro del PIRE.
- c) Buenos resultados operativos y financieros de las empresas.
- d) Valores menores en el mercado accionario a los que ubicaba la empresa en sus libros.

1984

En este año, el crecimiento del índice de 64.7% ubica al índice en 4,038.4 puntos da la pauta para determinar un nuevo Boom en el mercado accionario, los elementos que determinaban esta tendencia fueron:

- a) Excelentes utilidades de las empresas que cotizan en el mercado accionario.
- b) Reducción en las tasas de interés bancarias.
- c) Implementación del Boletín B-10 el cual reflejará el efecto inflacionario en los estados financieros de las empresas.

1985

El IPC se coloca en 11,197.2 lo que significó un crecimiento de 177.3% aunque el entorno económico internacional y nacional no resultaba muy alentador (reducción en precios del petróleo, incremento en las tasas de interés internacionales), sin embargo los sismos de este año en el país, alentaron la compra de activos por los efectos de reconstrucción que se esperaba.

1986

Este año resultó un inicio del SUPER BOOM que se reflejó en un crecimiento de 320.6% con lo que el índice de precios y cotizaciones se ubicó en el rango de 47,101 puntos. Los factores que incidieron en este comportamiento fueron:

- a) Probable reestructuración de la Deuda Externa.

- b) Las características de protección inflacionaria que significaba la adquisición de activos reales.
- c) Buenos resultados financieros de las empresas.
- d) Incremento en los precios de los metales.
- e) Expectativas de baja en las tasas de interés de la economía.

1987

El principal indicador del comportamiento del mercado de capitales en este período habría que situarlo en dos períodos uno del Super Boom que abarca de enero a septiembre en donde el IPC se ubica en 343.544 puntos lo que significó un incremento de 629.4%, y el segundo que podríamos definir como un CRACK cuando el índice se ubica en 105,689.9 puntos en diciembre lo que significó una caída contra septiembre del 69.2%, analicemos cada uno de los períodos:

BOOM

Las expectativas de mejores utilidades para las empresas, la reestructuración de la deuda, el crecimiento del saldo en balanza comercial la aplicación de los SWAPS (canje de deuda por inversión) recuperación de los precios del petróleo, baja en las tasas de interés, reducción de los niveles de inflación, incremento de las reservas internacionales, reducción en las tasas de interés internacionales e ingreso de capitales. Estos factores son los que fomentaron el crecimiento del índice de precios y cotizaciones.

CRACK

Los elementos cualitativos que podrían explicar la caída del IPC son:

Crecimiento desmesurado del valor de las acciones en el mercado accionario con respecto al valor en libros de las acciones, incertidumbre sobre el comportamiento de las principales variables económicas, prepagos de Ficorca por algunas empresas, devaluación del tipo de cambio, caída de los principales mercados de valores en el mundo, baja en los precios del petróleo, crecimiento de los precios de los metales e incertidumbre por el funcionamiento del programa antiinflacionario.

1988

Después del movimiento de 1987, el Mercado de Valores inició una etapa de consolidación, al observarse un crecimiento medido a través del índice de la B.M.V., de 100.2%, sin embargo, el rendimiento real resultó del 31.9% con un volumen operado de 43,423 millones de acciones, 127% mayor al registrado en el mismo

período anterior, lo que significó un aumento en el valor de mercado total de 14.7 billones de pesos (6,468 millones de dólares).

Cabe señalar que durante este año el gobierno federal por medio del PSE logró reducir en forma importante las presiones económicas, salvando además el problema político a raíz de la sucesión presidencial, generándose así las expectativas de confianza que permitirían más tarde iniciar el despegue gradual de la economía mexicana en su conjunto.

1989

En 1989 el mercado de valores entra en una fase de modernidad en un ámbito de apertura por la que atraviesa la economía mexicana, al introducir al mercado de valores sistemas de punta en comunicaciones e informática, además de la creación de nuevos instrumentos bursátiles, lo cual incrementó la confianza en el mercado.

Así el índice de precios y cotizaciones de 211,531.78 puntos a 418,925.13 lo que significó un crecimiento de 98.4%, 65.35% en términos nominales y reales respectivamente, además de observarse un crecimiento importante del valor del mercado del 106.14, al observar una ganancia de 36.8 billones de pesos (11.4 millones de dólares) operándose un volumen de 90,368 millones de acciones durante el año, cifra mayor en 46,945 millones de acciones de al registrado en el mismo período anterior.

Lo anterior, se explica por el incremento de la confianza del inversionista por las estrategias de política económica implementadas por la actual administración, la cual logró en forma sustancial las presiones inflacionarias, además de mantenerse una política enérgica en materia de deuda externa.

1990

Durante 1990, el mercado de valores medido a través del Índice de Precios y Cotizaciones registró durante este período un crecimiento del 50.10% al pasar de 418,925 a 628,790 puntos, lo que significa una ganancia de 15.64% en términos reales, lo anterior apoyado por la inversión extranjera, la cual ascendió en diciembre de 1990 a 4,255 mdd. como consecuencia de lo atractivo del mercado de valores por un lado, y por otro la inestabilidad por la que atravesó el mundo (conflicto en el medio oriente y recesión en E.U.).

Cabe señalar que durante este período adquirieron gran dinamismo los CAP'S ante el anuncio de su próxima privatización, por lo cual la operatividad aumentó en el volumen e importe negociados en el año, el cual fué de 10,673,187 miles de acciones y 54,600,678 miles de pesos respectivamente.

En cuanto al valor de mercado este pasó de 26,512 millones de dólares a 40,939 mdd., lo que significa un crecimiento de 54.13% y un 30.28 en términos reales, por su parte los múltiplos valor contable pasaron durante este período de 0.82 a 0.72, lo que implica un crecimiento intrínseco de las emisoras que cotizan en la bolsa.

En resumen durante 1990, el mercado de valores se presentó como una excelente opción de inversión sustentada por una mejoría económica del país dando con ello principio a una nueva tendencia alcista de la Bolsa Mexicana de Valores.

1991

En 1991 el Índice de la B.M.V., continuó evolucionando favorablemente, prosiguiendo su tendencia ascendente iniciada hacia principios de 1989, durante este año el mercado creció 127.65% al pasar de 628.79 a 1931.46, lo que implicó un incremento real de 91.31%, nuevamente apoyado por la inversión extranjera, aumentando en 335.8% para finalizar 1991 con 18,531 mdd., la cual amplió sus expectativas sobre la evolución de la economía por la probable firma de un Tratado de Libre Comercio Trilateral (E.U., Canadá y México).

El importe negociado en el año ascendió a 95,724 miles de millones de pesos (31.5 miles de millones de pesos) y el volumen de 28,337 millones de acciones).

Por su parte, el valor de mercado pasó de 32,662 millones de dólares a 98,660 millones de dólares, lo que significa un crecimiento de 158.58%, lo que implica 117.29% en términos reales, así el múltiplo valor contable pasó de 0.72 a 1.12 veces, como consecuencia del atractivo que presentan las empresas, por las expectativas mismas de la economía mexicana.

En conclusión durante este período se consolidó el crecimiento, sin embargo, el pequeño número de acciones realmente bursátiles ha propiciado una sobrevaluación de las empresas, por lo que es importante aumentar el número de emisoras que cotizan con nuevas colocaciones.

1992

En contraste con 1991, año en el cual se registró uno de los auges más importantes dentro de los llamados mercados emergentes, en este año, el mercado bursátil registró dos etapas, la primera la de una alza importante de 89.7% en términos reales durante los primeros nueve meses del año, estimulado por las noticias sobre el posible acuerdo en las negociaciones del TLC, la constante entrada de recursos externos, la desincorporación bancaria, sin embargo la segunda etapa, solo permitió al mercado registrar una ganancia de 8.76% en términos reales en el año, lo cual se debió en gran medida, al anuncio de la desaceleración económica inducida por el Gobierno Federal, la crisis política en E.U., y el inicio de la recesión en los países

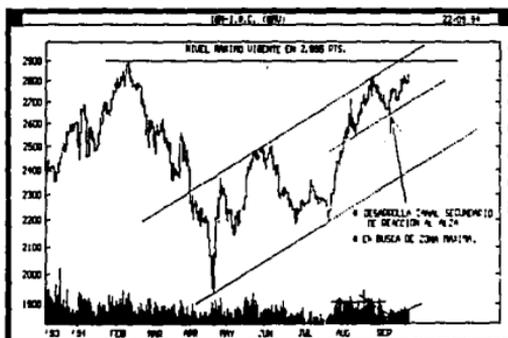
industrializados. Así el mercado creció en términos nominales el 22.61 aunque en el mes de marzo alcanzó el nivel histórico más alto, al alcanzar los 1,929 puntos durante la jornada.

En cuanto al crecimiento del valor de mercado este ascendió a 46.23% en términos reales, cabe mencionar que esto se debió en gran medida al importante monto de colocación de ofertas primarias tanto en nuestro país como en el extranjero. En general se considera esta etapa como de consolidación en espera de nuevos movimientos ascendentes ante la posibilidad de un repunte de la actividad industrial a raíz del TLC.

1993

Durante 1993, el índice de la Bolsa Mexicana de Valores registró un crecimiento de 47.9% al pasar de 1,759.4 puntos a 2,602.5 puntos, cabe señalar que el incremento y mayor dinamismo se observó en los dos últimos meses del año cuando se despegaron las incognitas sobre el nombre de candidato del partido en el poder a la presidencia de la república y la aprobación de los acuerdos paralelos del tratado de libre comercio por parte del congreso norteamericano.

En cuanto al valor de capitalización, este mostró un aumento del 43.98% al ubicarse al cierre de 1993 en 623,887.4 millones de nuevos pesos, lo que implica 200,613.3 millones de dólares.



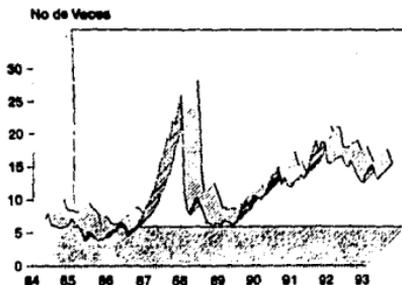
OTROS INDICADORES

En lo que se refiere a la evolución del precio utilidad que es la relación entre el precio de las acciones en el mercado de capitales y las utilidades del emisor, su evaluación ha sido similar al comportamiento del índice, por lo que sobre niveles actuales nos indica que los inversionistas están dispuestos a adquirir papel bursátil sobre rangos de 13 veces, lo que hace atractiva la emisión de acciones.

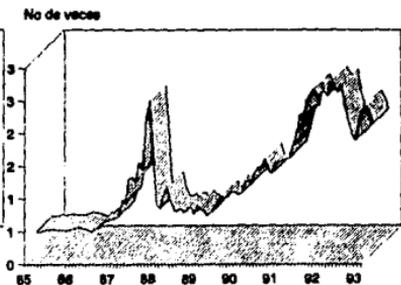
Por su parte el precio valor contable, nos indica que históricamente el múltiplo permite apreciar la confianza del inversionista en la evolución de la empresa, significa las veces que éste está dispuesto a pagar por el valor real de la empresa, por lo que en estos momentos cuando el PVC se ubica sobre niveles del 2.45, hace suponer un buen momento para una emisión de valores.

Estos indicadores están en función más del desempeño de la emisora en su actividad que del comportamiento del mercado en general.

Precio Utilidad



Precio Valor Contable



CAPITULO III

LA MEDIANA INDUSTRIA

INTRODUCCION

La pequeña y mediana industria tiene gran relevancia dentro del entorno económico actual del país, ya que abarca el 98% de los establecimientos industriales, emplea al 51% de la fuerza laboral y aporta el 41% del valor de los ingresos de la industria manufacturera.

Ante tales eventos es necesario el análisis de la actual situación para buscar caminos que permitan incrementar el papel productivo en el contexto de crecimiento económico en el cual está inmerso el país, ya que cabe resaltar que las características y ventajas que tiene este tipo de empresas le permite tener amplia flexibilidad operativa y adaptabilidad a distintas condiciones regionales, además de prevalecer en ramas agroindustriales, productivas de bienes de consumo básico y la industria metal mecánica.

En cuanto a sus procesos productivos, estas requieren de menor inversión por unidad de capital, lo cual permite que el período de maduración de la inversión sea menor, por otro lado, permite la generación de empleos en forma más dinámica, ya que ocupa mano de obra intensiva.

Por lo anterior, tiene gran importancia el análisis de su evolución lo que permitiría definir su problemática y buscar caminos para que la mediana y pequeña empresa se transformen en núcleos eficientes de productividad, apoyando el actual proceso de inserción al desarrollo económico global.

-CLASIFICACION

De acuerdo a fuentes oficiales la clasificación de la industria es:

ESTRATOS	No DE TRABAJADORES	VENTAS NETAS ANUALES (Miles de Nuevos Pesos)
Microindustria	Hasta 15	Hasta 30
Pequeña Empresa	de 16 a 100	Más de 30 hasta 400
Mediana Empresa	de 100 a 250	Más de 400 hasta 1,100
Gran Empresa	Más de 250	Más de 1,100

CATEGORIA JURIDICA

En el cuadro siguiente se observa que la micro-industria se encuentra posicionando en el rango de empresa familiar, lo cual impide en gran medida un desarrollo acorde con las necesidades del país.

(Porcentaje del Total)

ESTRATOS	INDIVIDUAL O FAMILIAR	SOCIEDAD ANONIMA	SOCIEDAD ANONIMA DE C.V.	OTRAS
Microindustria	41.8	40.4	15.1	2.7
Pequeña Empresa	8.4	58.6	30.5	2.5
Mediana Empresa	0.09	47	50.2	1.9
Gran Empresa	1.5	36.8	60	1.9
Promedio	19.6	49.5	28.4	2.5

Sin embargo, en el sector industrial que nos ocupa, observamos que se ubica principalmente en el régimen jurídico de sociedades de inversión 47% y S.A. de C.V. el 50.2%, y con una clasificación marginal en familiar 0.9%, con estos datos se podría considerar que la mediana industria es junto con la pequeña empresa los elementos más importantes, para buscar formas de desarrollo mediante apoyo tecnológico y financiero, ya que cuentan con mayor obligación jurídica y son empresas susceptibles de crédito y financiamiento.

Otro aspecto importante es el régimen de producción bajo el que realizan su actividad productiva la mediana y pequeña empresa. De acuerdo a datos proporcionados por SECOFI se tiene que el 76% de este estrato industrial manufactura su producción por cuenta propia, el 99% son maquiladoras y el 14% restante producen en forma combinada.

Conforme a la actividad económica de las empresas, el régimen de producción por cuenta propia predomina la elaboración de bebidas, en la industria petroquímica y en la fabricación de alimentos. Dentro de las empresas maquiladoras el 27.1% se dedica a la confección de prendas de vestir.

- FORMAS DE AGRUPACION

Por lo que toca al grado de complementación, esto es una producción vertical u horizontal, esta es marginal ya que solo el 11% de la industria mediana y pequeña existiendo una clara correlación entre el tamaño y el grado de integración, lo que implica que entre mayor tamaño va adquiriendo la empresa tiende en mayor medida a la agrupación.

Hay que señalar que una medida adoptada por la pequeña empresa, es la de asociarse para realizar compras y ventas en común, con lo que buscan evitar la presión por parte de los grandes empresarios.

CARACTERISTICAS ECONOMICAS

ASPECTOS SOBRESALIENTES

Como un aspecto importante dentro del análisis de la pequeña y mediana industria es conocer su participación en el crecimiento económico.

De esta forma se tiene que el valor bruto de la producción que se genera en 1990 es de 342,620 miles de nuevos pesos, esta cifra a valor presente asciende aproximadamente a 460,824 miles de nuevos pesos.

A nivel de estratos se tiene que la producción de la mediana industria equivale a 5.3 veces del que obtienen la pequeña industria, y esta a su vez, produce bienes cuyo valor equivale a 5.9 veces de la que genera una microindustria.

PRINCIPALES INDICADORES DE OPERACION

	MICRO	PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDE	PROMEDIO
VALOR AGREGADO/ ACTIVO TOTAL	0.63	0.63	0.56	0.89	0.71
VENTAS/ ACTIVO TOTAL	1.22	1.49	1.42	1.52	1.46
ACTIVO FIJO/ ACTIVO TOTAL	0.84	0.67	0.62	0.39	0.54
VALOR AGREGADO/ VALOR BRUTO DE LA PRODUCCION	0.39	0.36	0.35	0.58	0.44
REMUNERACIONES/ VALOR BRUTO DE LA PRODUCCION	0.25	0.16	0.14	0.09	0.13
CAPACIDAD UTILIZADA	60	52	39	32	52

El valor agregado en promedio por empresa fue en 1990 a 85,370 miles de nuevos pesos, lo que representa el 44.1% del valor bruto de la producción en promedio por empresa.

Otro punto interesante es la inversión total promedio de 16,160 millones de pesos para el desarrollo de su actividad productiva. En este sentido se puede apreciar que los activos totales promedio por empresa, se comporta en relación directa al tamaño de la industria.

La intensidad de la inversión por estrato industrial se tiene que en la pequeña industria, la inversión fija es de 67 centavos por cada peso de inversión total y en la mediana industria la inversión en activos fijos representa 81 centavos de cada peso invertido.

En cuanto a la productividad de la inversión, se tiene que en promedio general se generarán 71 centavos por peso invertido y en la pequeña empresa la productividad por cada peso invertido es de 63 centavos y para la mediana es de 56 centavos.

Otro aspecto económico sobresaliente es lo relativo a las ventas anuales realizadas en promedio durante 1990, las ventas ascendieron a 38,143 millones de pesos.

De acuerdo a los estratos de empresas la pequeña y mediana industria se encuentran de acuerdo a la clasificación inicial.

CAPACIDAD UTILIZADA

PRINCIPALES INDICADORES DE LA FUERZA DE TRABAJO

(Cifras en millones de pesos corrientes)

	MICRO	PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDE	PROMEDIO
VALOR BRUTO DE LA PRODUCCION/ TRABAJADORES	398	625	867	1,790	891
VALOR AGREGADO/ TRABAJADORES	154	224	304	1,047	393
ACTIVO TOTAL/ TRABAJADOR	243	356	1	1,181	558
ACTIVO FIJO/ TRABAJADOR	204	238	0	454	300
REMUNERACIONES/ TRABAJADOR PRODUCCION	98	102	0	165	185

La capacidad utilizada en la pequeña industria y la mediana fue durante 1990 62% y 49% respectivamente utilizando en promedio 41 trabajadores, la importancia del factor trabajo se puede analizar en el cuadro anterior.

La remuneración pagada a los trabajadores en 1990 en promedio es de 13 centavos de cada peso del valor de las manufacturas producida, lo que significa un 24.6% del valor de la producción, alto si se considera que el promedio de la industria es de 9.2%.

EMPLEO GENERADO

La pequeña y mediana industria se ha significado por su importancia en la generación de empleo y la importancia social que ello representa, al emplear a una gran proporción de los trabajadores del sector manufacturero, el ocupar el 53.5% del personal ocupado del sector.

PERSONAL OCUPADO

(Miles de Trabajadores)

ESTRATO	SECOFI	NAFINSA
MACROINDUSTRIA	258	157
PEQUEÑA EMPRESA	563	355
MEDIANA EMPRESA	377	229
SUMA	1,198	641

El cuadro anterior permite corroborar que la pequeña, pero principalmente la mediana son empresas que basan su productividad en la utilización intensiva de mano de obra, ya que el promedio general de empleados por empresa es de 35, ya por estratos la pequeña utiliza 34 y la mediana 131 trabajadores y estos a su vez se clasifican en:

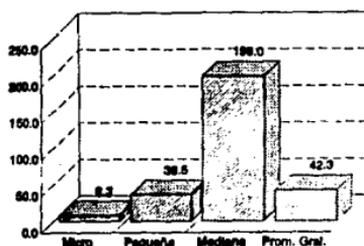
ESTRATO	OBREROS	EMPLEADOS
MACROINDUSTRIA	77.8%	22.2%
PEQUEÑA EMPRESA	79.5%	20.5%
MEDIANA EMPRESA	74.0%	26.0%
SUMA	77.6%	22.4%

Cabe señalar que en cuanto a la actividad industrial se puede observar que las empresas dedicadas a la petroquímica en promedio son las que otorgan las mayores remuneraciones, la siguiente es la industria química y elaboración de bebidas.

VALOR DE LOS ACTIVOS

La importancia de los recursos invertidos indican que en promedio el rango de mediana y pequeña al 31 de diciembre de 1990 una inversión total en promedio de millones de pesos.

INVERSION EN ACTIVOS FIJOS
Miles de Nuevos Pesos



De los cuales el 65.3% invertido en activos fijos, por lo cual se puede decir que la empresa mediana y pequeña, la inversión asciende a 3,160 y 1,200 miles de nuevos pesos respectivamente.

ESTRATO	SALARIO A OBREROS	SUELDO A EMPLEADOS	REPARTO DE UTILIDADES	PRESTACIONES
MACROINDUSTRIA	61.4%	22.5%	3.9%	12.2%
PEQUEÑA EMPRESA	53.9%	27.9%	3.7%	14.5%
MEDIANA EMPRESA	45.3%	33.9%	4.3%	16.5%
SUMA	51.0%	29.9%	4.0%	15.1%

ASPECTOS COMERCIALES

ORIGEN DE LAS COMPRAS

El efecto multiplicador que las empresas generan en las economías locales, derivada del consumo intermedio resultan importante para la evaluación del comportamiento de la pequeña y mediana industria, por lo cual es importante conocer el origen de la compra.

Como se observa en el cuadro anterior la interdependencia entre la pequeña y mediana industria con otras de la entidad, permitan de alguna manera mercados más eficientes, aunque existen fuertes problemas que no permiten un manejo adecuado de inventarios como son:

- Transporte y almacenamiento
- Falta de capital y apoyo financiero
- Baja calidad de los insumos

Dentro del origen de las ventas, la industria nacional se aprovisiona en un 49% de empresas paraestatales que representan el 51% de sus compras totales.

Entre mayor sea el tamaño de la empresa recurren en mayor medida al productor directo.

ESTRATO	DENTRO DE LA ENTIDAD	FUERA DE LA ENTIDAD	EN EL EXTRANJERO
MACROINDUSTRIA	80.4%	18.4%	1.4%
PEQUEÑA EMPRESA	70.7%	24.9%	4.3%
MEDIANA EMPRESA	56.9%	34.2%	8.9%
GRAN EMPRESA	50.6%	36.9%	12.5%
SUMA	50.6%	23.9%	4.0%

Un aspecto sobresalientes es hacia donde se dirige la producción de la empresa, para ello el siguiente cuadro nos dá la pauta para el análisis.

En el caso de la pequeña y mediana industria, éstas realizan en más de un 50% sus transacciones con empresas locales, por lo que se observa que el comercio interregional es un mercado por atender.

Por lo que respecta a las relaciones de intercambio mercantil con el sector público, se tiene que el 25.6% de las empresas realizan operaciones con empresas públicas y paraestatales en los siguientes porcentajes mediana 38% y pequeña (28.5%) y macroindustria 18.6, lo cual implica que la relación entre la pequeña y mediana industria es más dinámica que las otras.

En cuanto a los canales de comercialización que utilizan las empresas es la siguiente: venta directa al consumidor (23%), venta a través de distribuidores (22%), venta a mayoristas (17%) y a minoristas (7%) destacando que la pequeña y mediana industria se avoca principalmente a la venta a otros productores y distribuidores.

Por actividad industrial, destacan la de alimentos, que venden directamente a consumidores el 46% de su producción, así como la editorial (40%), la de minerales no metálicos (43%), por el contrario la industria textil vende a productores de otras industrias el 43% de su producción. De manera similar la industria de papel vende a otros productores el 56% y la metálica básica un 55%. La rama industrial que más recurre a distribuidores es la de bebidas (45%), la que más vende a mayoristas son las de prendas de vestir (33%) y la de calzado y cuero (32%).

CARACTERISTICAS DE FINANCIAMIENTO

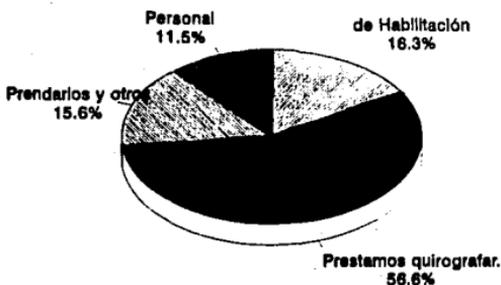
Parte medular en el desarrollo de la industria pequeña y mediana, la constituye el financiamiento Industrial, ya que las características mismas de estas empresas hacen indispensable conocer el tipo de apoyo financiero ya sea en forma directa o por fondos de fomento y las causas que limitan el acceso a estos apoyos.

AGENTE FINANCIERO	PLAZOS			INTERES PROMEDIO	
	1987	1989	1990	1989	1990
DE FOMENTO					
FOGAIN	37	33	33	36.70%	39.20%
FOMEX	10	12	9	25.40%	30.70%
NAFIN	39	32	30	44.10%	42.70%
BANCA COMERCIAL					
PERSONAL	7	8	6	46.8%	41.6%
GUROGRAFARIO	9	7	6	48.5%	55.1%
HABILITACION	24	20	15	43.9%	40.9%
REFACCIONARIO	34	28	21	43.2%	39.5%
PARTICULARES	13	12	9	40.6%	35.1%
UNION DE CREDITO	20	24	20	38.1%	34.1%

ORIGEN DEL FINANCIAMIENTO

Por lo que se refiere al crédito otorgado en este periodo por otros agentes del sistema financiero, el 95.8% de los créditos provinieron de la banca comercial principalmente 52% bajo la forma de préstamos quirografarios (15%) en préstamos de habilitación y en préstamos personales (10.6%), el restante 14.3% de apoyos crediticios otorgados por la banca comercial se dieron a través de préstamos prendarios, refaccionarios e hipotecarios.

Características de los créditos de la Banca comercial

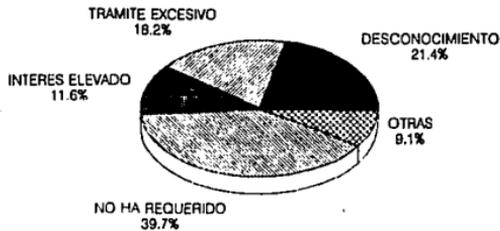


Por tamaño de empresa, se observa que las menores (pequeña y microindustria) tienden a recibir préstamos personales que las de mayor tamaño, esto se explica por su régimen jurídico y las características de administración.

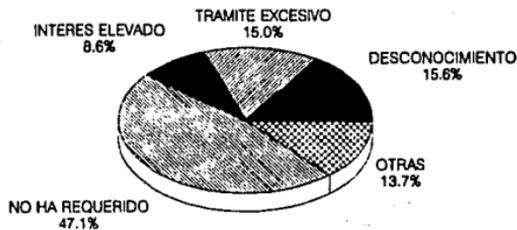
Como se observa en el gráfico anterior el crédito de instituciones de fomento es de los considerados blandos, ya que el plazo es mayor que el que otorga la banca comercial, en lo que se refiere a tasas de interés, también estas son comparativamente más bajas.

De acuerdo a una encuesta realizada por SECOFI en 1987, las causas por las que los industriales pequeños y medianos son las siguientes:

PEQUEÑA EMPRESA
TOTAL 66.3%



MEDIANA EMPRESA
TOTAL 58.5%



De la información interior se podría concluir que aún permanece fuera del financiamiento un gran número de empresas, y entre las medianas y pequeñas sobresalen como causa el trámite excesivo y los niveles de tasas de interés.

PROGRAMA DE INVERSION

Cabe señalar que el tamaño mismo de las empresas y la forma en que se administran suponen difícil contar con programas de inversión en su mayoría estos programas son en el sentido de que a menor plazo de realización mayor es el grado de autofinanciamiento, por ejemplo la microindustria que cuenta con planes de inversión a corto plazo pueden financiar hasta el 52% con recursos propios.

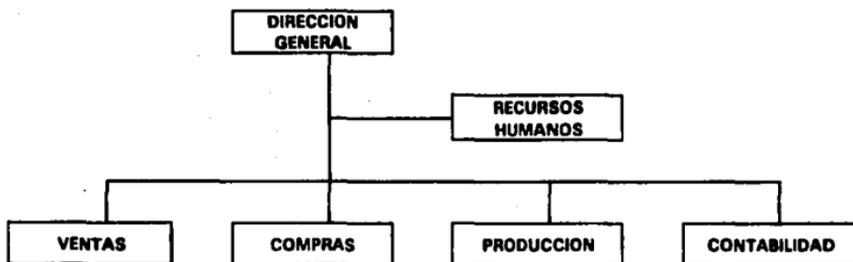
Un aspecto relevante dentro de los programas de inversión es que el destino de la inversión en activos fijos es del 41.9%, materias primas e insumos 21.6% y solo un 15% se destina a expansión industrial, la compra de equipo de oficina y/o transporte el 7%.

ESTRUCTURA

La estructura organizacional de las empresas reflejan el grado de madurez y tamaño de la Industria.

En el caso de la pequeña industria la organización presenta mayor diversificación ya que cuentan con áreas definidas (producción, almacén, contabilidad y finanzas, ventas, compras), aunque cabe resaltar que el sistema contable es muy deficiente y en la mayoría de los casos esta actividad es realizada por despachos externos.

La mediana industria tiene según datos de SECOFI su organización es más compleja, pues a excepción del área de capacitación, la mayoría cuenta con una infraestructura organizacional acorde al tamaño y número de empleados.



CAPITULO IV

ALTERNATIVAS

A lo largo del Análisis del Entorno Económico, la situación del Mercado de Valores y de la mediana industria se tienen las siguientes conclusiones:

- El país se ha insertado a un modelo de cambio estructural en donde a través de los distintos programas económicos se ha logrado controlar la inestabilidad de precios, la cual generaba fuertes distorsiones en los mercados financieros, presionando en forma directa a las demás variables (tasas de interés, tipo de cambio, finanzas públicas) y por ende una grave distorsión en la balanza de pagos, repercutiendo todo ello en la evolución de la productividad total (PIB), proporcionándose así un crecimiento importante en el endeudamiento interno y externo.

Por lo anterior, dentro de un esquema de estabilidad se dan los factores necesarios para el despegue de los distintos sectores productivos que integran a la economía.

Además cabe señalar que a raíz de la política económica implementada por la actual administración en donde se contempla la realización de un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos y Canadá se da la necesidad inminente de lograr la transformación estructural de la industria mexicana, para insertarse al esquema de globalización económica a nivel mundial y además algo muy importante el tratado trilateral implica para la mediana y pequeña empresa elevar sus índices de productividad y eficiencia para lograr niveles adecuados de competitividad para buscar en primera instancia incrustarse en el mercado nacional.

- En cuanto al Mercado de Valores, la evolución mostrada a lo largo del período de estudio, dan como conclusiones que:

- a) El crecimiento del Mercado de Valores va aparejado con el crecimiento económico de México.
- b) El Boom generado a partir de 1988, conlleva a la nueva colocación de emisiones.
- c) La inversión extranjera ha impulsado las cotizaciones de las acciones y por ende se ha aumentado el valor total del mercado.
- d) El atractivo de las emisoras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, por ser de alguna manera las mejores empresas del país, han propiciado que éstas tengan una gran demanda en los mercados denominados desarrollados (E.U. y Europa).

e) La evolución del mercado y los rendimientos obtenidos en la inversión financiera, aunado a los niveles de múltiples actuales resultan atractivo para el ingreso de nuevas empresas a la Bolsa Mexicana de Valores.

Por lo anterior, se observa que el Mercado de Capitales resulta en estos momentos una excelente fuente de financiamiento "barato" para la realización de programas de inversión acordes a las necesidades del país.

Por otra parte si se observa que el desarrollo del Mercado de Valores, ha creado distintas formas de inversión en acciones a través de la emisión de diferentes tipos de mecanismos para evitar la injerencia directa los inversionistas por medio de una variada clasificación de las series de las acciones concediendo en algunos casos solo derechos patrimoniales, esto es solo participación de las utilidades de la empresa y en otros derechos corporativos, lo que implica participación en el Consejo de Administración, por lo tanto, injerencia en las directrices de la actividad de la empresa permiten de alguna manera una cierta protección para aquellas empresas que no desean dejar el control de las mismas en manos extrañas.

Otro aspecto importante es el financiamiento que se otorgó con otros instrumentos como es el caso de la emisión de papel comercial, el cual es un pasivo de corto plazo avalado por la solvencia misma de la empresa, la limitante para este financiamiento radica en que no se puede realizar para apoyar proyectos de inversión en capital, ya que el periodo de maduración de dichas inversiones por lo regular requiere de más de un año, por lo que éste se considera un financiamiento para capital de trabajo.

Para el caso de la emisión de Obligaciones, estas observarán un desfase importante como fuente de financiamiento adecuado para la mediana y pequeña industria, ya que su demanda es muy reducida debido básicamente a las restricciones que tienen en el mercado secundario y la dificultad que implica para la empresa el pago de interés y la fijación de la tasa de interés ofrecida que para una empresa en etapa de despegue resulta altamente costoso.

En conclusión el mercado de valores ofrece una alternativa viable de financiamiento para la mediana y pequeña empresa, de acuerdo a las necesidades de cada una.

Para finalizar las conclusiones en el análisis de la situación de la mediana industria son las siguientes:

a) El potencial de desarrollo de la pequeña y mediana industria en función del número de empresas y de empleados, permite suponer una fácil incorporación al concepto de globalización económica.

b) Las características productoras mismas de la pequeña y mediana industria permiten suponer una inversión reducida con una utilidad importante.

c) Existen graves problemas en cuanto a la constitución legal de las pequeñas y medianas industrias, ya que aún no se definen jurídicamente ya que en un gran número continúan siendo administradas bajo un régimen familiar.

d) Otro problema que afecta en gran medida es la falta de integración productiva tanto horizontal como vertical lo cual propicia eslabones en la cadena, que afectan en forma directa el desempeño ulterior de las empresas.

e) La utilización de mano de obra en forma intensiva plantea la generación de empleos, en caso de alentar la producción de la mediana y pequeña empresa, lo que provocará un efecto multiplicador, aumentando el nivel de la demanda agregada, por lo que se considera que el mejor desenvolvimiento de este sector productivo tendría un efecto catalizador inmediato.

f) Los niveles de capacidad utilizada tiene en promedio 50% de la instalada entre la pequeña y mediana empresa, situación que permitiría el repunte prácticamente inmediato de la producción en un mercado interno aun con carencias y para un mercado internacional compitiendo dentro de un marco de libre comercio, la posibilidad de colocar los excedentes y encaminar los nuevos programas de inversión hacia la expansión productiva.

g) Existen fuertes problemas para el financiamiento a la industria pequeña y mediana, ya que por un lado el mercado de valores se muestra poco atractivo y por otro, el mercado interbancario y gubernamental no ofrecen los montos necesarios para satisfacer la demanda de este sector.

En general el panorama para la pequeña y mediana industria, se observa poco halagador, si no se ofrecen elementos que le permitan una reconversión productiva.

Sin embargo, existen características que lo señalan como una excelente punta de lanza para apoyar el crecimiento.

CONCLUSIONES SOBRE LAS FORMAS DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES.

ACCIONES

DESVENTAJAS

- Participación del inversionista en las estrategias de la empresa.
- Establecer el concepto de administración profesional.
- Los estados financieros deberán ser públicos.
- La demanda del instrumento se encuentra en función de las características de la empresa.
- El costo es en relación al valor de la oferta de títulos.
- Trámites especiales ante la C.N.V.

OBLIGACIONES

DESVENTAJAS

- Su emisión implica un alto costo.
 - Por otra parte su colocación depende de la tasa a la que se ofrezca y por lo tanto al riesgo por lo cual resultaría de alto costo para la pequeña y mediana industria.
- Por otra parte su emisión tiene una fecha de vencimiento, en la cual la empresa se obliga a pagar el monto total.

PAPEL COMERCIAL

DESVENTAJA

- Es pasivo de corto plazo
- Se rige por las tasas de mercado
- Se requiere avalúo de parte de un organismo calificador.

El papel comercial es una opción de financiamiento para empresas grandes, ya que las expectativas de colocación están íntimamente ligados al riesgo y por tanto a la tasa de interés, ya que una empresa pequeña tendría que pagar una sobretasa enorme que compense el riesgo de invertir en ella.

Por otro lado, las necesidades de la pequeña y mediana industria son de menores recursos pero a largo plazo, ya que el destino de los fondos sería para la modernización y expansión de su planta productiva.

Por último la implementación de el financiamiento a través de papel comercial, es calificado, esto es evaluar el nivel de riesgo lo que haría prácticamente imposible el acceso para un gran número de empresas pequeñas y medianas.

CONCLUSIONES

ESTRATEGIA PROPUESTA

Creación de un mercado de capitales especializado en empresas consideradas medianas.

El mercado de capitales actualmente tiene un gran atractivo de parte de los inversionistas sobre aquellas empresas que poseen:

ESTRUCTURA FINANCIERA SANA: Esto es que han mostrado una evolución consistente a lo largo de su historia, con amplios programas de expansión y modernización que se han reflejado en mejoría constante en sus resultados.

Además de información oportuna y suficiente sobre programas de expansión y sus estrategias de largo plazo con el objeto de permitir proyectar sus resultados en el mediano plazo, así como evaluar el riesgo por mayor competencia.

BURSATILIDAD: Aquellas empresas que permitan al inversionista la entrada y salida con oportunidad, esto depende en gran medida del interés que se tiene por el papel, además del monto en circulación de acciones.

PRECIO. Tanto la cotización en el mercado y su evolución histórica, como la relación que guarda con sus múltiplos (con respecto al valor en libros y a la utilidad esperada por acción).

Por lo tanto una empresa considerada mediana en primera no ocupa un lugar preponderante en su segmento de mercado por lo tanto no goza de fama o prestigio que aliente al inversionista a adquirir papel de esta empresa.

Además que el valor de la empresa misma, no permite poner un número importante de acciones en circulación, lo cual le restaría bursatilidad en gran medida y por último en cuestión de precios sería necesario salir en la oferta sobre niveles reales.

De acuerdo a lo anterior la creación de un mercado paralelo permitiría la participación en los mismos términos para las distintas empresas.

CREACION DE AGRUPACION DE EMPRESAS PARA UNIRSE EN UNA EMISION DE PAPEL.

Ya se observó que prácticamente es imposible por el momento para una empresa mediana obtener financiamiento via mercado de capitales a través de una oferta pública. Por lo tanto se propone: crear una agrupación de empresas que participen con el 33% de su capital, el número de empresas asociadas será indistinto, sin embargo se exigirá un monto límite piso y techo 20-30 mdnp. la asociación se deberá reglamentar bajo los siguientes puntos.

- Misma rama productiva o de integración vertical
- Estados financieros consolidados y auditados
- Región geográfica similar
- Programas de expansión y modernización
- Estrategia de mercado definida.

Excedentes de producción hacia el mercado externo.

Para observar las siguientes normas será necesario crear un corporativo del cual se harán responsables un año cada uno de los miembros de la asociación con las siguientes funciones.

- Consolidación de los estados financieros
- Información a los participantes en el mercado
(Autoridades, intermediarios e inversionistas)

Los beneficios para la empresa serían:

- Financiamiento barato
- Continuidad en el control de la empresa
- En caso de integración vertical, abasto de insumos seguros y a precios razonables.
- En caso de integración horizontal, el control y seguridad en el mercado.
- Apoyo tecnológico y fiscal.

CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO.

- Acciones preferentes
- Por medio de oferta pública
- Política de dividendos definida

El punto más importante para lograr el interés del inversionista es una política de dividendos establecida que contenga los siguientes puntos:

- Suma del 33% de las utilidades de cada una de las empresas.
- En caso de pérdida se aportará a la empresa o las empresas hasta el 10% de la suma de las utilidades y el remanente se aportará para la creación de un fondo de contingencia, con el fin de crear una base para el apoyo, tendrá vigencia solo de 5 años. Al término del cual se repartirá el 50% a la empresa para programas de modernización y expansión 25% a accionistas mayoritarias y el restante 25% a los inversionistas minoritarios.
- El apoyo del fondo de la(s) empresa(s) perdedora será máximo hasta por el 30% de la pérdida registrada, con la obligación de pagar los intereses a la tasa de mercado (basándose en la tasa pasiva de captación representativa de mercado). El monto deberá ser pagado en un plazo máximo de dos años, en el caso de continuar con pérdidas un año más se le reducirá el apoyo a 15% de la pérdida registrada, con el mismo tratamiento si continuara en esa tendencia, se le aplicaría una suspensión de apoyo y en caso de que en el plazo de disolución del fondo (cinco años). No haya logrado generar utilidades y pagar el monto adeudado se procederá al remate de la misma entre los miembros, pudiéndose pagar con los documentos de participación del fondo de contingencia distribución de las utilidades de cada una de las empresas de la siguiente manera:

- a) Apoyo de los programas de expansión y modernización de la planta productiva.
- b) Dividendo a los accionistas
- c) Fondo de contingencia

En el punto a) se refiere a los programas definidos en el momento de la asociación, se impediría cualquier nuevo proyecto, salvo en el caso del apoyo de los demás miembros, el punto b) se refiere a un estímulo al empresario que acepta participar y el punto c) que a mi juicio es el más importante porque resultaría el principal atractivo para el inversionista, ya que contaría con recursos seguros cada fin de año lo cual le daría hursatilidad. Y expectativas que se traducirían en operatividad,

además se estimularía a la adquisición de acciones para portafolios de largo plazo (fondos de inversión) y demanda institucional.

OTRAS CARACTERISTICAS IMPORTANTES

- En cuanto al pago de pasivos se tomará en cuenta solo aquellos que sean calendarizados con anterioridad a la agrupación o al momento de la formación.
- La contratación de pasivos deberá ser hasta por un monto preestablecido.
- En caso de quiebra o disolución se procederá al pago de acuerdo a la ley, teniendo preferencia la amortización a los socios minoritarios.
- La salida de una empresa de la asociación, estará imposibilitada, y en el caso de necesidad del socio mayoritario, se dará preferencia a la compra a otro miembro de la asociación a valor en libros.
- No se permitirá la incorporación de nuevas empresas, esto con el fin de evitar prácticas especulativas.

EJERCICIO

FORMACION DEL GRUPO DE EMPRESAS

INTEGRACION VERTICAL

EMPRESA	CLAVE	ACTIVIDAD
Telas y Estambres de México Cibomex	01	Elaboración de Telas y Estambres.
INFANTILES, S.A.	02	Confección de prendas de vestir para bebé.
CONFECCIONES OLIMPIA	03	Confección de prendas de vestir en general.
EL SURTIDOR	04	Venta de prendas de vestir
COMERCIALIZADORA TEXTIL, S.A.	05	Exportación de prendas de vestir.

VENTAJAS QUE OFRECEN

- Evitar intermediario
- Demanda asegurada
- Flujo de recursos

Estados Financieros
Cifras en Millones de Nuevos Pesos

Clave	Empresa					Consolidado
	01	02	03	04	05	
Activo Total	50	53	72	38	63	276
Activo Circulante	15	23	31	12	18	99
Inventarios	15	10	13	6	14	58
Pasivo Total	21	27	42	18	34	142
Pasivo Circulante	5	9	12	3	18	47
Capital Contable	29	26	30	20	29	134
Ventas	36	39	46	39	58	218
Costos y Gastos	18	12	9	13	18	68
Utilidad Operativa	20	27	35	26	40	148
Utilidad Neta	7	12	18	9	18	64

RAZONES FINANCIERAS

Liquidez=	Activo circulante=	99 = 2.11
	Pasivo Circulante	47
Acido=	Activo circulante-inventarios	99-48 = 1.09
	Pasivo circulante	47
Apalancamiento=	Pasivo Total	142 = 1.06
	Capital Contable	134
Rentabilidad =	Utilidad Neta	64 = 48%
	Capital Contable	134

MARGENES

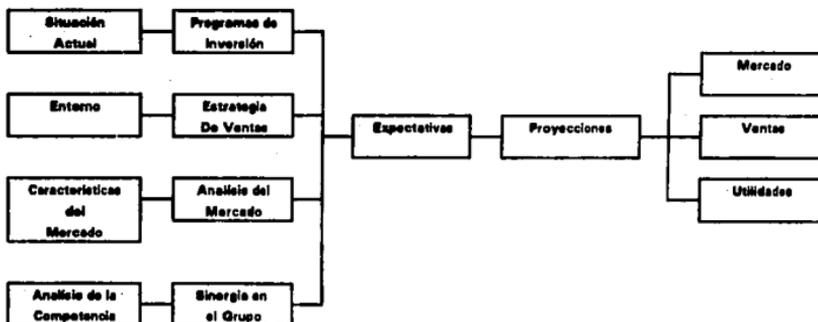
Operación=	Utilidad Operativa =	148 = 68%
	Ventas	218
Neto =	Utilidad Neta =	64 = 29%
	Ventas	218

ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

Como se observa el consolidado del grupo al que denominaremos textiles, cuenta con razones financieras adecuadas a excepción del apalancamiento, el cual nos indica que de cada peso que se tiene se debe 1.06 pesos, esto podría ser producto de fuertes inversiones o alto costo financiero de la deuda, sin embargo en cuanto a la rentabilidad. Se observa bastante bien con márgenes por arriba del mercado de la rama textil, lo que halla de una empresa con capacidad de crecimiento.

La conformación del corporativo deberá seguir los lineamientos que establece la C.N.V. para la emisión de valores, además de un prospecto que contenga los planes de inversión en los próximos cinco años.

Esquema del Prospecto



COLOCACION DEL CAPITAL SOCIAL	33% DEL CAPITAL
ACCIONES TOTALES	134,000,000 NUEVOS PESOS
ACCIONES EN LA OFERTA	100,000,000 DE ACCIONES
VALOR CONTABLE DE LA ACCION	33,000,000 DE ACCIONES
	1.34 NUEVOS PESOS

NOTA: Se determinó emitir ese número de acciones con el objetivo primero de pulverizar la tenencia y segundo apoyar la bursatilidad vía bajo costo de las acciones.

PRECIO DE COLOCACION	2.01 NUEVOS PESOS
MONTO DE LA OFERTA	66,330,000 NUEVOS PESOS
MULTIPLS OFRECIDOS	
PRECIO VALOR CONTABLE	1.8 VECES
UTILIDAD POR ACCION	3.14 VECES

DISTRIBUCION DE LOS RECURSOS OBTENIDOS

EMPRESA	CAPITAL SOCIAL	PARTICIPACION DEL MONTO
TELAS Y ESTAMBRES	29,000,000	14.355
CIBOMEX	26,000,000	12.870
INFANTILES	30,000,000	14.850
CONFECCIONES OLIMPIA	20,000,000	9.900
EL SURTIDOR	29,000,000	14.355
	134,000,000	66,330,000

RESULTADOS DE LA OPERACION EN UN PERIODO ANUAL

	UTILIDADES ANTERIOR	UTILIDADES ESPERADAS	UTILIDADES DISPONIBLES
Telas y Estambres	7,000	7,840	1,960
Cibomex	12,000	134,440	3,360
Infantiles	18,000	21,600	5,400
Confecciones Olimpia	9,000	11,250	2,812
El Surtidor	18,000	16,740	4,185
	64,000,000	70,870,000	17,717,000

POLITICA DE DIVIDENDOS

Se aplicará para pago de dividendos mínimo del 25% de las utilidades generadas.

Utilidades a repartir 17,717,000

Dividendo por acción 0.177 nuevos pesos

Precio de adquisición de la acción 2.010 nuevos pesos

Tasa de rendimiento ofrecida 8.81%

POLITICA DE INVERSION DE UTILIDADES

Se obligará a la empresa a continuar con los programas de inversión sustentados en el proyecto presentado por un monto del 50% de las utilidades generadas.

- Se destinada un 15% al pago de pasivos
- Se destinará un 10% al fondo de contingencia

BIBLIOGRAFIA

1.- Operación del Mercado de Valores en México.

Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.

2.- The investor's guide to Stock Market profits In seasoned and emerging industries.

Lin Tso.

Frederick Fell Inc.

3.- III Premio Nacional del Mercado de Valores. Inversión y tipo de cambio: la experiencia mexicana.

Aaron Scharzman Kaplan.

Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.

4.- Modern Investment Theory.

Robert A. Haugen.

Prentice Hall.

5. Fixed Income Analytics.

Ravi E. Dattatreya.

Probus Publishing Company.

6.- Como invertir en México. Una guía para el Mercado de Valores.

Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.

7.- Dinero y Crédito.

Albrecht Forstmann.

El Ateneo.

8.- Money and Banking.

S. Mitra.

Random House.

9.- El Mercado de Valores. Una opción de financiamiento e inversión.

Raymundo Hernández y Luis Enrique Mercado.

10.- El nuevo Sistema Financiero Mexicano.

Francisco Borja Martínez.

Fondo de Cultura Económica.

11.- Informe Anual 1987, 1988, 1989, 1990, 1991, 1992

Banco de México

12.- Indicadores Económicos

Banco de México

13.- Estudio Sobre el Perfil de la Empresa Mediana en México

Comisión Nacional de Valores

14.- Mercado De Capitales como instrumento de Política Económica

Ravinovich Wolosin

Virrey

15.- El Financiamiento a las Empresas traves de las C.B.

Bolsa Mexicana de Valores

16.- El Mercado de Valores (Diversas Publicaciones

Nacional Financiera

17.- Guía del Mercado de Valores

CBI, Casa de Bolsa

18.- Administración Financiera

James C. Van Horne

Prentice Hall

19.- La Industria Mediana y Pequeña de México

Banco de México

20.- Realidad Económica de México

Macroasesoría

Grupo Editorial Iberoamérica

21.- Encuesta de la Industria Mediana y Pequeña

Nacional Financiera