



00881  
2  
20

# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA  
DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

GRUPOS EMPRESARIALES EN MÉXICO: ESTRUCTURA Y  
ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN, 1974 - 1994  
(EL CAPITAL COMO CAPITAL FINANCIERO)

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE :

DOCTOR EN ECONOMÍA

P R E S E N T A :

JORGE BASAVE KUNHARDT

MEXICO, D. F.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

1994



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

A: Elsie, Jorge Luis,  
Diego y Sofia

A: mi mamá, mi papá,  
Marta y David

## Agradecimientos

Deseo expresar mi agradecimiento a varias personas que en diversas etapas del proyecto de investigación y del proceso de elaboración de esta tesis me brindaron su valioso apoyo. La posibilidad de acceder los primeros datos me fue proporcionada por Lorenzo Peón y la metodología para recabarlos y procesarlos por Luis Legarreta. En el procesamiento computarizado de los cuadros estadísticos fue invaluable la ayuda de Carlos Strasburger y Ricardo Reyes. Recibi un permanente apoyo por parte del lic. José Luis Ceceña en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. De Alejandro Dabat recibí en todo momento orientación merced a su gran desprendimiento y calidad intelectual. Fueron de gran valor las discusiones que de los primeros borradores del proyecto sostuve con Severo de Salles, Miguel Angel Rivera y Alejandro Toledo y con los integrantes de las revistas Teoría y Política y Brecha con respecto a los artículos que precedieron a la tesis. El aliento y las observaciones que recibí de Antonio Gutierrez como mi director de tesis siempre lo recordaré con agradecimiento y pena por su ausencia. Yolanda Trápaga me ayudó a poder arribar a la meta. Recibi la valiosa colaboración secretarial de la sra. Rosario Cruz y por su parte gracias al apoyo de Patricia Rodríguez fue posible configurar varios de los cuadros estadísticos y darle forma final a la tesis. Igualmente quiero agradecer a Alicia Girón, actual directora del Instituto de Investigaciones Económicas, y a su departamento de ediciones la impresión de esta tesis. Por último quiero mas que agradecer celebrar el trabajo conjunto que durante tantos años realizamos Carlos Morera y yo y que superando adversidades nos debe llevar a buen puerto.

Aunque resulte evidente debo expresar que todas las ideas expuestas en este trabajo son de responsabilidad exclusiva del autor.

# INDICE

	pag.
INTRODUCCION	1
1- UBICACION TEMATICA Y OBJETIVO DEL ESTUDIO	1
2- METODOLOGIA EN LA SELECCION DE VARIABLES Y MUESTRA CONSIDERADA	3
3- HIPOTESIS GENERALES	5
4- ESTRUCTURA DE LA OBRA	7
CAPITULO I	
EL ENTORNO DE CRISIS ESTRUCTURAL: UNA PRIMERA APROXIMACION AL COMPORTAMIENTO DE LOS GRUPOS	9
1- CRECIMIENTO Y DISFUNCIONALIDAD: LA INERCIA EXPANSIVA OLIGOPOLICA EN EL MARCO DEL MODELO PROTEGIDO DE SUSTITUCION DE IMPORTACIONES	9
-La Aparición de Factores Críticos	12
-Expansión Empresarial con Rezago Productivo	14
-Indicadores Erráticos y Deterioro Subyacente	16
2- LA RELACION DOMINANTE DE LOS EXCEDENTES FINANCIEROS INTERNACIONALES SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO INTERNO	21
-Los Flujos de Crédito Externo y su Tendencia a Convertirse en Financiamiento Estructural de Largo Plazo	21
-El Sistema Financiero Interno: de Complementario a Disfuncional	24
-El Sector Bursátil: Pequeño y Concentrado	30
CAPITULO II	
ELEMENTOS PARA EL ANALISIS DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES COMO GRUPOS DE CAPITAL FINANCIERO	34
1- EL CAPITAL FINANCIERO EN EL VERTICE DE LA ARTICULACION DEL CAPITAL PRODUCTIVO CON EL SISTEMA FINANCIERO.	34
-Los Primeros Análisis sobre las Formas de Articulación y Desarticulación del Capital Dinero	36
-El Segundo Nivel de Desarticulación	41
-El Fluído en Sentido Inverso	43
2- EL GRUPO DE CAPITAL FINANCIERO	45

## CAPITULO III

LA EVOLUCION DE UNA ESTRATEGIA DE ACUMULACION DEFENSIVA ANTE LA INMINENCIA DE LA CRISIS, 1974-1982	51
1- DEUDA EXTERNA PRIVADA	52
2- GENERACION INTERNA DE RECURSOS DINERARIOS	63
-Sistema de Depreciación Acelerada	64
-Uso de la Política Fiscal	67
3- PROPENSION A LA INVERSION PRODUCTIVA DERIVADA DE RECURSOS ESTABLES	71
4- DESCAPITALIZACION: SUSTITUCION DE RECURSOS PROPIOS Y REPARTO DE DIVIDENDOS	73
5- CIRCUITO FINANCIERO PERVERSO Y CRISIS FINANCIERA	78

## CAPITULO IV

EL GIRO HACIA UNA OFENSIVA FINANCIERA EMPRESARIAL; RECUPERACION DE PODER ECONOMICO EN LAS EMPRESAS, 1983-1987	81
1- RESCATE DEL GRAN CAPITAL Y CONTROL PRIVADO DEL MERCADO DE VALORES	81
-Las Medidas de Resarción y Protección del Capital Empresarial	82
-El Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios	82
-Nuevo papel del Mercado de Valores y su Control	84
2- REFUNCIONALIZACION DEL CICLO REPRODUCTIVO EN LAS EMPRESAS CON ABANDONO DE LA INVERSION PRODUCTIVA; LAS GANANCIAS FINANCIERAS	87
-La Nueva Estrategia de Inversión Corporativa	90
-Las Ganancias Financieras como Contrapeso a las Pérdidas de Operación	99
3- FORTALECIMIENTO DE LOS GRUPOS; DE DEUDORES EXTERNOS A ACREEDORES INTERNOS	117
-Saneamiento Financiero	117
-Deuda Pública Interna y Poder Financiero	119

	pag.
4- PLATAFORMA ECONOMICA PARA LA RECUPERACION Y SUBSIDIO A LAS EXPORTACIONES; CREACION DE NUEVOS CIRCUITOS FINANCIEROS PERVERSOS	121
-Política Econòmica sin Respuesta Empresarial	121
-Orientaciòn al Mercado Externo	122
-Los Circuitos Financieros	124
5- ESPECULACION, CRACK BURSATIL Y ACUERDO POLITICO-ECONOMICO; RECONOCIMIENTO EXPLICITO DE LA NUEVA CORRELACION DE PODER	126
-Secuella del Desplome Accionario	129
-El Pacto de Solidaridad Econòmica o la Explicitaciòn de la Nueva Correlaciòn de Fuerzas entre el Capital Oligopòlico Financiero y el Estado	132
 <b>CAPITULO V</b>	
EL PROCESO DE CENTRALIZACION DE CAPITAL EN MEXICO: 1974-1993	136
1- CENTRALIZACION Y GRUPOS EMPRESARIALES	136
-El Proceso de Centralizaciòn de Capital	136
2- CENTRALIZACION; 1974-1982	139
-Centralizaciòn Industrial; 1974-1979	140
-Centralizaciòn Bancaria; 1974-1982	145
3- LA ETAPA DE REPOSICIONAMIENTO	150
-Calidad Estratègica de las Casas de Bolsa	150
-Procesos de Alianza de Capitales y Recompras	152
4- EL NUEVO CICLO DE CENTRALIZACION: ETAPAS Y MODALIDADES	155
-La Primera Etapa: 1985 a Noviembre de 1990	156
-Reforzamiento de la Integraciòn Corporativa para Afrontar la Apertura Econòmica y el Tratado de Libre Comercio	158
-La Etapa de Diciembre de 1990 en Adelante	161
5- UNA PROPUESTA TIPOLOGICA	165
-Advertencia	165
-Clasificaciòn	165

	pag.
<b>CAPITULO VI</b>	
<b>ASOCIACIONES CON EL CAPITAL EXTRANJERO Y TENDENCIAS DE LA ESTRUCTURA GRUPAL</b>	<b>180</b>
<b>1- LOS CONCEPTOS DE GLOBALIZACION Y ASOCIACION ESTRATEGICA</b>	<b>180</b>
<b>-Las Asociaciones, Factor Determinante     para la Reestructuraci3n de los     Grupos Nacionales</b>	<b>181</b>
<b>2- ASOCIACIONES ESTRATEGICAS E INTERNACIONALIZACION EN LOS GRUPOS DE CAPITAL FINANCIERO</b>	<b>183</b>
<b>-Flujos de Capital y Sectores Econ3micos</b>	<b>184</b>
<b>-Los Grupos, sus Socios y su Expansi3n     Internacional</b>	<b>186</b>
<b>3- APUNTES SOBRE TENDENCIA DE DESARROLLO PREVISIBLES PARA DIVERSOS ESCENARIOS</b>	<b>193</b>
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>197</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>203</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>241</b>

GRUPOS EMPRESARIALES EN MEXICO: ESTRUCTURA  
Y ESTRATEGIAS DE INVERSION. 1974-1974  
(El Capital como Capital Financiero)

A B S T R A C T  
(traducción al idioma inglés)

Working with a sample for 72 industrial and commercial corporations, their growth for the 70's is described as having an inertial impulse that couldn't prevent the weakening of their main financial ratios and was not sufficient to update with international productivity standards. Their economic development is explained within international financial conditions and the crisis of Mexican economy.

There are two well defined stages concerning investment strategies implemented by the corporations: one described as "defensive" (1974-1983) identified by corporate decapitalization, and an "offensive" one (1984-1987) outpaced by the prevalence of financial investments and minimization of production investment.

The actual strength of corporations and their capacity to absorb competitors is based on such financial orientation.

The changes in the balance of economic power between the Mexican government and the corporations during the 80's is emphasized.

An updated classification of corporations is presented analyzing changes in their shareholdings from 1974 to 1974 as well as current strategic associations with foreign capital within the international globalization process.

## INDICE DE CUADROS, GRAFICAS Y ANEXOS

### CAPITULO I

- CUADRO 1 VENTAS DE LOS GRUPOS, 1974-1983  
(tasas de crecimiento)
- GRAFICA 1 VENTAS DE GRUPOS MANUFACTUREROS, 1974-1983
- CUADRO 2 UTILIDADES NETAS DE LOS GRUPOS, 1974-1983  
(tasas de crecimiento)
- GRAFICA 2 UTILIDADES NETAS DE LOS GRUPOS MANUFACTUREROS,  
1974-1983
- CUADRO 3 ESTRUCTURA DE ACTIVOS EN CONSORCIOS BANCARIOS,  
AÑOS SELECCIONADOS
- CUADRO 4 DEPOSITOS TOTALES EN CONSORCIOS BANCARIOS,  
1970-1982
- CUADRO 5 DEPOSITOS A LA VISTA EN CONSORCIOS BANCARIOS,  
1970-1982  
(tasas de crecimiento)
- CUADRO 6 CAPTACION Y FINANCIAMIENTO DEL CONJUNTO DE LA  
BANCA PRIVADA Y MIXTA, 1968-1979
- CUADRO 7 PRESTAMOS + DESCUENTOS DE CONSORCIOS BANCARIOS,  
1970-1982
- CUADRO 8 PRESTAMOS DE CONSORCIOS BANCARIOS, 1970-1982  
(tasas de crecimiento)
- CUADRO 9 DESCUENTO DE DOCUMENTOS EN CONSORCIOS BANCARIOS,  
1970-1982  
(tasas de crecimiento)

### CAPITULO III

- CUADRO 10 DEUDA EXTERNA DE MEXICO, 1960-1972
- CUADRO 11 RELACION DE FINANCIAMIENTO CON AHORROS INTERNO Y  
EXTERNO, 1965-1976

- CUADRO 12 PASIVO BANCARIO DE LOS GRUPOS, 1974-1982  
(tasas de crecimiento)
- CUADRO 13 ESTRUCTURA DEL PASIVO BANCARIO DE LOS GRUPOS, 1979
- CUADRO 14 REVALUACION DE ACTIVOS FIJOS. TOTAL DE LOS GRUPOS  
1974-1983
- GRAFICA 3 ESTRUCTURA DE LOS RECURSOS TOTALES DISPONIBLES  
ANUALMENTE EN LOS GRUPOS MANUFACTUREROS. AÑOS  
SELECCIONADOS
- CUADRO 15 PROPENSION A LA INVERSION PRODUCTIVA DE LOS  
RECURSOS DISPONIBLES. AÑOS SELECCIONADOS
- CUADRO 16 INVENTARIOS COMO % DE VENTAS. AÑOS SELECCIONADOS
- CUADRO 17 CAPITAL PROPIO APORTADO Y RETIRO DE DIVIDENDOS EN  
EFECTIVO, 1974-1982
- CUADRO 18 RETIRO DE CAPITAL EN GRUPOS SELECCIONADOS,  
1974-1982
- CUADRO 19 VARIACION EN EL CAPITAL SOCIAL REAL EN GRUPOS  
SELECCIONADOS, 1974-1982
- CUADRO 20 RELACION DE PASIVO BANCARIO A CAPITAL SOCIAL,  
1974-1982

#### CAPITULO IV

- CUADRO 21 REFINANCIAMIENTO FICORCA PARA GRUPOS DE LA  
MUESTRA
- CUADRO 22 INVERSIONES FINANCIERAS DE REFERENCIA, 1977
- CUADRO 23 INVERSIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO, 1984-1987
- CUADRO 24 INVERSION DE RECURSOS ANUALES DISPONIBLES DE LOS  
GRUPOS, 1984-1987
- CUADRO 25 PROPENSION A LA INVERSION PRODUCTIVA DE LOS  
RECURSOS DISPONIBLES, 1984-1987
- CUADRO 26 VENTAS DE LOS GRUPOS, 1984-1987  
(tasas de crecimiento)
- CUADRO 27 GANANCIAS FINANCIERAS. 1987

- CUADRO 28 GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS. 1987
- GRAFICA 4 VENTAS DE LOS GRUPOS MANUFACTUREROS, 1984-1987
- CUADRO 29 UTILIDADES NETAS DE LOS GRUPOS, 1984-1987  
(tasas de crecimiento)
- GRAFICA 5 UTILIDADES NETAS DE LOS GRUPOS MANUFACTUREROS,  
1984-1987
- CUADRO 30 PASIVO BANCARIO DE LOS GRUPOS, 1984-1987  
(tasas de crecimiento)
- CUADRO 31 USO DE RECURSOS ANUALES: PAGO DE PASIVO/INVERSION  
PRODUCTIVA, 1984-1987
- CUADRO 32 DEUDA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO FEDERAL, 1982-1987

#### CAPITULO V

- CUADRO 33 EXPANSION DE LOS GRUPOS POR INCORPORACION DE  
EMPRESAS, 1974-1979
- CUADRO 34 NUEVOS SOCIOS EXTRANJEROS EN LOS GRUPOS, 1974-1979
- CUADRO 35 FILIALES DE LOS GRUPOS EN EL EXTRANJERO, 1979
- CUADRO 36 PROPIEDAD EN LA INDUSTRIA MINERA DE LA INVERSION  
EXTRANJERA Y DE LOS CONSORCIOS BANCARIOS PRIVADOS,  
1974-1979
- CUADRO 37 COMPARATIVO DE PROPIEDAD Y CONTROL ACCIONARIO EN LA  
INDUSTRIA MINERA POR LOS CONSORCIOS BANCARIOS  
PRIVADOS, 1974-1979
- CUADRO 38 DESPLAZAMIENTO DE INVERSION EXTRANJERA POR NACIONAL  
EN GRUPOS DE LA MUESTRA, 1979-1988

#### ANEXOS

- ANEXO 1 NOTAS CONTABLES
- ANEXO 2 RELACION DE GRUPOS DE LA MUESTRA

**ANEXO 3 RELACION DE PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL PARA EL  
CONJUNTO DE LA MUESTRA**

**ANEXO 4 GANANCIAS FINANCIERAS (1984, 1985, 1986)**

**ANEXO 5 GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS (1984, 1985, 1986)**

## INTRODUCCION

### 1- UBICACION TEMATICA Y OBJETIVO DEL ESTUDIO

Los agentes que intervienen en un sistema económico son de naturaleza muy variada y de una u otra forma el comportamiento de cada uno de ellos repercute en el conjunto. De ahí que cualquier análisis de la estructura del sistema y de las relaciones que le determinan requiera de su desagregación en sectores de actividad económica y a su vez la de éstos en las fracciones de capital que los componen.

Los sectores productivos y en ellos los agentes más concentrados necesariamente ocupan un espacio relevante en el análisis económico por sus evidentes posiciones dinamizadoras y por sus capacidades de vinculación con la economía internacional.

Lo mismo puede decirse en cuanto a su relación con el sistema financiero interno cuya estructura, especialmente en países como el nuestro, se encuentra escindida en sus formas de financiamiento según éste se dirija a los agentes de punta o al resto de la economía.

Adicionalmente son estos agentes de alta concentración de capital los únicos que, junto con el sector público federal, mantienen relaciones crediticias con las instituciones financieras internacionales privadas cuyos flujos de recursos dominan en el mercado financiero mundial.

Debido a las transformaciones tecnológicas a nivel internacional y a la renovada atención que se ha dado a las necesidades de alcanzar índices de productividad que logren abatir de raíz los procesos inflacionarios y coloquen a México en posibilidad de competir en los mercados externos se ha vuelto una prioridad la investigación sobre las capacidades productivas de este sector y de sus agentes más dinámicos.

En el marco de la apertura de la economía mexicana y de una política económica que declara como una de sus prioridades el abandono del proteccionismo y el subsidio a la producción los grupos empresariales privados se han ubicado como la "punta de lanza" de una nueva inserción del país en la economía internacional y de una consolidación de las potencialidades de desarrollo económico nacionales.

Esta posición privilegiada de los grupos ha sido lograda transitando por una crisis estructural prolongada que en sentido estricto lleva 20 años de duración. Aunque de hecho el período que se ha denominado como "la década perdida" no lo fue para estos agentes económicos.

Su actual relevancia económica y política tiene una estrecha relación con la crisis y carecemos todavía de suficientes investigaciones sobre sus formas de operar en un sentido más integral.

Para comprender su estructura actual no basta limitarnos al análisis de conversiones productivas que aunque innegablemente se están llevando a cabo resultan insuficientes para explicar la dimensión económica que han alcanzado y que aparentemente resultaría contradictoria en un entorno que se distingue por un mercado interno deprimido y varias décadas de retraso productivo con relación a los standards internacionales.

Refuerza este argumento el hecho de que al momento de escribir estas líneas la recesión continúe y se aprecie ya una nueva tendencia a la sobrevaluación de la moneda nacional.

Existen otros elementos explicativos: la característica primordial que define a estos grupos es su capacidad financiera que fué consolidada durante la década pasada pero que tiene un origen en los años setenta por paradógico que esto pueda resultar debido a que precisamente al final de esa década se colocaron al borde de la insolvencia de pagos de su deuda externa.

El carácter de naturaleza financiera predominante en estos grupos y la vinculación con su actividad productiva tiene por consecuencia una gran importancia para el análisis económico en dos sentidos: para explicarnos su actual poder económico, y para prever sus tendencias que están en relación directa con su naturaleza.

Este trabajo de investigación tiene como objetivo principal el análisis de las estrategias financieras empresariales de los mayores consorcios privados en México en el contexto económico que ha privado desde los años setenta hasta el momento actual.

En este sentido la obra se inscribe en la temática que abarca el comportamiento económico y la estructura de los grupos empresariales oligopólicos y más específicamente los grupos de capital financiero<sup>1</sup>, tomando el caso de México.

La temática en cuestión como investigación empírica para el caso de México ha sido abordada anteriormente por diversos especialistas algunos de los cuales serán citados a lo largo de este trabajo. Por lo amplio del tema los enfoques han sido muy diversos al igual que el instrumental teórico utilizado.

Probablemente las primeras referencias sobre el estudio del monopolio en México y la conformación de grupos empresariales se encuentra en la obra de Daniel Cossío Villegas, Historia Moderna de México. Posteriormente durante los años sesenta se publica la

---

<sup>1</sup>Utilizo la categoría de "capital financiero" para destacar la naturaleza de los grupos y delimitar el objeto más general del estudio. De esta forma el trabajo mantiene referentes teóricos muy precisos que serán abordados en el capítulo II.

Permite además diferenciarse del término "grupos financieros" usado comúnmente para referirse a los consorcios bancarios.

obra pionera de José Luis Ceceña.

Pero el mayor interés sobre el tema se despierta durante los años setenta debido al dinamismo mostrado por estas grandes empresas y grupos económicos. Entonces se publicaron los trabajos de Alonso Aguilar y Jorge Carrión al respecto.

En la década de los ochenta proliferaron los estudios en varios de los cuales ya se destacaban los aspectos financieros de los grupos.

Entre otros sobresalen las obras de Salvador Cordero, Rafael Santín y Ricardo Tirado, Eduardo Jacobs y Wilson Peres Nuñez, Carlos Tello, Gregorio Vidal, José Manuel Quijano, Jorge Castañeda, la revista Estrategia, María Elena Cardero, José Luis Manzo, Rosario Green, Celso Garrido y las revistas Teoría y Política y Brecha.

En este trabajo haré referencias muy concisas a algunos aspectos de la teoría del capital financiero en los que sustenté el proyecto inicial de investigación.

Intento, en base a la investigación empírica realizada para el caso de México aportar algunos elementos que actualicen dicho instrumental teórico en el marco de las nuevas mediaciones que operan en las relaciones de las esferas financiera y productiva a través de los grupos de capital financiero.

Una de las principales aportaciones de este trabajo en términos de la investigación empírica sobre el tema se encuentra por una parte en la amplitud de la muestra utilizada, de 72 grupos empresariales para un periodo de 14 años configurando series estadísticas homogéneas, ampliándose a casi 20 años de cobertura del tema.

Por la otra en la selección de variables estudiadas que no habían sido consideradas anteriormente en forma secuencial para analizar el comportamiento y la estructura financiera de los grupos empresariales.

## 2- METODOLOGIA PARA LA SELECCION DE VARIABLES Y MUESTRA CONSIDERADA

### -Variables consideradas

En razón de los objetivos del trabajo se seleccionaron en primer lugar aquellas variables de la contabilidad social de los grupos empresariales que nos permitieran reflejar las formas de reproducción de su capital, entendiendo por ésto no solamente su capital propio sino el capital ajeno al que tienen acceso.

Se priorizaron desde luego las variables de carácter financiero y principalmente aquellas que reflejan el comportamiento de las

empresas en un sentido dinámico y no solamente acumulado, es decir que presentan datos para todo un ejercicio contable anual y de esta forma poder elaborar series estadísticas comparables que permitirán deducir "estrategias" de comportamiento.

El segundo grupo de variables seleccionadas se orientó a cubrir el objetivo de analizar las transformaciones en la estructura de la fracción oligopòlica del capital en México. Se trata de información referida a los cambios en la propiedad y el control accionario de los grupos.

La fuente de datos para estas variables está en los estados financieros contables de los grupos empresariales y empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Los tres principales estados financieros de referencia son: el Balance General, el Estado de Resultados o Estado de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Origen y Aplicación de Recursos.

El primero refleja el total de activos, pasivos y capital de la empresa a una fecha determinada, aquella en que se realiza el corte contable de cada una de las cuentas y que corresponde en nuestro caso al cierre de los ejercicios anuales de actividades. Presenta en consecuencia cifras acumuladas.

Los otros dos estados financieros se refieren a datos para todo un periodo anual de actividades.

El de Resultados presenta las utilidades (o en su caso las pérdidas) anuales por medio de deducir de los rubros de ventas y de otros ingresos los diferentes costos incurridos en el ejercicio anual.

El Estado de Origen y Aplicación de Recursos, como su nombre lo indica, presenta el flujo de recursos financieros anuales de la empresa lo mismo en cuanto a su procedencia, interna o externa, que en cuanto a su uso o destino, productivo, comercial y financiero.

Se acudió para toda la muestra exclusivamente a Estados Financieros que cumplieran con los requisitos de ser anuales, consolidados y auditados. Por esta razón la muestra es homogénea en su sentido técnico contable y resultaría incorrecto realizar comparaciones o complementaciones con datos de otras fuentes que no cumplan con esas tres condiciones.

La consolidación de los Estados Financieros significa que representan los datos del conjunto de las empresas que conforman al grupo empresarial. En su elaboración contable están eliminadas las duplicaciones de cuentas entre las diversas empresas del grupo.

Se dan casos de empresas del grupo que no están consolidadas en cuyo caso aparece su contabilización correspondiente en el rubro de "inversión en acciones" del activo fijo.

El que los reportes contables sean auditados significa que tienen un carácter definitivo y no provisional como sería el caso de reportes trimestrales. Son elaborados por firmas de auditores externos a la empresa como señala la ley correspondiente.

Algunas de las variables consideradas al igual que, por ejemplo, datos sobre adquisiciones de empresas o desgloses de pasivos, fueron obtenidos de las notas a los Estados Financieros o bien de

los Informes Anuales a la Asambleas de Accionistas de los grupos.

Con respecto al conjunto de variables contables seleccionadas debo mencionar que se presentaron casos de discontinuidad en el acceso a la información por tratarse de series para varios años lo cual tuvo que resolverse comprimiendo la muestra en forma específica para cada uno de los conjuntos de variables.

Por esta razón el número de grupos empresariales que conforman cada uno de los cuadros estadísticos varía según se indica en las notas a pié de cuadro.

De esta manera se logró homogeneidad y la posibilidad de hacerlos comparables para todos los años del periodo considerado.

Los datos de propiedad y control se obtuvieron de las listas de asistencia a las asambleas de accionistas de carácter ordinario.

Los datos referentes a bancos y casas de bolsa se obtuvieron de las mismas fuentes correspondientes a estas empresas y a otros reportes adicionales como los listados de acciones en cartera de los bancos que permitió diferenciar las acciones que estas instituciones representan en las asambleas de accionistas por cuenta propia o en representación de terceros.

La importancia de esta diferenciación radica en distinguir entre la propiedad y los mecanismos de control.

En el anexo # 1 incluyo notas explicativas de carácter contable referentes a las principales variables utilizadas en este trabajo.

#### -Muestra seleccionada

Originalmente el tamaño de la muestra era de 111 grupos empresariales que cotizaban en la BMV hacia 1981. Sin embargo la necesidad de contar con una serie homogénea con datos completos para todas las variables y para todos los años considerados llevó a su reducción. Igualmente el que muchos grupos dejaron de cotizar en la BMV o sencillamente que fueran fusionados por otros grupos condujo a una nueva reducción que dejó la muestra en 72 grupos para la mayoría de las variables y en 54 para otras.

La relación de los grupos y empresas consideradas se presenta en el anexo # 2. En los cuadros estadísticos se procedió a agruparlas de acuerdo al sector económico, división, subdivisión y rama a la que pertenecen.

En el anexo se relacionan también los consorcios bancarios que se analizan en el apartado 3 del primer capítulo.

### 3- HIPOTESIS GENERALES

La primera hipótesis que en su sentido amplio fué el punto de partida de este trabajo considera que la fuerza del capital y el dinamismo expansivo que actualmente tienen los grupos empresariales privados en México son una consecuencia de estrategias de valorización implementadas durante un periodo de 14 años, de 1974 a 1987, que tuvieron un carácter primordialmente financiero.

Directamente de esta primera hipótesis se derivan las dos siguientes que tienen entre sí una relación causal:

La segunda hipótesis postula que el privilegio de lo financiero<sup>2</sup> durante esos 14 años disminuyó sensiblemente los ritmos de formación bruta de capital fijo en estos grupos. Esto difirió su modernización lo cual necesariamente tuvo consecuencias recesivas sobre la economía nacional debido al papel dinamizador que tienen estas empresas en relación al conjunto.

La tercera hipótesis considera que son precisamente esas mismas estrategias de inversión financiera las que sustentaron desde la segunda mitad de los años 80 la superación de su crisis de endeudamiento externo y fueron la base para su entrada posterior a una nueva fase de reestructuración y recuperación productiva.

Para comprobar las hipótesis enunciadas fué necesario abordar cuales fueron las características estructurales que posibilitaron que los grupos desplegaran su potencial financiero en el marco de las transformaciones financieras internacionales, de la crisis de la economía mexicana y de la política económica vigente. De igual forma se analizan cuales fueron y son los efectos económicos que se crean a partir de su comportamiento.

La cuarta hipótesis sostiene que a partir de la primera mitad de los años 80, en la transición de un patrón de acumulación que se había agotado a otro de abandono del proteccionismo en economía abierta, la recuperación de los grupos fué apuntalada por la implementación estatal de un nuevo tipo de subsidio extraordinario de carácter financiero de largo plazo e inmediatamente después por la instrumentación de una plataforma de apoyo para su penetración en los mercados externos.

Esta plataforma tuvo la finalidad de sustituir temporalmente la insuficiencia de capacidades productivas propias para competir internacionalmente y de conceder un margen de tiempo para que los grupos se fortalecieran con miras a afrontar la apertura económica.

Debido a que uno de los puntales de estas estrategias de política económica ha sido la contención salarial, necesariamente se prolongó el sacrificio social.

Una quinta hipótesis del trabajo se relaciona con la creación de circuitos financieros perversos resultantes de las estrategias de inversión empresariales y de las medidas de política económica.

Aquellos presionaron con tal fuerza sobre las capacidades de gestión financiera del Estado que lo condujeron, en el entorno de

---

<sup>2</sup>El término financiero será usado en un sentido amplio, refiriéndose a diversas formas de inversión de los recursos empresariales en los mercados financieros nacionales e internacionales, a procedimientos de sustitución de recursos propios por recursos ajenos, a estrategias de emisión accionaria y de control piramidal, a procedimientos contables y fiscales y a fenómenos especulativos.

la crisis estructural, a un escenario inédito para México. Su única posibilidad de recuperar consenso político y posteriormente capacidad de implementar nuevas formas de regulación era a cambio de ceder gran parte de su poder económico a estos grupos privados. Esta hipótesis se sustenta en variables económicas, independientemente (o paralelamente) al convencimiento personal asumido por el equipo que arribó a la administración gubernamental en 1983 sobre la necesidad histórica de aplicar una política de desarrollo neoliberal.

Por último en una sexta hipótesis planteo que se abre para estos grupos, a partir de los procesos mencionados, un nuevo ciclo de asociaciones con el capital extranjero en donde el capital nacional conserva una posición de fuerza que lo proyecta hacia una mayor concentración del mercado interno y a su despliegue hacia los mercados foráneos, repercutiendo todo ello en modificaciones en la estructura de capital del país.

Para englobar las características homogéneas de los grupos sustento la investigación en la categoría económica de "capital financiero" pero planteo una serie de consideraciones que amplía y actualiza la aplicación de dicha categoría tomando como base los resultados de la investigación sobre los grupos en México.

#### 4- ESTRUCTURA DE LA OBRA

En el primer capítulo se expone el marco económico nacional en el que evolucionan los grupos empresariales durante la primera etapa que aborda el trabajo, entre 1974 y 1982. Se destacan los principales aspectos indicativos de la presencia de una crisis estructural.

Se analizan por separado los factores internos y externos que inciden sobre el deterioro del sistema financiero nacional particularmente en cuanto a la composición de los flujos externos de financiamiento y la estructura de los sistemas bancario y bursátil en México, sus funciones de captación y de crédito.

Se abordan también los primeros indicadores de comportamiento de los grupos empresariales y se plantea la necesidad de incluir indicadores de naturaleza financiera.

El segundo capítulo plantea el marco teórico general que será el hilo conductor expositivo de los siguientes capítulos en donde ya se entra directamente en la materia objeto de este trabajo: la estructura y el comportamiento de los grupos de capital financiero.

En él se recogen las principales aportaciones teóricas sobre las formas de articulación y desarticulación entre el capital dinero y el capital productivo y sobre las categorías de capital financiero y grupos de capital financiero.

Se explicitan las interpretaciones teóricas propias del autor que se derivan del análisis del caso mexicano, mismas que serán fundamentadas empíricamente en los siguientes capítulos.

En el tercer capítulo se analizan las estrategias de acumulación implementadas por los grupos entre 1974 y 1982 caracterizándolas como de "carácter defensivo", destacando su naturaleza financiera y vinculándolas con sus efectos sobre la inversión productiva y con la creación de circuitos financieros perversos.

El capítulo cuarto se dedica a exponer las medidas de política económica relativas a los grupos empresariales implementadas entre 1983 y 1987 orientadas al apoyo de su recuperación. Se enfatiza además sobre la relación entre las estrategias financieras implementadas por los grupos para su recuperación y la agudización de la crisis productiva y financiera nacional.

Se establece la relación económica-financiera entre el Estado y los grupos y las modificaciones en la estructura de poder que se deriva de los circuitos financieros como pinzas de presión a la economía en el entorno de la crisis.

Se redefinen los nuevos vínculos entre inversión financiera e inversión productiva durante este periodo y hasta el crack bursátil de 1987.

Es en este capítulo donde se integran al análisis el factor político y los fundamentos de la estrategia empresarial que les conduce a la consolidación de su fortaleza financiera.

El quinto capítulo se dedica a la exposición y el estudio del proceso de centralización de capital en México, ampliando el periodo analizado hasta el año de 1994. Por medio de una periodización se destacan las etapas y los agentes que han sido estratégicos para la reestructuración empresarial.

El capítulo incluye una propuesta tipológica de los grupos de capital financiero en México, ampliándola con grupos que no fueron incluidos en la muestra estadística pero que por su dinamismo deben incluirse como referencia.

En el sexto y último capítulo se abordan las tendencias actuales de expansión por medio de alianzas estratégicas con capital extranjero y de inversiones directas extrafronterizas. Se ubica dicha tendencia en el proceso de reestructuración corporativa y estratégica de los grupos.

Finalmente se señalan cuales serían los probables escenarios que condicionarían su desarrollo en un futuro inmediato.

CAPITULO I EL ENTORNO DE CRISIS ESTRUCTURAL:  
UNA PRIMERA APROXIMACION AL COMPORTAMIENTO  
DE LOS GRUPOS

1- CRECIMIENTO Y DISFUNCIONALIDAD: LA INERCIA EXPANSIVA  
OLIGOPOLICA EN EL MARCO DEL MODELO PROTEGIDO DE SUSTITUCION  
DE IMPORTACIONES

Los límites del largo periodo de expansión de la economía mexicana identificado como "patrón de sustitución de importaciones" son ubicados por los estudiosos del tema al inicio de los años ochenta. La inflexión hacia la crisis ocurre precisamente durante 1981 y 1982.

Previamente habian aparecido indicios de inestabilidad en la actividad económica que se mantuvieron presentes durante toda la década de los setenta por lo cual es de reconocimiento general que los factores estructurales de la crisis ya estaban presentes desde aquellos años y en términos generales el "patrón sustitutivo" se había agotado.

A distancia y conociéndose la profunda secuela de la crisis, lo dicho más arriba puede parecer hoy en día muy evidente. Sin embargo esto no era así en ese entonces: la historia inmediata y algunos indicadores macroeconómicos, especialmente entre 1977 y 1979 indujeron a muchos especialistas, funcionarios y dirigentes empresariales a minimizar la gravedad implícita en las señales de humo que lanzaba la economía.

El fundamento del aparente optimismo tomaba en consideración que el desarrollo previo había sido prácticamente ininterrumpido a lo largo de tres décadas con excepción de breves periodos de desaceleración durante 1947-48, 1953 y 1958 encontrándose las causas primordiales de los dos primeros en acontecimientos de orden externo.

Efectivamente en aquellos, las disminuciones del PIB habían estado estrechamente vinculadas a una drástica caída de las exportaciones nacionales y a desequilibrios en balanza de cuenta corriente motivadas por las consecuencias que sobre los mercados internacionales trajeron consigo el fin de la segunda guerra mundial y la guerra de Corea respectivamente.

Una situación diferente se presentó durante 1958 y 59 cuando no sólo disminuyeron las exportaciones de productos primarios nacionales debido a una saturación del mercado mundial sino que además aparecieron fuertes desequilibrios en un conjunto de ramas

de las industrias livianas y tradicionales<sup>1</sup>.

Lo relevante de los sucesos en estos años, a pesar de que su duración fuè muy breve, fuè que a partir de ese momento los factores explicativos de la desaceleraciòn dejaron de ser exclusivamente exògenos.

Las perspectivas favorables se reforzaron debido a que durante los años 60 se experimentò un crecimiento de la economia en su conjunto sin precedente para el país en cuanto a crecimiento del PIB y formaciòn bruta de capital. El índice de la producciòn industrial creciò en tèrminos reales un 8.9% anual promedio y dentro de èsta las industrias de la transformaciòn lo hicieron al 9.6%<sup>2</sup>.

Por su parte la exportaciòn de mercancías aumentò a un ritmo promedio anual del 6% medida en dòlares corrientes superando en 1.5 puntos a la dècada anterior<sup>3</sup>. Aunque aparentemente la cifra no es espectacular y està por debajo del crecimiento promedio de la exportaciòn de servicios debe tomarse en cuenta que representò un impulso considerable de la producciòn interna y la exportaciòn de bienes de consumo duradero que venía a reemplazar a las exportaciones agrícolas cuya tasa de incremento durante los mismos años fuè tan sòlo del 1.2% anual (contrastando con un 8.9% de los años 50).

El incremento exportador aludido estuvo enmarcado en los cambios que durante los años 60 se produjeron en el comercio internacional y que se prolongaron hasta 1976 resultando que mientras los países industrializados aumentaron su participaciòn en el total de exportaciones mundiales de materias primas y alimentos, los países en desarrollo lo hicieron en el total de exportaciones de productos industriales<sup>4</sup>.

A su vez la estabilidad de precios interna, los bajos salarios nacionales como componentes del precio final de los productos exportables y los incrementos en la productividad del trabajo industrial<sup>5</sup> constituyeron los fundamentos endògenos de dichas

---

<sup>1</sup>Ver al respecto Vela González Joaquín; Estudio històrico sobre las crisis en Mèxico (1954-1983); Rev. Teoría y Política # 11; julio-diciembre de 1983; Edit. Juan Pablos

<sup>2</sup>La Economía Mexicana en Cifras; NAFINSA; 1978

<sup>3</sup>La Economía Mexicana en Cifras; NAFINSA; 1978

<sup>4</sup>Ver al respecto Dabat, Alejandro; La economía mundial y los países perifèricos en la segunda mitad de la dècada del sesenta; Rev. Teoría y Política # 1; abril-junio de 1980; Edit. Juan Pablos

<sup>5</sup>Diversas estimaciones dan cuenta de incrementos reales en la productividad industrial para los años 60 cuya tasa media anual de crecimiento oscila entre el 4.0 y el 4.2%. Ver al respecto Valenzuela Feijòb, Josè; El capitalismo mexicano en los ochenta; ERA; Mex.; 1986, y Rivera, Miguel Angel y Gòmez, Pedro; Mèxico: acumulaciòn y crisis en la dècada del setenta; Rev.

exportaciones. El último elemento fuè además determinante para que el salario real en la industria no decayera e incluso se elevara durante toda esa década garantizando una demanda estable de bienes de consumo de la canasta básica<sup>6</sup> para los sectores que los producían. Ahora bien, no obstante lo anterior algunos síntomas de las deficiencias en la estructura productiva interna y en sus formas de vinculación con la economía internacional que a la postre detonarían ya eran perceptibles en aquellos años.

Esto resultaba evidente en el desarrollo del sector agrícola. que de 1963 en adelante fuè francamente inhibitorio a las nuevas condiciones de acumulación que planteaba la economía en su conjunto y especialmente la industria que durante esta fase mostraba tendencias a su reconversión intensiva. Las materias primas que eran demandadas en volúmenes notablemente acrecentados fueron insuficientes y se comenzaron a importar en 1967-68.

La política económica del gobierno con el fin de apoyar la acumulación industrial optó por congelar los precios de los bienes de consumo básico evitando un efecto negativo sobre los salarios reales generales permitiendo como ya apuntamos, que tuvieran incrementos durante el período en cuestión. Pero el efecto inmediato fuè una reducción de las áreas cosechadas de productos como maíz, frijol, arroz y trigo.

Se comenzaron entonces a importar granos básicos y desde 1968 hasta principios de los años 70 fuè a costos altísimos ya que hubo un nuevo auge internacional de sus precios que ahora revirtió en contra de la economía mexicana puesto que se adquirieron afectando las reservas de divisas, mismas que el sector agrícola había dejado de generar<sup>7</sup>.

Por su parte las importaciones totales debidas al crecimiento industrial aumentaron a una tasa promedio anual que contrarrestó la dinámica exportadora del período impactando negativamente la balanza de mercancías en 950 millones de dólares hacia 1970<sup>8</sup>.

A su vez, la insuficiencia de exportaciones que generaron las divisas necesarias para financiar las importaciones crecientes (rasgo distintivo del patrón sustitutivo) motivó la recurrencia al expediente del financiamiento externo que desde 1965 comenzó a fluir abundantemente hacia México debido a condiciones internacionales en las que tendremos oportunidad de profundizar más adelante.

Aunque su crecimiento acelerado permitía prever un riesgo a

---

Teoría y Política # 2; oct-dic de 1980; edit. Juan Pablos.

<sup>6</sup>El salario horario real entre 1959 y 1969 pasó de 0,58 a 0,72. Ver al respecto las estimaciones de Rivera M. A. y Gómez S. Pedro; op cit.

<sup>7</sup>Ver al respecto Basave, Jorge; El papel de la agricultura en el desarrollo económico y social del país (1940-1982); Rev. Teoría y Política # 14; enero-junio de 1986; edit. Praxis

<sup>8</sup>La economía mexicana en cifras; NAFINSA; 1978

mediano plazo, estos flujos de financiamiento internacional, crecientemente privado y además relativamente barato en comparación con las tasas de interés domésticas, garantizaron la continuidad en la expansión de las empresas de mayor tamaño tanto públicas como privadas y le dieron un margen al Gobierno para incrementar su acceso al ahorro interno captado por la banca a través de sucesivos aumentos del encaje legal.

#### -La Aparición de Factores Críticos

En el transcurso de los años 70 tres variables macroeconómicas anunciaban la crisis estructural y por consiguiente el agotamiento del modelo de desarrollo que había seguido México por varios decenios:

a) los índices de productividad del trabajo crecieron muy lentamente manteniéndose además muy por debajo de los niveles absolutos en los países desarrollados;

b) el salario real tendió a su vez a deteriorarse abruptamente durante la segunda mitad de la década en el marco de una inflación creciente;

c) se tornó cada vez más insostenible el déficit público que a la sazón constituía uno de los pilares del desarrollo en la concepción (keynesiana) de los gobiernos en turno<sup>9</sup>.

De acuerdo a los datos de José Valenzuela<sup>10</sup> la productividad del trabajo en el sector manufacturero creció a una tasa media anual del 2.6%, comparativamente menor a la década anterior.

Por su parte en las estimaciones realizadas por Enrique Hernández Laos<sup>11</sup> con una metodología diferente a la de Valenzuela aparecen datos que presentan una situación inversa: un mayor crecimiento de la productividad durante los 70 con relación a los 60. Sin embargo arriba a conclusiones similares

---

<sup>9</sup>Algunos sustentos de esta concepción se encuentran en Tello, Carlos; La política económica de México 1970-1976; Siglo XXI; Mex.; 1979. El autor sin embargo al realizar una evaluación de los resultados advierte que "una política de precios bajos para los productos o servicios de las empresas del Estado, por lo general acentúa las presiones inflacionarias" (p.38) y critica que "el creciente gasto público federal (deficitario) no estuvo acompañado de las medidas necesarias de financiamiento que le dieran una base firme y sólida" (p. 169).

<sup>10</sup>Ver al respecto Productividad en bienes salarios; Rev. Investigación Económica # 168; abril-junio de 1984; p. 132 y El capitalismo mexicano en los ochenta; p. 158

<sup>11</sup>Política de desarrollo industrial y evolución de la productividad total de los factores en la industria manufacturera mexicana; Informe presentado al Fondo de Estudios e Investigaciones Ricardo J. Zevada; mimeo; Mex.; 1990, y La productividad y el desarrollo industrial en México; FCE; Mex.; 1985

sobre la insuficiencia en el desarrollo de la productividad manufacturera mexicana.

Según el autor la "productividad total de los factores" en dicho sector durante los años 70 creció a una tasa media anual de 2.2%, menor a la de países industrializados como E.U. y Canadá no obstante que venían declinando en ese respecto desde la década anterior.

El problema crítico tendría entonces un carácter acumulado ya que provendría de una bajísima tasa media anual de crecimiento de la productividad en México durante los 60, de tan sólo 0.2%, especialmente si la comparamos con las que experimentarían los principales países desarrollados y varios de los países asiáticos de nueva industrialización. Estos serían Japón, Taiwán, Alemania Federal, Canadá, Corea del Sur, E.U., Singapur y Hong Kong con 5.8, 4.6, 3.6, 3.3, 3.1, 2.4, 2.3 y 2.0 respectivamente.

Efectuando el cálculo de la media para México entre 1964 y 1980, ésta sería muy modesta, de tan sólo 0.9% anual.

Por su parte los salarios mínimos reales según los índices de precios del Banco de México y tomando 1978=100 cayeron de un nivel de 108 en 1976 a 91 en 1980 para continuar su descenso hasta 49 en 1988 y afectando los niveles de demanda interna durante todo el período en cuestión.

A su vez el déficit público pasó de representar el 2.5% del PIB en 1971, al 4.4 en 1972, 5.7 en 1973, 6.0 en 1974, 9.3 en 1975 y 7.4 en 1976<sup>12</sup>.

Estos factores negativos al igual que la persistencia de la crisis de producción agrícola, el déficit en balanza de pagos y el crecimiento de la deuda externa se incubaron al tiempo que se incrementaba la producción industrial de tal forma que aunque durante 1971 el índice de crecimiento real no alcanzó el 4%, en los siguientes tres años retomó su dinámica superando incluso las tasas de crecimiento de la década anterior.

Ante el análisis de las variables macroeconómicas de la primera mitad de los años 70 se nos revela un desarrollo todavía expansivo pero claramente contradictorio que fue configurando los perfiles de una crisis estructural profunda. Esto se reflejó de inmediato en los índices de inversión privada que solamente fueron positivos para 1973 y 1974 provocando una reacción en la política económica del gobierno que optó por sustituir la inversión privada por la pública, misma que hacia 1975 tuvo como destino el sector secundario en un 85% intentando convertirse en el motor del desarrollo<sup>13</sup>.

Adicionalmente se incrementaron las medidas proteccionistas de acuerdo con el modelo que había sido practicado con éxito durante varias décadas y se evitó el deterioro del salario real por medio

---

<sup>12</sup>Tello, Carlos; op cit; p. 75 y p. 137

<sup>13</sup>Ver al respecto Valenzuela Feijóo José; op. cit.

de incrementos anuales al salario nominal durante todos los meses de septiembre entre 1970 y 1976 conteniendo los niveles de inflación. En suma se provocó un alargamiento artificial del ciclo económico que profundizaría los efectos posteriores de la crisis.

En 1977 y durante los tres años siguientes la explotación petrolera pareció revitalizar a la economía, pero lo haría en forma muy desigual para las diversas ramas económicas.

Las divisas generadas por las exportaciones de crudo parecían allanar el rasgo más endeble del patrón sustitutivo. Sin embargo esas divisas nunca se utilizaron para la modernización tecnológica de las unidades productivas nacionales y ya para ese entonces la deuda externa se había convertido en la fuente principal de financiamiento del patrón de acumulación.

#### -Expansión Empresarial con Rezago Productivo

El carácter contradictorio de la expansión económica se nos revela de forma muy particular en los grupos empresariales.

Si atendemos a los indicadores básicos de ventas y utilidades para el período, éstos evolucionaron en forma errática e insuficiente. Sin embargo el total de sus recursos anuales disponibles no mostraron una tendencia grave de deterioro y su política de inversión (propensión a invertir) se mantuvo definitivamente por encima de la media del conjunto de la economía.

Adicionalmente, como veremos en el capítulo 5, los grupos desplegaron un acentuado proceso de centralización de capital.

Tomando como punto de partida estos indicadores se revela en primer lugar un comportamiento expansivo de carácter "inercial" debido a la lógica propia del capital oligopólico que aprovechó las condiciones generales de inestabilidad industrial y la abundancia de recursos externos para su propia integración y diversificación, en el marco de una confianza absoluta en la continuación de la política proteccionista del Estado.

Sin embargo esto fue instrumentado sobre formas que a mediano plazo expresaron su incapacidad estructural de mantener un equilibrio solvente entre sus capacidades productivas y sus razones financieras.

En ello estriba que los grupos durante esos años hayan desplegado una política de crecimiento y consolidación de sus posiciones dominantes en sus respectivos mercados paralelamente a una estrategia defensiva (como veremos en el capítulo 3), de conservación del capital en la cual la forma dinero desvinculada de la empresa y en especial de la producción cobrará una singular importancia asumiendo el carácter de reserva de valor y de elemento detonador de la crisis tanto productiva como financiera.

Acentuó el carácter inercial de la expansión por que ésta se desarrolló en el marco de una caída tendencial de la tasa de

ganancia industrial en el país desde fines de los años 60<sup>14</sup> a la cual no hubo una respuesta inmediata de tipo contractiva por parte de los grupos como pudiera haberse esperado.

A este respecto incluso autores como Marx que vincula estrechamente la dinámica del capital al comportamiento de la tasa de ganancia señala que en determinadas coyunturas la acumulación del capital avanza en relación con la pujanza que ya posee y no en relación con el nivel de la tasa de ganancia<sup>15</sup>.

Debido al contexto proteccionista y subsidiador prevaleciente es obvio decir que se trató de una expansión sin reestructuración productiva que ampliaba la brecha de la competitividad de la industria nacional con los niveles internacionales.

En una expansión empresarial de este tipo los movimientos de algunos de sus principales indicadores son en general erráticos. Aunque la calidad oligopólica de empresas y grupos les permite conservar ventajas comparativas al resto de los agentes productivos y comerciales, sus deficiencias estructurales en el terreno de la producción se transmiten con gran rapidez al conjunto alimentando la inflación.

Por otra parte lo que constituye una de sus ventajas como la disposición de recursos ajenos a través del crédito se levanta paulativamente como el principal detonador de su propia crisis al convertirse en una carga financiera insostenible.

Las variables que comúnmente se analizan para seguir el comportamiento de estos grupos se vuelven además especialmente controvertidas en periodos cortos para poder detectar la crisis ya que son mediadas por las disposiciones de política económica que generalmente tienen efectos positivos de muy corto plazo. Sólo en un análisis que cubra un mayor periodo de tiempo es posible detectar la tendencia real que les subyace.

De tal forma por ejemplo, los incrementos salariales nominales durante el régimen de Echeverría ocultaron la caída de la productividad generalizada en la industria nacional y generaron inflación. Lo mismo puede afirmarse de la sustitución de inversión privada por pública, en México especialmente, ya que debido a su estructura de precios subsidiadora agravó el déficit público.

El deterioro relativo de los índices de productividad que mencionamos anteriormente nos lleva a ponderar la pérdida de competitividad internacional de las manufacturas mexicanas y las causas más profundas de la inflación interna. Sin embargo los

---

<sup>14</sup>Según estimaciones de Rivera y Gómez la tasa de ganancia industrial promedio durante 1963-67 fué del 13% anual, para 1968 fué del 12.3%, para 1969 del 12% y para el periodo de 1970-76 bajó al 9.7% anual promedio

<sup>15</sup>Ver al respecto Marx, Carlos; El Capital; Tomo III; Edit. Siglo XXI; vol 6, p. 315

mercados protegidos <sup>16</sup> y la capacidad de los grupos oligopòlicos para defenderse por la vía del incremento de precios mantuvo sus resultados y en general sus razones financieras inestables pero aparentemente sin deterioros profundos.

**-Indicadores Erráticos y Deterioro Subyacente**

Con respecto a las tasas de crecimiento reales de las ventas del conjunto de los grupos durante el periodo que va de 1974 a 1983, el cuadro # 1 presenta cómo su evolución es moderada pero estable hasta el año de 1980, incluso con un incremento importante durante 1979. En 1981 decae y para los dos siguientes años se desploma definitivamente.

En la gráfica # 1, que ilustra las ventas de 59 grupos del sector manufacturero se observa una ligera aceleración a partir de 1977 que se prolonga hasta 1981 para luego caer en 82 y 83.

Cuadro 1.

**VENTAS 1974-1983**  
(Tasas de crecimiento 1978=100)

Años	75/74	76/75	77/76	78/77	79/78	80/79	81/80	82/81	83/82
Total	9.01	7.16	12.60	11.24	22.59	15.29	6.10	-7.50	-10.49
Minería	-20.12	9.53	19.46	7.06	80.74	10.30	-27.27	7.06	21.01
Manufacturas	11.23	7.08	11.99	15.33	15.92	16.03	9.23	-8.84	-9.83
Diversificadas	14.19	9.57	20.19	16.60	29.70	37.86	12.18	-6.32	-13.31
Prod.Alimentos	12.23	8.50	3.47	8.59	6.86	-3.55	6.39	-16.65	-15.01
Textiles	74.39	18.08	27.12	9.05	44.28	8.37	89.02	-2.27	-25.90
Papel	7.79	8.67	21.97	24.69	19.18	12.82	25.48	-3.67	-6.12
Subst.Químicas	2.32	11.91	4.04	5.44	6.91	6.68	4.02	10.36	9.00
Minerales No Metálicos	41.87	6.44	5.84	14.38	16.80	29.75	16.02	-2.26	-10.25
Metal.Básicos	-1.20	-0.29	14.57	36.58	10.97	4.88	-2.05	-5.67	-8.16
Prod.Met.y Maq	11.43	2.35	19.35	14.02	16.61	14.82	5.46	-26.03	-16.47
Comercio	16.75	3.30	4.10	9.58	11.60	13.16	11.45	-5.88	-21.31

Fuente: Basave Jorge, Morera Carlos, Reyes Ricardo, y Strasburguer Carlos; Grupos financieros empresariales en México, 1974-1987; Indicadores financieros; Dirección de Publicaciones de la UNAM; en prensa.  
Total gde grupos considerados = 72

Nota: En el total se incluye un grupo perteneciente a la rama de "otras ind.manufactureras" y otro de "restaurantes y hoteles".

<sup>16</sup>Ver al respecto los trabajos de Bruce Wallace Robert et al; La política de protección en el desarrollo económico de México; FCE; Mex.; 1979, y Casar, Josè et al; La organización industrial en México; Siglo XXI; Mex.; 1990

Las diferencias que se observan para años específicos entre ramas y más aún entre grupos individuales permiten deducir la existencia de diferencias en cuanto a las capacidades de control de sus segmentos de mercado y de respuesta a la inestabilidad del período.

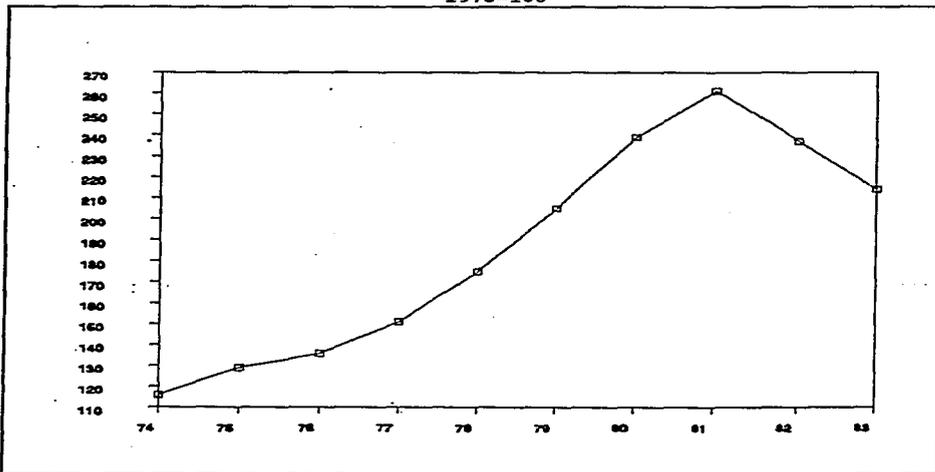
Por consecuencia, con respecto a esta variable, resulta inadecuado intentar análisis comparativos entre sectores y ramas económicas que necesariamente nos conducirían a estudiar las condiciones tecnológicas y organizativas de las empresas de los grupos lo cual sale fuera de las capacidades de este trabajo.

A cambio es posible hacer algunas observaciones de carácter general: La minería muestra oscilaciones más pronunciadas por su dependencia de factores externos que afectaron los precios internacionales de sus productos. Por eso cae en 1981 y recupera ventas en 82 y 83, años de desplome para el resto.

El boom petrolero al acelerar la construcción impulsó definitivamente a la industria del cemento desde 1978 y a grupos como VITRO, monopolio casi absoluto del vidrio, quien presenta el comportamiento más regular durante el período. Sin embargo desde un año anterior ya se observaban incrementos en ventas que se mantienen de forma más constante que el resto para las ramas de papel, textiles y para los grupos que he denominado como "muy diversificados". Son estos últimos los que incrementan más sus ventas durante 1979 y 1980.

Gráfica 1

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS EN LOS GRUPOS  
MANUFACTUREROS, 1974-1983  
(miles de millones de pesos constantes)  
1978=100



Fuente: Elaboración propia en base a datos de misma fuente de cuadro 1

Nota: Total de grupos considerados = 59

Aunque con duraci3n menor, de 77 a 79, tendieron tambi3n a recuperarse las ventas de los grupos pertenecientes a las ramas de industrias b3sicas de hierro y acero, de productos met3licos estructurales y de productos met3licos (excepto maquinaria) al igual que el grupo Condumex, productor de cables el3ctricos.

Lo mismo sucedi3 con la empresa Chrysler de Mex. y los grupos productores de carrocerias, motores y autopartes.

Como puede observarse el boom petrolero no dinamiz3 de igual forma al conjunto de las ramas de la economia, y sus efectos positivos fueron para algunas de cortisima duraci3n.

En este sentido para algunos sectores y ramas la expresi3n inminente del estallido de la crisis se mostraba en una desaceleraci3n en sus ventas con un a3o de antelaci3n a 1982.

La evoluci3n de las utilidades muestra en cambio una inestabilidad de mayor gravedad. Solamente durante un corto periodo de tres a3os, de 1977 a 1979, parecen recuperarse pero debe tomarse en consideraci3n que les anteceden dos a3os de deterioro. Para 1980 vuelven a decaer y de 1981 a 1983 se vuelven cr3ticas mostrando p3rdidas netas en el total y en el caso de las manufacturas (cuadro # 2).

Resulta evidente el peso que a este respecto tienen algunos de los grupos m3s grandes que al mismo tiempo son los m3s diversificados y que se vieron m3s profundamente afectados en la crisis.

La brevedad de la recuperaci3n y la violencia de la caida se puede observar claramente en la gr3fica # 2 para los grupos manufactureros.

A3n as3, casi la totalidad de los grupos tuvo condiciones favorables de acumulaci3n productiva durante 4 a 5 a3os seguidos, pero la irregularidad y algunos a3os de p3rdidas en varias empresas, especialmente durante 1976 afectaron su disponibilidad de recursos internos<sup>17</sup> intermitentemente a lo largo del periodo.

Sin embargo las oscilaciones en la afluencia de recursos internos no proyectaron toda su gravedad debido a que la falta de una tendencia creciente y constante en las utilidades fu3 compensada con las continuas revaluaciones de activo fijo que se implementaron desde 1977 dando lugar a mayores cash flows derivados de su depreciaci3n.

---

<sup>17</sup>El an3lisis de disponibilidad de recursos se realiza en los estados de origen y aplicaci3n de recursos anuales consolidados de los grupos. En el "origen" aparecen las fuentes internas que basicamente son utilidades netas y depreciaci3n, y las externas en donde el rubro principal es el cr3dito bancario. En la "aplicaci3n" se registra el uso de los recursos que clasificu3 en inversi3n en activos fijos, compra de acciones, pagos de pasivo bancario, inversiones temporales y efectivo y otras aplicaciones.

Cuadro 2

UTILIDADES NETAS 1974-1983  
(Tasas de crecimiento)  
1978=100

Años	75/74	76/75	77/76	78/77	79/78	80/79	81/80	82/81	83/82
Total	0.06	-48.76	126.83	32.96	46.14	17.95	-26.65	P	*
Minería	-48.12	-38.04	109.94	-11.98	199.21	-0.53	-59.06	44.03	167.72
Manufacturas	6.28	-52.02	141.95	37.87	36.52	23.19	-27.75	P	*
Emp muy divers.	-5.40	33.75	12.81	35.89	66.31	28.18	P	P	P
Prod. alim.	-17.83	-58.41	253.91	1.72	47.95	20.98	4.72	-97.29	P
Textiles	P	P	*	515.38	53.75	62.60	41.50	P	P
Papel	-10.34	-38.96	96.71	46.66	28.87	8.18	45.78	P	*
Subst.químicas	-23.69	-13.10	42.70	28.60	5.39	22.27	3.71	-48.39	243.93
Min.no met.	38.45	22.77	74.23	34.72	25.64	24.86	47.86	-39.91	-56.75
Met.bas.	70.95	P	*	210.28	115.43	-8.59	20.20	P	P
Prod.met.,maq.	27.37	-69.97	381.65	18.03	-2.58	70.84	-12.70	P	*
Comercio	11.65	-30.61	48.37	27.75	73.19	-15.28	13.28	-16.60	-23.20

Fuente: Misma del cuadro 1

Nota: P= pérdidas netas

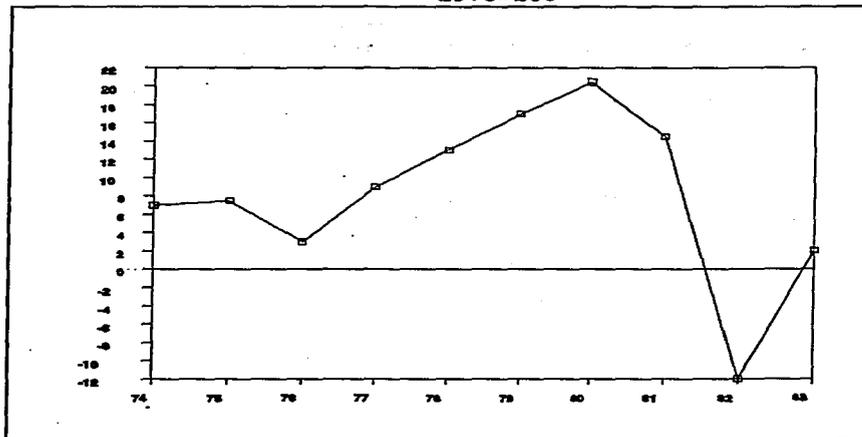
\* Año de utilidades despues de un año de pérdidas

El procedimiento de revaluación de activos, al que aludiremos en el capítulo 3, provocó también que el creciente apalancamiento de los grupos no se viera reflejado de forma inmediata en la relación entre su pasivo total y sus activos totales.

Esta razón financiera elemental durante los tres años previos a la detonación de la deuda externa mostraba una proporción inferior a 1 por 1 en tres cuartas partes de los grupos de la muestra (ver anexo # 3). Por consiguiente no causó alarma incluso entre sus acreedores, basados en una apreciación financiera superficial que como hoy sabemos fué totalmente errada.

Gráfica 2

EVOLUCIÓN DE LAS UTILIDADES NETAS EN LOS GRUPOS  
 MANUFACTUREROS, 1974=1983  
 (miles de millones de pesos constantes)  
 1978=100



Fuente:Elaboración propia en base a datos de misma fuente de cuadro 2

Nota: Total de grupos considerados = 59

Resumiendo encontramos que en el marco de una política económica limitada al corto plazo, sin enfrentar los problemas de raíz, la contradicción en las formas de expansión de los grupos no se encuentra en sus indicadores más elementales sino en su relación con variables de carácter financiero más complejas que, como veremos, ya en esos años mostraban una grave tendencia al deterioro.

De igual forma para explicarnos las condiciones en que posteriormente superaron su crisis de sobreendeudamiento externo no será suficiente limitarse al expediente del rescate gubernamental.

Aunque ese es el eje del repunte, solamente se comprenderá la fortaleza financiera de los grupos en los años 80 si se analizan las estrategias de aplicación de capital en las empresas. Es decir si se destaca su papel eminentemente activo para lograr su recuperación por encima de los efectos de la crisis y contribuyendo indirectamente a la profundización de la misma.

Ahora debemos pasar a considerar el entorno financiero prevaleciente en los años 70.

## 2- LA RELACION DOMINANTE DE LOS EXCEDENTES FINANCIEROS INTERNACIONALES SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO INTERNO

-Los Flujos de Crédito Externo y su Tendencia a Convertirse en Financiamiento Estructural de Largo Plazo

La expansión de la producción privada y pública en los sectores más dinámicos de la economía nacional había contado, especialmente durante los años sesenta, con el apoyo del crédito interno como el mecanismo más dinámico de capital ajeno a disposición de las empresas. La continuidad expansiva que siguió fue posible en gran medida debida a las condiciones financieras internacionales prevalecientes que impusieron al crédito externo privado como el recurso disponible por gobiernos y grandes empresas de países seleccionados para sostener un crecimiento que fue estimado de larga duración lo mismo por deudores que por acreedores.

Durante la mayor parte de los años setenta las mayores empresas privadas y públicas del país negociaron créditos a muy largo plazo. En el área latinoamericana sólo Brasil rivalizó en el acceso a plazos preferenciales.

Aunque durante este período tendieron a crecer en mayor proporción los créditos de corto que los de largo plazo, aquellos estaban integrados dentro de líneas de financiamiento revolvente que en la práctica nunca eran saldadas y se constituían en verdaderos financiamientos de largo aliento en vez de créditos para capital de trabajo.

A su vez las evaluaciones de la banca internacional sobre el riesgo global para la recuperación de créditos en determinados países ( country risk ), entre ellos México se fueron flexibilizando.

Por su parte las reservas petroleras de México localizadas desde la primera mitad del decenio y explotadas de 1977 en adelante simultáneamente al impresionante incremento del precio internacional del crudo hicieron pensar que la capacidad de pago del país era ilimitada.

Las condiciones financieras internacionales a que me refiero se habían generado desde los años cincuenta debido al auge de la expansión capitalista de posguerra que exigió en primera instancia contar con un sistema financiero internacional dotado de los suficientes recursos para el apoyo crediticio a la multiplicación de las relaciones económicas internacionales.

A su vez el sistema requería también de un elemento articulador de la tendencia a la igualación de las condiciones técnicas de producción en distintas regiones del mundo debida a la segmentación del aparato productivo que trajo consigo la expansión de las empresas multinacionales. Esta abarcaba países con carencias financieras y volvía imprescindible un sistema libre de cualquier imposición local de políticas económicas

limitantes y lo menos expuestas a las condiciones y vaivenes económicos de un sólo país en particular.

Lo primero fué cubierto inicialmente por el enorme caudal de excedentes dinerarios que se había concentrado en Estados Unidos durante la guerra y era controlado por la banca norteamericana. La abundancia de recursos financieros se convirtió en un fenómeno constante desde entonces.

Con la recuperación europea estos recursos se distribuyeron hacia los bancos de ese continente y poco después también a los japoneses. A mediados de los años sesenta la caída del beneficio industrial norteamericano derivó más recursos dinerarios hacia la banca internacional y al inicio de los setenta se agregaron los excedentes de la OPEP inmediatamente después del incremento de precios del petróleo.

Lo segundo fué posible gracias a la función del dólar como dinero mundial y a la creación del mercado del eurodólar y los inicialmente denominados "eurobancos".

El mercado de eurodivisas tuvo un crecimiento impresionante a partir de 1968. En un período de 3 años hasta 1971 se triplica y en los siguientes 3 se duplica<sup>18</sup>. De 1974 a 1977 crece a un ritmo menor (76.7%) pero bastante considerable tomando en cuenta la recesión mundial, y entre 1977 y 1979 lo hizo en un 93.5%<sup>19</sup>.

Con estos cambios y después de una primera etapa de posguerra entre 1945 y los primeros años de la década de los 50 los E.U. se convirtieron en el principal acreedor financiero del mundo, principalmente con fines de asistencia a Europa Occidental y apoyo a sus propias exportaciones de mercancías a ese continente.

La banca privada comenzó a incrementar rápidamente su participación en el mercado de crédito internacional tendiendo a rebasar al crédito público y a los organismos de financiamiento bilaterales y multilaterales. Este fenómeno constituye el primer rasgo característico del período que se inicia en la segunda mitad de los años 50.

El segundo rasgo distintivo lo constituyó el creciente flujo de crédito hacia los países capitalistas atrasados a partir de la segunda mitad de los años 60 concentrándose en un grupo de países seleccionados principalmente de América Latina (Brasil, México, Venezuela, Argentina y Chile) y Asia (India, Indonesia y Corea).

El flujo de capital dinero a crédito hacia los países capitalistas atrasados tiene su explicación en las modificaciones que se presentaron a nivel mundial respecto de nuevos centros de acumulación y desarrollo en los que la participación de los Estados Nacionales en la economía (con gran peso en la esfera

---

<sup>18</sup>Ver al respecto: De Grauwe, Paul; El desarrollo del mercado de eurodivisas; Revista Finanzas y Desarrollo; FMI; septiembre de 1975; sobre datos originales del Bank of International Settlements; p. 5.

<sup>19</sup>Rev. El Mercado de Valores # 33; NAFINSA; agosto de 1980

productiva) y el desarrollo de grandes consorcios empresariales privados locales cobraban cada vez más importancia.

Durante esa década estos países mostraron tasas de crecimiento anual superiores a las de los países desarrollados y regímenes de gobierno que parecían capaces de garantizar un control político y social estables lo que los convertía en un promisorio mercado de inversión financiera.

El seguimiento de la banca internacional a las compañías industriales transnacionales si bien tuvo su importancia no significó en los flujos de crédito privado hacia esos países lo que para los países desarrollados europeos.

Aunque en aquellos los créditos al sector privado se concentraron inicialmente en dichas transnacionales, rápidamente se fueron orientando hacia los gobiernos federales y los monopolios industriales paraestatales, más aún si tomamos en cuenta que en un inicio la política de las compañías transnacionales fue aprovechar las fuentes de ahorro interno en los países en que se situaban.

Sólo el desarrollo de los oligopolios privados por una parte y la insuficiencia del ahorro interno para financiar su dinamismo por la otra derivaron en el acrecentamiento de uso del financiamiento internacional por estas empresas. Esto coincidió necesariamente con la posibilidad que brindaba la evolución del sistema financiero internacional por medio del mercado de euromonedas y las ventajas competitivas que ofreció en cuanto a disponibilidad de recursos, plazos y tasas de interés.

La deuda externa del conjunto de los países capitalistas atrazados tuvo crecimientos anuales entre 1967 y 1972 que fluctuaron entre el 13.6 y el 16.3%. Este crecimiento se volvió explosivo a partir de 1973 en que comenzó a superar las tasas anuales del 20%.

Para los fines de este trabajo resulta importante hacer notar que en el transcurso de los años 70 los plazos del financiamiento internacional que fluyó hacia este grupo de países tuvieron una severa modificación. Un gran porcentaje era colocado inicialmente a corto plazo: en el mercado de euromonedas hacia 1970 las operaciones a más de un año representaban sólo el 9.3% de las operaciones totales realizadas. Sin embargo para 1974 representaban ya el 30% y entre 1975 y 1977 el 51.2%<sup>20</sup>.

Esto demuestra una tendencia creciente al acceso de créditos externos cuyo uso final estaba más relacionado con la formación de capital constante que con el financiamiento de capital de trabajo corriente. Igualmente revela al conjunto de renegociaciones llevadas a cabo para diferir las deudas pública y privada como efecto de las dificultades de pago provocadas por la recesión de 1974-76.

---

<sup>20</sup>Datos del World Financial Markets publicados por el Morgan Guaranty Trust y citados por Lichtensztein, Samuel y Quijano, José M. en "Deuda externa del tercer mundo y capital financiero internacional"; Centre International Pour Development; Paris; 1979; p. 12

Las renegociaciones encontrarían su límite cinco años más tarde provocando un crítico congestionamiento de la porción de corto plazo de la deuda externa total. Esto se debió al abultamiento de los vencimientos a corto plazo que formaban parte de los créditos contratados a largo.

Dicho fenómeno fué paralelo a un proceso de expansión internacional de la banca de estos países que a su vez comenzaron a establecer oficinas en Europa y Nueva York. Se presentaba, desfasado en el tiempo, un proceso de internacionalización de la banca de estas naciones que utilizaron como uno de los mecanismos de aprendizaje en su expansión a la asociación con la banca transnacional más avanzada en los llamados Consorcios Financieros Internacionales.

Tres bancos mexicanos participaron durante los años 70 en este proceso: Banamex como socio en International Mexican Bank (INTERMEX), Serfin (antes como Banco de Londres y México) asociado en el Euro-Latinamerican Bank y Comermex en el Libra Bank.

-El Sistema Financiero Interno: de Complementario a Disfuncional

En este apartado me limitaré a describir brevemente el desarrollo bancario y bursátil durante el período destacando la disfuncionalidad en que se colocó la banca ante el proceso de dolarización en una etapa en que estaba intentando tenazmente aprovechar parte de las utilidades con que se quedaba la banca extranjera en sus funciones de financiamiento al país y que debido a factores de costos y plazos la situaba en desventaja.

Conocido el alto nivel de concentración de los bancos nacionales resulta suficiente mantener la atención en la evolución de los once mayores<sup>21</sup> aclarando que los nombres originales que se indican en algunos casos corresponden a las instituciones fusionantes en el proceso de formalización de la "banca múltiple".

Además, dado que el proceso de constitución de la banca múltiple se llevó a cabo entre 1976 y 1978 omito realizar comparaciones para los años de 1976 y 1977 en los cuales algunos grupos ya presentan información consolidada y otros no.

Los mayores consorcios bancarios sostuvieron su tendencia expansiva durante este período y los entrelazamientos accionarios

---

<sup>21</sup> Bancomer (anteriormente Banco de Comercio), Banamex (Banco Nacional de México), Serfin (Banco de Londres y México), Comermex (Banco Comercial Mexicano), BCH (Banco de Cédulas Hipotecarias), CREMI (Crédito Hipotecario), Atlántico (Banco del Atlántico), Banpaís (Banco de Nuevo León), Confía (Banco de Industria y Comercio), SOMEX (Banco Mexicano) e Internacional (Banco Internacional).

con el sector industrial se ampliaron para aquellos que ya presentaban una conformación grupal previa.

En los casos de los dos mayores, especialmente BANAMEX, la tendencia a la penetración en la industria fué muy aguda pero sólo en forma limitada puede hablarse de una ampliación como grupo de control y decisiones centralizadas. En su mayor parte se trató del despliegue de una tendencia de penetración diversificada con carácter estratégico que pudo convertirse en control pero fué interrumpida por la expropiación del 82.

La variación en la estructura de los activos y los pasivos totales de los 11 bancos de 1970 a 1982 (cuadro # 3) revelan una tendencia al aumento de la concentración de los 4 más grandes durante la primera mitad de la década.

En cambio son los 2 bancos del Estado los que incrementan notablemente su participación a inicios de los años 80. Esto se debió al incremento de su actividad de financiamiento sustentada en aumentos de capital (contrario a la banca privada) y a la captación de recursos (aumento de sus pasivos) provenientes de las empresas paraestatales como una política de fortalecimiento y activación de estos bancos.

En este trabajo acudimos a los activos totales como un indicador válido para medir la concentración de los bancos durante los años 70 a diferencia del criterio seguido por Quijano en su estudio sobre el Estado y la banca privada en México (pp 219-229).

Cuadro 3

ESTRUCTURA DE ACTIVOS BANCARIOS  
ONCE MAYORES BANCOS  
(%)

Años	1970	1975	1978	1982
Dos privados				
Más grandes	61.4	63.6	59.9	48.7
Cuatro privados				
Más grandes	76.6	79.2	81.9	69.0
Dos estatales	5.4	5.3	5.5	18.6
Cinco privados				
Restantes	18.0	15.5	12.6	12.4

Fuente: Basave Jorge y Morera Carlos; Cuadros estadísticos sobre grupos de capital financiero en México; con datos de los Reportes Financieros en los Anuarios de la Comisión Nacional Bancaria y la BMV.

Este autor para los propósitos específicos de su trabajo aduce que gran parte de los préstamos que concedieron en la economía las Instituciones Nacionales de Crédito (y que forman parte de sus activos) estuvieron sustentados en créditos del exterior por lo cual se trató de una intermediación y distorcionan su presencia real en el mercado mexicano.

Sin embargo, considero que la capacidad de captación en los mercados externos (no sólo de las INC sino de los bancos privados) da cuenta del proceso de internacionalización de la banca en México y de su presencia nacional sustentada en dichos procedimientos. Dejar de considerarlos sería medir una etapa de evolución de la banca con los criterios ya para entonces insuficientes de una etapa anterior.

De igual forma, si así se procediera, no sería posible evaluar la concentración de la banca transnacional de origen norteamericano que mantiene gran parte de sus activos en el exterior.

Como una forma de actualización y de participar en los rendimientos que se llevaba la banca extranjera por sus financiamientos internacionales a México los mayores bancos mexicanos iniciaron un proceso de internacionalización durante los años 70.

Su principal meta fue introducirse a los mercados de euromonedas y captar dólares para financiamientos al país y colateralmente a su área natural de influencia latinoamericana.

Esto lo llevaron a cabo a través de tres instancias: el establecimiento de oficinas en los centros concentradores de euromonedas y la asociación con bancos extranjeros en a) la creación de Consorcios financieros internacionales y b) la fundación de arrendadoras financieras.

Fueron en cambio las funciones de intermediación de la reproducción de capital propias de la banca las que se vieron afectadas profundamente durante todo el periodo debido a la crisis y a la fuga de capitales del país. Sin embargo como ya vimos esto no obstaculizó que aumentaran los índices de concentración de la banca. Además la dolarización de la economía les produjo grandes ganancias compensatorias de la caída de su actividad fundamental.

Aunque no es posible realizar afirmaciones definitivas para los datos presentados sobre la primera mitad de los años 70 debido a que no están consolidados las compañías financieras en los bancos, se constata a través de los balances de las cuatro mayores instituciones que el capital dinero dejó de fluir hacia la banca entre 1972 y 1974 (cuadro # 4).

Hacia 1980 se inicia otra vez una reducción de la captación global del conjunto de los bancos y en 1982 sucede en forma crítica, de nueva cuenta en el grupo de los primeros cuatro y especialmente para los 2 privados que eran los mayores.

Cuadro 4

**DEPÓSITOS TOTALES**  
(Miles de millones de pesos 1978=100)

Años	70	71	72	73	74	75	78	79	80	81	82
<b>Dos privados</b>											
Más grandes	80	89	89	97	94	101	265	328	349	391	397
<b>Dos estatales</b>	7	7	8	9	9	9	26	28	57	66	74

Fuente: Misma de cuadro 3

Este indicador está reflejando la fuga de capitales del país, misma que se disparó en 1980 al crecer en un 62.5% y en un 93.2% durante 1981, y que no fué contrarrestada por los depósitos en dólares que aceptaban los bancos.

Debido a que el dinero a largo plazo está atado a vencimientos fijos y también muchas inversiones de personas físicas se encontraban garantizando créditos a empresas, la captación que más resultó afectada fué la correspondiente a cuentas de cheques y otros depósitos "a la vista" afectando drásticamente la liquidez de la economía (cuadro # 5).

Cuadro 5

**DEPÓSITOS A LA VISTA**  
(Tasas de Crecimiento)

Años	71/70	72/71	73/72	74/73	75/74	79/78	80/79	81/80	82/81
<b>Dos privados</b>									
Más grandes	9.7	3.1	10.2	-3.1	4.2	17.6	0.6	-8.4	-16.6
<b>Nueve privados</b>									
Más grandes	8.4	5.1	10.5	-3.4	4.8	18.9	4.0	-6.3	-8.2
<b>Total</b>									
Trece bancos	7.8	5.3	10.5	-3.4	4.7	18.8	8.1	-0.8	-7.8

Fuente: Misma de cuadro 3

En estas circunstancias la banca dejó de cumplir sus funciones de financiamiento ya de por sí menguadas por la competencia del crédito externo y se convirtió en el eslabón más débil de la cadena reproductiva del capital.

Los datos que presento sobre los Consorcios Bancarios más grandes del país se confirman con lo sucedido a la captación y el financiamiento del conjunto de la banca privada y mixta calculados como porcentaje del PIB entre 1968 y 1979:

Cuadro 6

RAZONES DE CAPTACIÓN Y FINANCIAMIENTO  
EN LA BANCA PRIVADA Y MIXTA

Años	Captación/PIB (%)	Financiamiento/PIB (%)
1968	24.42	17.20
1969	26.56	19.40
1970	28.35	21.25
1971	29.64	22.10
1972	30.55	22.50
1973	28.32	19.70
1974	25.28	16.80
1975	26.40	16.40
1976	22.05	14.90
1977	21.89	13.20
1978	23.91	14.20
1979	25.54	14.80

Fuente: Rev. Ejecutivos de Finanzas; IMEF; 1980

Nota: La captación incluye pasivos monetarios y no monetarios. Ambos rubros incluyen moneda nacional y extranjera.

No por ello se afectaron las utilidades totales de la banca que fueron compensadas con utilidades cambiarias al convertirse en un agente activo de la dolarización y la fuga de capitales. Con ello apareció como el actor más visible de la crisis financiera, argumento que fue utilizado para fundamentar la expropiación, aunque de hecho la banca mixta también participó plenamente en dicho proceso. Entre enero y agosto de 1982 se registró que el conjunto de la banca privada y mixta obtuvo utilidades extraordinarias por concepto de "operaciones cambiarias" cercanas a los 8 mil millones de pesos.

En correspondencia al deterioro de la captación sus funciones de financiamiento se vieron afectadas a partir de 1980 y se acentuó notablemente en 1982 (cuadros # 7 y 8).

Cuadro 7

**PRÉSTAMOS MAS DESCUENTOS**  
(Miles de millones 1978=100)

Años	70	71	72	73	74	75	78	79	80	81	82
Dos privados Más grandes	43	50	46	47	43	48	140	183	214	251	191
Dos estatales	3	9	3	4	3	3	17	17	55	93	127

Fuente: Misma de cuadro 3

Cuadro 8

**PRÉSTAMOS**  
(Tasas de Crecimiento)

Años	70/71	72/71	73/72	74/73	75/74	79/78	80/79	81/80	82/81
Dos privados Mas grandes	22.2	-11	10.4	-4.4	12.8	32.4	17.7	18.0	-23
Nueve privados Mas grandes	13.9	-4.6	5.7	-7.2	10.3	30.4	18.0	16.6	-11
Total									
Trece bancos	13.6	-4.4	6.8	-6.9	8.6	28.4	23.5	21.9	-11

Fuente: Misma de cuadro 3

Esta situación se presentó con más fuerza en los bancos de mayor tamaño. En cambio los 2 bancos propiedad de Estado incrementaron inusualmente sus créditos, probablemente en operaciones de apoyo a las empresas paraestatales. El Banco Internacional, por ejemplo, triplicó el monto de sus préstamos (a valor nominal) en sólo un año, de 1981 a 1982 y Banca SOMEX triplicó en el mismo tiempo sus operaciones de descuento de documentos (cuadro # 9).

Debe subrayarse que otro factor que redujo la capacidad de financiamiento de la banca fué el gran incremento del encaje legal que impuso el Banco de México para allegarse recursos necesarios al creciente déficit público.

Cuadro 9

DESCUENTOS DE DOCUMENTOS  
(Tasas de Crecimiento)

Años	71/70	72/71	73/72	74/73	75/74	79/78	80/79	81/80	82/81
Dos privados									
Mas grandes	0.5	3.6	-24	-18	0.1	4.2	4.7	3.8	-48
Nueve privados									
Mas grandes	-0.3	3.5	-23	-19	1.0	6.0	2.4	0.1	-34
Total									
Trece bancos	-0.1	2.4	-23	-20	1.3	2.8	13.9	41.4	57.4

Fuente: Misma de cuadro 3

La tasa efectiva del encaje legal, incluyendo las reservas obligatorias de pasivos en moneda extranjera, era del 27.50% en 1970. Su incremento fuè constante y para 1974 era del 37.34%, para 1978 del 47.18% y a septiembre de 1982 rebasaba el 50% de los depòsitos bancarios. Si sumamos estos recursos a los de la banca mixta y a los de la banca de inversiòn resulta que la mayor parte de los mismos eran centralizados por el Estado.

Por ùltimo resulta muy indicativo de la crisis de realizaciòn que perdurò en todo el periodo de 1974 a 1982 la persistencia en las pronunciadas caídas en las operaciones de descuento de documentos para el conjunto de la banca privada.

Estas operaciones representan financiamientos de ventas efectivas realizadas, o en otros tärminos, de operaciones mercantiles reales que son indicativas de la convalidaciòn social de las mercancías producidas en un periodo determinado. Los datos decrecientes se corresponden con las continuas caídas de las ventas en las empresas industriales de la muestra como detonante de la crisis estructural de la economia mexicana.

Sòlo el crecimiento extraordinario de los descuentos realizados por SOMEX contrarresta la baja de estas operaciones para el conjunto de la banca.

En suma, la capacidad interna para financiar al conjunto de la economia entrò en una severa crisis.

**-El Sector Bursàtil: Pequeño y Concentrado**

El mercado de Valores se mantuvo desde su refundaciòn en 1907 como un recurso marginal de inversiòn y financiamiento fundamentalmente enfocado a títulos de renta fija desde 1947. El

grueso de las operaciones se realizaban con emisiones de títulos públicos como fueron las de Instituciones Nacionales de Crédito desde 1956 y del Gobierno Federal desde 1962.

Con breves excepciones coyunturales como fuè la colocaciòn de acciones mineras durante el transcurso de la segunda guerra mundial, el mercado accionario (títulos de renta variable) nunca fuè un recurso relevante de financiamiento a las empresas.

En 1970 habia 361 sociedades inscritas en la Bolsa de Valores de Mèxico (operaban tambièn las de Monterrey y Guadalajara a mucho menor escala). De aquellas, 171 eran sociedades industriales y 181 bancarias y de seguros y fianzas.

El número de sociedades inscritas desde 1965 habia aumentado solamente en 10 y hasta 1975 lo hizo en 8 más. Pero ademàs la actividad era muy pobre ya que en todo ese lapso de tiempo el número de sociedades cuyas acciones se negociaban nunca pasò del 41% del total. El 59% restante estuvo constituido por acciones denominadas "teóricas", es decir emitidas pero en posesiòn de los accionistas fundadores, sin movimiento alguno.

Diversas razones se dan por los expertos en el tema sobre la marginalidad del mercado de valores en Mèxico para todo este largo periodo<sup>22</sup>. Destacan las desventajas fiscales, la preferencia por títulos de renta fija de mayor liquidad, la abundancia de recursos crediticios internos y yo agregaria adicionalmente una mentalidad empresarial poco dispuesta a ceder participaciòn en sus negocios.

Es precisamente en los años 70 cuando con posterioridad a las modificaciones de la Ley General de Instituciones de Crédito y de las reformas al sistema monetario se proclama la Nueva Ley del Mercado de Valores en 1975 y se fusionan las Bolsas de Mèxico, Monterrey y Guadalajara creándose la Bolsa Mexicana de Valores. Adicionalmente se reestructuraron las funciones de la Comisiòn Nacional de Valores como organismo de vigilancia e impulso al mercado.

Por disposiciòn de la nueva ley todas las emisiones accionarias se obligaban a ser registradas en la Bolsa de Valores. Anteriormente los consorcios bancarios controlaban la mayor parte de las negociaciones con acciones por medio de sus departamentos de fideicomiso y a través de las llamadas "operaciones de mostrador" por fuera de la Bolsa.

Por ese motivo resulta sumamente difícil cuantificar la totalidad del mercado accionario en Mèxico anterior a 1975. El monto operado en la Bolsa durante 1976 de 6,000 millones de pesos (casi el doble de 1975) es ya una cifra real de dicho mercado.

A partir de ese año los consorcios bancarios formaron sus propias casas de bolsa y se mantuvieron con el control de las negociaciones accionarias.

Para 1979 entre ocho casas de bolsa bancarias operaban el 40%

---

<sup>22</sup> Ver al respecto: Quijano, Josè Manuel; Estado y Banca Privada; Ensayos del CIDE; Mex.; 1981. Ejea, Guillermo et al; Mercado de Valores; UAM; Mex.; 1991. Cardero, Ma. Elena; Patròn Monetario y Acumulaciòn en Mèxico; Siglo XXI; Mex.; 1984.

del total de acciones negociadas en la Bolsa destacando la Casa de Bolsa Banamex con el 20% del total. Otras tres casas de bolsa no bancarias negociaban alrededor de otro 28% en un mercado operador sumamente concentrado.

La concentración también se mantuvo en cuanto a las acciones cuyo movimiento afecta considerablemente los resultados del Índice de la BMV (indicador formado por una selección de las acciones de más peso y movimiento en el mercado) y del mercado en general.

Por su parte en el mercado de dinero se diversificaron los instrumentos de inversión por parte del sector público: en 1977 se emitieron por primera vez los petrobonos y en 1978 los CETES.

No obstante las modificaciones estructurales realizadas, el mercado accionario nacional se mantuvo en su misma condición marginal de financiamiento. Entre 1975 y 1979 las emisiones primarias de acciones que son aquellas que representan dinero fresco que va a la empresa totalizaron 3,846 millones de pesos representando sólo un 1.47% del financiamiento bancario al sector privado durante el mismo período<sup>23</sup>.

El resto de las emisiones accionarias, 12,697 millones de pesos, o el 76.75% del total de emisiones fueron del tipo secundario tratándose por consiguiente de ventas de paquetes accionarios previamente emitidos y cuyas operaciones no representan dinero nuevo a las empresas<sup>24</sup>.

En un mercado tan concentrado son pocas las empresas que se benefician de él como una alternativa viable de financiamiento: en 1977 hicieron ofertas públicas de acciones tan sólo 7 empresas, en 1978, 28 empresas y durante 1979, 33 empresas<sup>25</sup>. Fue precisamente durante esos tres años, en que los indicadores de la economía repuntaron, cuando los precios de las acciones subieron espectacularmente (entre enero de 1977 y mayo de 1979 el índice creció en un 631%) y las empresas aprovecharon la coyuntura para emitir. Debido a las características del mercado el "boom" especulativo fue de corta duración y tuvo una

---

<sup>23</sup> Debo advertir que para realizar una relación exacta de ambos financiamientos tendría que procederse a descontar los financiamientos bancarios de capital de trabajo para poder contabilizar exclusivamente lo correspondiente a crédito de capital a largo plazo. Sin embargo debido a que varias líneas de crédito de corto plazo se renuevan constantemente convirtiéndose en crédito de capital este procedimiento sería también meramente aproximativo.

Por otra parte en cuanto a los recursos provenientes de las emisiones accionarias, no todos van a financiar inversiones de carácter permanente a la empresa. Tendría que descontarse lo que se utiliza para pagos de créditos bancarios y otros fines.

<sup>24</sup> El volumen total de acciones negociadas es mayor a la suma de las emisiones primarias y secundarias ya que deben agregarse las operaciones de compra venta del mercado.

<sup>25</sup> Comisión Nacional de Valores de México; Anuario; 1979.

brusca caída en mayo de 1979.

En la práctica el mercado de valores se convirtió básicamente en un mercado de dinero a corto plazo aunque los cambios de 1975 pretendían convertirlo en una fuente alternativa de financiamiento a largo plazo<sup>26</sup>. Solamente en su primer año de colocación los CETES alcanzaron el 47% del valor total negociado en el mercado de valores.

Como instrumento de financiamiento a las empresas el mercado accionario en México le ha servido a un reducido número de empresas y grupos empresariales y solamente durante las coyunturas de incrementos de precios de las acciones, de 1977 a mediados de 1979 y como se verá posteriormente entre 1984 y octubre de 1987. A partir de 1991 se abrió un nuevo ciclo que sin embargo se ha visto interrumpido varias veces desde la primera mitad de 1992.

---

<sup>26</sup>Ejea, Guillermo et al; op cit; pp 40-41

## CAPITULO II      ELEMENTOS PARA EL ANALISIS DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES COMO GRUPOS DE CAPITAL FINANCIERO

Este capítulo está dedicado a abordar la metodología utilizada para cubrir los objetivos de la investigación, que se vuelven explícitos a partir del capítulo III. Me remito sucintamente a las raíces teóricas que la fundamentan e incorporo mis concepciones personales sobre las formas actuales de funcionamiento de los grupos empresariales en México como grupos de capital financiero.

Tiene el propósito de adelantar algunos conceptos que serán los hilos conductores en la estructura de los siguientes capítulos.

### 1- EL CAPITAL FINANCIERO EN EL VERTICE DE LA ARTICULACION DEL CAPITAL PRODUCTIVO CON EL SISTEMA FINANCIERO

La función articuladora del sistema financiero sobre la producción es de gran complejidad puesto que involucra al conjunto de entidades financieras públicas y privadas y a todos los sectores y estratos del sistema productivo.

En este apartado me limito a destacar la relación que se establece entre la naturaleza financiera que caracteriza a los grupos oligopólicos y el sistema financiero general.

La influencia de esta relación sobre el conjunto se debe al carácter dual propia de estos grupos: por una parte ejercen sus actividades originales de carácter productivo, comercial o de servicios que por su dimensión oligopólica tienen un impacto inmediato y directo sobre la economía en general.

Por la otra, el volumen de recursos dinerarios que han llegado a controlar permitiéndoles desplegar estrategias de inversión netamente financieras incide en el sistema financiero interno y en sus funciones articuladoras del conjunto de la producción.

Por consiguiente el análisis debe partir de la relación entre los recursos empresariales y la reproducción de su capital:

La condición primordial para el crecimiento de toda empresa, necesario para sobrevivir a la competencia (por lo que adquiere un carácter compulsivo), está en su capacidad de acumulación. Esta depende de la generación de utilidades.

Si suponemos condiciones favorables para la inversión, entonces dichos recursos están permanentemente transmutándose en materias primas, equipo y mercancías que darán como resultado cantidades de dinero acrecentadas para reiniciar el ciclo.

Además de las utilidades las empresas disponen de otras

fuentes de recursos dinerarios internos que, para el caso de las industrias, los más importantes se derivan de la depreciación de sus activos fijos representando su desgaste y obsolescencia y cuyo destino teórico es la reposición de maquinaria y equipo.

Otros recursos "frescos" provienen eventualmente de aportaciones de los socios que incrementan el capital social de las empresas y que debido a la identificación entre el capital en funciones y sus propietarios consideramos igualmente como de origen interno.

Todo lo anterior se expresa dentro de los límites de la empresa en un movimiento propio e ininterrumpido de las formas que adquiere el capital y que da como resultado su reproducción al vincularse con otros capitales de diversas esferas fuera de la suya.

Adicionalmente existen fuentes de recursos externos a la empresa de los cuales hace uso para dinamizar la reproducción de su capital y acrecentar sus capacidades de acumulación, siendo los más comunes el crédito y la emisión accionaria.

Las relaciones con el sistema financiero son permanentes y rebasan el carácter complementario para convertirse en estructurales.

Por lo tanto el sistema financiero de un país tiene una función articuladora de la estructura productiva. Y en ese mismo sentido articula la redistribución del excedente y las posibilidades diferenciadas de acumulación de los diversos estratos empresariales.

Tiene en consecuencia un papel activo (carente de neutralidad) en la configuración de las relaciones de poder intersectorial e interempresarial.

A su vez en todo país con un mínimo de industrialización los recursos empresariales influyen en la dimensión y fluidés del sistema financiero interno. Se establece entonces una determinación en ambos sentidos.

Ahora bien, dicha articulación es inestable por naturaleza ya que opera en buena medida sobre expectativas a futuro: adelanta recursos esperando que las mercancías producidas sean convalidadas socialmente en el mercado y el productor sea capaz de generar los recursos adicionales suficientes para regresar a la banca el capital adelantado más los intereses concertados (o los rendimientos en el caso del mercado accionario).

De tal forma una interrupción generalizada de la realización mercantil eventualmente afecta el retorno de los recursos bancarios a su origen provocando crisis financieras.

Con la salvedad de coyunturas históricas muy particulares para las empresas en conjunto de un país o países, la experiencia muestra que con relación a los oligopolios, éstos de desarrollan en el vértice de una tendencia a la "articulación" entre el capital dinero que existe ahorrado socialmente fuera de las empresas y el capital propio de éstas, sea productivo, comercial o de servicios.

Esto es así por tratarse de receptores preferenciales de recursos debido a su dimensión y capacidad de pago, así como por la importancia que tiene la reproducción de su capital para el conjunto de la economía.

Sin embargo dicho proceso de articulación dista mucho de ser lineal y la "desarticulación", lo mismo de su movimiento reproductivo interno como de su vinculación con recursos ajenos, puede producirse si se conjugan determinadas condiciones.

- Los Primeros Análisis sobre las Formas de Articulación y Desarticulación del Capital Dinero

Historicamente el interés por estudiar la vinculación entre el capital productivo y el capital dinero centralizado fuera de la industria surgió con el desarrollo del monopolio y cuando, debido a las nuevas condiciones de la producción capitalista, la banca pasó a ocupar el papel que antes desempeñaba el capital comercial como redistribuidora de grandes volúmenes de recursos dinerarios ahorrados o temporalmente sustraídos de la esfera productiva.

La principal fuente de recursos del sistema bancario capitalista fueron originalmente los fondos de reposición industriales y sus cuentas de capital de trabajo. Asimismo la banca pasó a ser la encargada de "socializar" el capital dinero que centralizaba.

El primer estudioso del monopolio industrial moderno que indirectamente planteó una tendencia creciente a la articulación de los recursos dinerarios centralizados fuera de las empresas con el capital productivo de éstas fué Hobson<sup>1</sup> y los primeros que teorizaron al respecto fueron los llamados "clásicos del capital financiero"<sup>2</sup>.

Dicha articulación se refiere al flujo permanente de recursos dinerarios hacia la industria monopólica que de esta forma se convierte en el "polo de atracción" preferente del capital dinero centralizado por la banca moderna (capitalista).

Por su parte los monopolios se convertían en los principales proveedores de las instituciones financieras, con recursos reservados a la reposición de maquinaria y como fondos líquidos de capital de trabajo. Esto era así porque contaban con mucho mayor capacidad de pago en relación a las unidades de producción de menor tamaño y con la ventaja que representa, con la evolución de las sociedades por acciones, la posibilidad de emitir títulos de propiedad en ofertas públicas para allegarse recursos adicionales garantizando a la banca la recuperación de sus préstamos.

Económicamente esta capacidad financiera del monopolio redundó en el elevamiento de sus escalas productivas y su renovación tecnológica (las revoluciones científica y tecnológica del siglo

---

<sup>1</sup>Hobson, E.; Imperialism... a study; varias ediciones

<sup>2</sup>Hilferding, R.; El capital financiero; varias ediciones. Bujarin, N.; La economía mundial y el imperialismo; varias ediciones. Lenin, V.I.; El imperialismo, fase superior del capitalismo; varias ediciones.

XIX tuvieron posibilidades de aplicación industrial con la producción a gran escala), que confiere a dicha articulación un papel preminente en la capacidad de producción interna de una nación y definitivo en el reforzamiento de la concentración industrial.

Con anterioridad a Hilferding, Bujarin y Lenin, Marx ya había señalado la importante significación que estos hechos tendrían para el capitalismo:

Cuando Marx estudió el proceso de acumulación del capital se refirió al proceso de centralización como un mecanismo a través del cual se "rebasaban los límites" que con respecto al desarrollo material de las fuerzas productivas le impone todo capital individualmente considerado, cuya evolución queda siempre sujeta a un proceso "particular" de concentración. Es decir, a los límites de sus propias fuerzas. "El mundo carecería todavía de ferrocarriles si hubiera tenido que esperar hasta que la acumulación pusiera a algunos capitales singulares en condiciones de construir un ferrocarril..."<sup>3</sup>.

De tal forma podemos afirmar que a fines del siglo pasado se superaron dos tipos de limitaciones objetivas para toda inversión industrial: a) la cantidad de capital de la cual fuera propietario un empresario y que, una vez convertida a su forma dinero podía transformarse en capital productivo, y b) el monto de ganancias que la empresa era capaz de generar y reinvertir.

Lo que permitiría superar estos límites sería el acceso al control de capital ajeno: a través del crédito y las sociedades por acciones las posibilidades de escalamiento productivo, competitividad y capacidad de centralización se multiplicaron.

Para el análisis de los clásicos del capital financiero este vínculo entre capital industrial y capital bancario adquiría un carácter estructural y representaba uno de los elementos constitutivos del "capital financiero" que junto al fenómeno del imperialismo definían una "nueva fase" de desarrollo del sistema capitalista en el siglo XIX.

De forma natural el acento del análisis se puso en la relación banca-industria derivando en la postulación de dos tesis fundamentales: una, muy conocida y criticada, sobre la tendencia al dominio de la industria por la banca, y otra que planteaba la conformación de una "oligarquía financiera" que era identificada con los nuevos propietarios de la banca.

Cincuenta años después los norteamericanos Baran y Sweezy<sup>4</sup> expusieron una situación opuesta: la tendencia a la autosuficiencia financiera de los monopolios industriales norteamericanos y por consiguiente al quiebre de su dependencia de la banca. Aunque dicha tesis fué expuesta también por otros

<sup>3</sup>Marx, Carlos; El Capital; Tomo III; Siglo XXI; p. 780

<sup>4</sup>Baran, Paul y Sweezy, Paul; El capital Monopolista

autores marxistas como Harry Magdoff, Maurice Dobb, Ernest Mandel y V. A. Cheprakov me centrare en la versión de los dos exponentes originales por ser la más acabada y difundida<sup>5</sup> y también por haber sido sujeta a reconsideración explícitamente en una obra más reciente por uno de los autores.

El Capital Monopolista de B. y S. analizó series de datos sobre el comportamiento de los monopolios norteamericanos desde el período de entreguerras hasta la década de los años 50.

Uno de los rasgos característicos de las "corporaciones gigantes" (monopólicas) que estos autores señalaron en su momento fue que "Cada corporación aspira y generalmente la logra, a su independencia financiera mediante la creación interna de fondos de los que pueda disponer libremente la dirección. Además puede, como parte de su política, obtener préstamos, directa o indirectamente, de instituciones financieras, aunque normalmente no está obligada a hacerlo y por lo tanto está en condiciones de evitar la dependencia del control financiero, tan común en el mundo de los grandes negocios hace cincuenta años"<sup>6</sup>.

Rechazaron la tesis sobre la formación de "grupos de interés" y señalaron que, por el contrario la tendencia era a revertir ese proceso, que correspondió a una época pasada cuando nacieron las corporaciones gigantes (segunda mitad del siglo XIX) y en las cuales surgieron -dicen los autores- los magnates industriales que eran al mismo tiempo "promotores financieros". Estos se distinguan por controlar y dirigir personalmente corporaciones cuyos activos "la mayoría de las veces representaban el dinero de otros que el magnate manejaba en beneficio de su propio interés, no el de los otros".

A aquel tipo de control se opone en la actualidad -explicaban- el control de un consejo directivo apoyado en los principales funcionarios ejecutivos. En el consejo directivo están representados los intereses externos a la empresa (aunque señalaban que esto no era generalizado) para facilitar la "armonía de intereses y la política de la corporación con los de sus clientes, proveedores, banqueros, etc."

Sin embargo la dirección real y efectiva de la corporación "recae ahora sobre los modernos ejecutivos" que son "hombres de empresa" dedicados exclusivamente al progreso de la corporación, a diferencia del magnate al que le interesaba su propio enriquecimiento personal (palabras de Ford citadas por los autores).

Su argumentación se centró en probar que el progreso de la empresa se basa en su capacidad de acumulación y que ésta depende de su propia generación de ganancias cuyo monto diferenciado se fundamenta en su condición específica de monopolio (fijación de

---

<sup>5</sup>Esta interpretación fue seguida en México también por los exponentes de las tesis del "Capitalismo de Estado"...

<sup>6</sup>Baran, Paul y Sweezy, Paul; El capital monopolista; Siglo XXI; Mex.; 1968; p. 18

precios, alta productividad, economías de escala, etc.). Cada empresa gigante desde luego efectúa pactos, alianzas y agrupamientos, pero éstos están determinados no por alguna liga a centros de control externo sino por "cálculos racionales de administración interna" que buscan las máximas ganancias.

Por lo tanto en esta obra, para Baran y Sweezy la concepción de grupo financiero y de control centralizado para el manejo de recursos financieros de un conjunto de empresas entrelazadas era obsoleto. Más aún, la formación de estos grupos en estrecha relación (accionaria, crediticia, etc.) con la banca ya no tenía sentido a partir de las características que en el momento de su investigación mostraron los monopolios industriales en los E.U..

Así, explicaron, las grandes corporaciones gradualmente fueron haciéndose más independientes tanto respecto de los banqueros como de los accionistas más fuertes, y consecuentemente sus políticas se orientaron cada vez en mayor grado hacia sus propios intereses en vez de estar subordinadas a los intereses de un grupo<sup>7</sup>.

En los párrafos anteriores los autores efectuaron una crítica a la tendencia prevista por Hilferding, Bujarin y Lenin en cuanto a que la banca dominaría por completo a la industria.

Su crítica es correcta tanto como los análisis de aquellos autores eran errados al sobredimensionar el poder de los bancos sobre la industria en el largo plazo. Efectivamente, la experiencia histórica había rebatido en unas cuantas décadas aquella tesis.

Sin embargo el nuevo postulado pecó de una similar exageración pues entierra prematuramente las relaciones de entrelazamiento entre ambos sectores postulando la tendencia a la independencia "prácticamente total" de la industria. Pero no sólo eso, sino que además declaró obsoleta a la organización empresarial en forma de grupo de interés y avisó la independencia de la corporación con relación a los principales accionistas de la misma en una forma por demás abstracta.

Considero que semejantes postulados que esgrimen como principal argumento el progreso de la corporación individual y la maximización de beneficios parecen conducir a la negación de la alternativa opuesta, es decir el que una administración centralizada de los recursos financieros de un grupo maximice utilidades.

Por otra parte, siguiendo ese razonamiento también podría inferirse que en las corporaciones gigantes (no sólo en activos sino en cuerpos administrativos profesionales) los principales ejecutivos no responden a quienes tuvieron la capacidad de nombrarlos y por lo tanto la tienen para destituirlos.

Considero que los postulados de B. y S. a este respecto estuvieron influidos por los estudios sociológicos que entonces proliferaron sobre la "era de los managers" (Galbraith, las reediciones de Veblen, etc.) pero que no fueron dimensionadas correctamente. También pueden encontrarse sus raíces en un pasaje

---

<sup>7</sup>Baran y Sweezy; op cit; p. 20

confuso y falto de desarrollo de Marx en la sección quinta del Tomo III acerca de la "abolición del capital como propiedad privada dentro de los límites del propio modo capitalista de producción" en virtud de la formación de la sociedad por acciones.

En suma B. y S. incurrir en el mismo error que sus antecesores al confundir las características de un período determinado, en este caso de crecimiento hacia adentro de las economías y las corporaciones nacionales (que por cierto ya para los años cincuenta estaba revirtiéndose), con una tendencia de largo plazo del sistema postulándole como ley de desarrollo del mismo.

Como he mencionado antes estas tesis influyeron durante mucho tiempo a algunos analistas de las economías latinoamericanas. Sin embargo para valorar cabalmente el pensamiento de Sweezy debo aludir brevemente a dos momentos posteriores en el desarrollo de su interpretación con respecto al tema en cuestión:

El primero presenta una modificación en el énfasis que se expresaba en El Capital Monopolista sobre la desvinculación total de los bancos y las industrias. En un libro publicado en 1972 por Sweezy y Harry Magdoff se matizan aquellas aseveraciones que aparecían rotundas, y se indica que "...Baran y yo nunca tuvimos la menor intención de negar la existencia de directores exteriores ni de préstamos a las corporaciones por parte de las instituciones extranjeras (SIC)...La pregunta no es si los banqueros se sientan a la mesa de los directorios o si las corporaciones obtienen dinero prestado de los bancos: por supuesto que lo hacen. El problema es si esas actividades logran el control de las corporaciones a los bancos y a los banqueros<sup>8</sup>.

El segundo representa una modificación palmaria a sus tesis originales adecuándolas a la nueva realidad. Se trata de la obra de Magdoff y Sweezy publicada en 1987 en donde no sólo avanzan de manera positiva en cuanto a la interpretación de los hechos sino que hacen explícita una autocrítica al respecto: "Es interesante notar -dicen- que Baran y Sweezy en El Capital Monopolista tampoco pusieron atención sobre las finanzas, junto con el esfuerzo de ventas y el gasto del gobierno, como absorbedor principal del excedente...Sea como fuere, no hay ninguna excusa para continuar ignorando este papel de las finanzas después de la fantástica explosión del sector financiero que caracterizó a los sesenta y a los setenta<sup>9</sup>".

Y con respecto a las corporaciones afirman: "Por ello debemos investigar sobre la forma en que los dos sectores -producción y finanzas- interactúan uno con el otro<sup>10</sup>".

---

<sup>8</sup>Sweezy, Paul y Magdoff, Harry; Dinámica del capitalismo norteamericano; Edit. Nuestro Tiempo; Mex.; 1972; p. 125

<sup>9</sup>Magdoff, Harry y Sweezy, Paul; Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos; Siglo XXI; Mex.; 1988; p. 109

<sup>10</sup>ibidem; p. 107

Todos los autores que citè anteriormente se refieren a un tipo de "desarticulaciòn", que se produce, contrariamente a lo postulado por los clàsicos del capital financiero, entre dos formas del capital como capital propiedad: el bancario y el industrial monopòlico. Pero no supone una desarticulaciòn entre el capital bancario y el industrial en general, es decir las fracciones del capital industrial no monopòlico.

Por consiguiente la renovaciòn de las relaciones crediticias que estos autores observaban en los años 60 y 70 no son nada mäs que una continuaciòn ampliada de la relaciòn estructural preferente entre la industria monopòlica y la banca.

En un sentido estricto no tendria nada que ver con el aspecto esencial a partir del cual Hilferding habia definido al capital financiero. Aparentemente una parte de la argumentaciòn de Baran y Sweezy se mantendria correcta: la que cancela el desarrollo de vínculos de "dependencia" y posterior "control" sobre la industria.

Pero ni la lògica ni la historia mostrò que un banco no pudiera adquirir acciones de un monopolio industrial o viceversa. La internacionalizaciòn de la economìa redimensionò tambièn a la banca en su capital y en sus funciones.

No obstante el error de previsiòn en estos autores, la importancia de su trabajo radicò en demostrar que la tendencia señalada por los clàsicos del capital financiero no era vàlida en tèrminos absolutos y para todas las coyunturas històricas, y en advertir sobre las capacidades de generaciòn de recursos dinerarios abundantes por parte del sector monopòlico industrial que podian realizar por si mismos las funciones que tenian los recursos bancarios.

La razòn de la desarticulaciòn està en la "suficiencia de recursos propios" que se suponen son reinvertidos, acumulados productivamente. Estos recursos dinerarios mantendrian una relaciòn armoniosa con la producciòn. El monopolio omitiria la necesidad de controlar recursos ajenos en su forma de crèdito y paralelamente dejaria de depender de la banca como centralizadora de estos recursos.

#### -El Segundo Nivel de Desarticulaciòn

Existe otro nivel de desarticulaciòn: cuando el dinero generado por la empresa oligopòlica (e incluso el dinero ajeno dispuesto y controlado por la empresa) no retorna a cerrar el ciclo transmutándose en productivo. Esto puede suceder separándose de la empresa (como una relaciòn de propiedad) o manteniendo inalterada su relaciòn de "dinero de la empresa" pero alterando su funciòn y fluyendo hacia la esfera de la circulaciòn financiera (y en esta forma vinculándose con el sistema financiero) para valorizarse ahí.

En los trabajos de Suzanne de Brunhoff en los que desarrolla su

concepción sobre "la base monetaria del sistema de crédito"<sup>11</sup> se encuentra el sustento teórico para comprender lo anterior.

Sin embargo debo advertir que la autora mantiene el nivel de su argumentación dentro de la problemática de la relación entre el crédito bancario y el financiamiento a la producción industrial.

Para Brunhoff el sistema de crédito no es una simple técnica de financiamiento a la producción. "Debe verse como las condiciones capitalistas en que funciona de modo específico el capital financiero conservando la base mercantil de todo el sistema, por lo tanto su base monetaria". Sería por consiguiente la conservación de esta base la que explicaría la supervivencia en el sistema de crédito moderno de la práctica de la usura, los préstamos personales y a productores no capitalistas, etc. (que no son créditos en el sentido del sistema).

Lo anterior le confiere al capital dinerario una autonomía con respecto al capital industrial y por lo tanto la posibilidad de la creación de circuitos monetarios desvinculados de éste.

En consecuencia como afirma Antonio Gutierrez "...esta forma de acercamiento al capital bancario supone definirlo como inherente -a la vez que exterior- al proceso de valorización del capital. Esta doble característica del capital bancario -articulación necesaria y autonomía relativa del proceso de acumulación real del capital- define su naturaleza contradictoria y compleja, lo que constituye la base material de la incertidumbre y de la especulación sobre la que se sustenta el sistema financiero en el capitalismo.

Dicho en otras palabras, su carácter dual y ambivalente implica que en su movimiento no hay la exclusión ni la negación de su autonomía y de su articulación simultáneas con el proceso de valorización, ni mucho menos solución positiva y permanente a esta contradicción inherente a su despliegue, sino preponderancia de uno de estos dos rasgos en función de la coyuntura económica y del momento o fase del ciclo del capital social<sup>12</sup>".

Tenemos entonces de forma muy clara la aportación crucial de Suzanne de Brunhoff para el análisis sobre la esencia del capital financiero: Mostró la posibilidad del capital dinero de articularse o desarticularse del capital productivo.

Aunque subvalúa el análisis de articulación de Hilferding, lo que Brunhoff abre es la posibilidad de que el investigador deje de situarse exclusivamente desde el lugar de la banca y lo haga desde la industria para observar los flujos de recursos. Pero no sólo los recursos externos a la industria sino los propios. Y yo agregaría que dentro de los recursos propios, no sólo los de tesorería que están en estado latente de convertirse en capital productivo o

---

<sup>11</sup>De Brunhoff Suzanne; Teoría marxista de la moneda; varias ediciones.

<sup>12</sup>Gutierrez, Antonio; Crédito y capital bancario: la dinámica dineraria del capital; Mimeo del "Material de discusión interna del Seminario sobre capital financiero y reproducción dineraria; DEP-FE-UNAM; pag. 134.

desprenderse de la producción, sino los recursos que en ese momento están adoptando la forma de capital productivo y que a través de mecanismos muy concretos pueden también transformarse en recursos dinerarios.

En suma ambos trabajos descubren nuevas capacidades en la forma dinero del capital oligopólico industrial que nos señalaron nuevas líneas de investigación sobre el tema.

Es en este sentido que la configuración oligopólica industrial está puesta en un primer plano de análisis del presente trabajo.

Mi objetivo en este trabajo, al analizar el comportamiento financiero de los grupos económicos de base industrial, comercial o de servicios como grupos de capital financiero, desemboca necesariamente en el problema de las condiciones en que se crean circuitos dinerarios independientes y aquellas bajo las cuales se retorna a la articulación.

Por una parte la articulación que planteaba Hilferding está en la base de las necesidades de reproducción del sistema, y a mi juicio la tendencia en el largo plazo es a reconstituirse. Por ello la necesidad que plantea Magdoff de investigar sobre la forma en que los dos sectores -producción y finanzas- interactúan uno con el otro resulta esencial al estudio de los grupos económicos que tienen presencia en la esfera productiva.

Sin embargo, además de introducir en el análisis un conjunto de nuevas mediaciones debemos abordarla con su contradicción inherente y en función de la coyuntura económica, descubriendo el rasgo que predomina como afirma Gutierrez.

#### -El Fluído en Sentido Inverso

Con la evolución de la producción, sus técnicas de administración y el desarrollo de las finanzas internacionales ha sido necesario adoptar un enfoque analítico acorde a la tremenda flexibilidad financiera que aquellos avances le confieren al capital.

Además de la relación entre el origen no productivo de los recursos dinerarios y su aplicación productiva oligopólica, ahora debemos considerar igualmente la situación inversa: el origen productivo de los recursos (o combinada) y su aplicación no productiva. Me interesa la vinculación que se lleva a cabo entre las dos esferas en las que se reproduce el capital a través del dinero.

Cobra singular importancia el dinero que fluye hacia y desde los oligopolios por su magnitud y por el impacto cualitativo sobre el conjunto de una economía.

Existen nuevas mediaciones que permiten desplegar toda su capacidad a la forma dinero del capital (capacidad que por

naturaleza le es inherente):

a) la revolución electrónica que permite la convertibilidad inmediata y el desplazamiento de la inversión extra fronteras.

b) la multiplicación de nuevos instrumentos de inversión financiera.

c) la escisión empresa - empresario para fines de diversificación o cambio a gran velocidad de la inversión de un mismo capital.

Estos tres elementos tienen una gran significación para una posición superior del capital en cuanto a sus posibilidades de valorización: de nueva cuenta se superan límites en forma similar a como sucedió en los albores de la aparición del capital financiero internacional.

Como indicamos anteriormente, a fines del siglo pasado con la disposición de capital ajeno y la aparición de las sociedades por acciones se superó el límite de las propias fuerzas de capitales singulares. A fines del presente siglo los límites que se han superado son de carácter espacio-temporales y la fijación del capital a una empresa es sustituida por la movilidad y la transformación a gran velocidad de las formas que adopta el capital sustentadas en la revolución financiera contemporánea. Por esta razón el flujo de capitales hace ya muchos años que superó al flujo de mercancías a nivel mundial.

Esta forma de operar es cualitativamente distinta de la naturaleza primigenia de las principales empresas de los grupos económicos (industriales, comerciales o bancarios), no por el hecho de abandonarla definitivamente (cosa que en general no sucede) sino por razón de permitirles transformar en cualquier momento el capital en dinero y vincularlo a la producción o desvincularlo de la misma según la coyuntura.

El prerequisite a esta nueva etapa de desarrollo de los grupos económicos es el arribo a un determinado nivel de acumulación que les de acceso a la gran inversión. Este logro de carácter cuantitativo permite que sus variables financieras se interrelacionen entre ellas y con otras variables externas de forma tal, diferente y superior, que se conviertan en cambios de orden cualitativo.

Se vuelve además indispensable que el Estado imponga un proceso de desregulación y anulación de trabas a la movilidad del capital. Cuando esto no se ha dado entonces el capital encuentra formas independientes de acción a su alcance para inducir la situación.

Un ejemplo histórico internacional en este sentido fué la ofensiva del capital que dió como resultado la creación del mercado de eurodivisas durante los años 50, pasando sobre las regulaciones internas (Foreign Credit Restraint Program) que intentó imponer el gobierno de E.U. para solucionar sus problemas de balanza de pagos.

De igual forma en la actualidad se desarrolla un proceso de globalización empresarial paralela e independientemente de los

procesos de regionalización promovidos por los gobiernos de economías nacionales con fines de integración de mercados y de hegemonía económica internacional.

Para efecto de lo que se analizará en los próximos capítulos es necesario también tomar en consideración la flexibilidad y rapidez con que actualmente fluye el capital dinero entre la persona moral (empresa oligopólica) y la persona física (propietario y/o controlador) gracias al control del capital financiero, a la tecnología moderna y a la diversificación financiera que rompe los límites de atadura temporal prolongada del capital dinero en una esfera determinada.

Por eso es indispensable estudiar ahora al capital financiero como un constante fluido entre esferas y también entre sus figuras detentadoras. La diversificación en las inversiones personales de los capitalistas (en este caso especialmente los industriales) es la norma general dadas las nuevas condiciones financieras mundiales.

Para valorar en su justa dimensión las estrategias financieras de acumulación del capital financiero tiene que abandonarse la noción de su fijación a una actividad concreta y también la de su fijación a la empresa o empresas del grupo. Con esto último el capital supera el límite "formal" que para su desplazamiento le impone la figura que aparece como su propietaria.

Por último debo reafirmar que la única vía posible de alterar una situación dada con respecto a la inversión de un capital individual es la forma dinero. El dinero como inversión permuta una expectativa por otra. Pero además al moverse masivamente el dinero hacia una nueva expectativa influye (actúa) determinantemente sobre esa nueva expectativa como tal, es decir la convierte en una certeza, ya sea de reafirmación de la expectativa original o de negación de ella.

Y en esto no estamos considerando al dinero como medio de compra exclusivamente. No es lo mismo que mucho dinero fluya a la compra de coches de la marca Ford a que grandes inversiones acudan a la compra de acciones de la compañía Ford Motor Co.. Las acciones (en número) siguen siendo las mismas y la Compañía probablemente siga siendo la misma, pero su precio se modifica y eso trae consigo una influencia sobre la expectativa original. La causa es el dinero en su sentido fluido que materializa una expectativa. Otro tanto puede decirse en inversiones en bienes raíces, en la producción de cualquier mercancía o en la compra de divisas monetarias.

## 2- El Grupo de Capital Financiero

Los clásicos del capital financiero partían de considerar a la relación entre los bancos y el monopolio industrial como una relación estructural: los bancos tendían a centralizar todo el

capital en su forma de dinero disponible socialmente y la industria requería de ese capital para incrementar sus escalas de producción.

Sin embargo el núcleo de la argumentación para definir al capital financiero y a su concreción en grupos de capital financiero se sustentaba en el fenómeno de la emisión accionaria que era realizada por los bancos y de esa manera les permitía quedarse con la posesión de grandes paquetes accionarios de la industria.

El procedimiento analizado consistía en que el banco garantizaba la colocación de la emisión accionaria industrial que él mismo se encargaba de realizar debido a su capacidad de centralizar capital dinero. Entregaba el valor de la emisión a la industria y a través de ello adquiría propiedad e influencia en la industria<sup>13</sup>.

Se trataba de capital bancario en forma de dinero que de esa forma se transformaba en capital industrial (Hilferding). Esa disponibilidad se hacía efectiva a cambio de propiedad que adquiría un carácter permanente y de ahí se concluía la tendencia al dominio de la banca sobre la industria. Dominio derivado de la "fuerza del capital dinerario disponible". Esta conclusión afirmada por Hilferding fue asumida plenamente también por Bujarin y Lenin.

Se ha criticado repetidamente a Hilferding (especialmente a partir de la obra de Suzanne de Brunhoff) el haber privilegiado el análisis del capital propiedad derivando en un análisis insuficiente. En ese sentido la crítica es injusta puesto que el autor partió de analizar las funciones del capital y de ahí deriva su argumentación hacia la propiedad del capital.

Es en cambio Lenin quien centra su definición en el capital propiedad al hablar de "fusión" banca-industria. De hecho motivará el que de ahí en adelante las investigaciones apegadas ortodoxamente a sus términos fijen su objeto de estudio en la existencia de cruzamientos accionarios entre un banco y una industria como requisito "sin e cua non" para definir la existencia de un grupo de capital financiero<sup>14</sup>.

Este concepto de fusión amarrado a la propiedad accionaria se constituyó por largo tiempo en una limitante para descubrir todas

---

<sup>13</sup>Debo señalar que a este hecho contribuía el que las leyes alemanas (caso analizado por R. Hilferding) obligaban a la banca a quedarse por un mínimo de un año con las acciones que adquiría por cuenta propia antes de realizarlas en el mercado. Aunque resulta interesante advertir que en Inglaterra no existía esa obligación, además de que el valor mínimo de una acción emitida era de 1 libra esterlina (20 marcos) a diferencia de Alemania que era de 1,000 marcos. Por consiguiente en Inglaterra era menos necesario el respaldo bancario para garantizar una colocación pública de acciones.

<sup>14</sup>Este es el caso por ejemplo del trabajo de Jorge Castañeda quien sustenta toda su labor de investigación sobre el capital financiero en México en el término "fusión".

las potencialidades del capital financiero fuera de la banca.

Con la obra de Baran y Sweezy sobre El Capital Monopolista en los E.U. se abrió como ya vimos un hito de gran trascendencia en la investigación sobre los grupos de capital financiero.

Visto retrospectivamente, los clásicos del capital financiero descubrieron el entrelazamiento (Bujarin) original que potenciaba el escalamiento productivo de la industria a la vez que generaba un enorme proceso de centralización de capital y en donde intervenían dos sectores, la banca y la industria, relacionándose en una forma nueva que adquiriría un carácter netamente financiero.

Este entrelazamiento involucraba a mi entender tres movimientos del capital en una sola unidad transformadora: un cambio de forma (transmutación) de capital dinero a capital productivo; un cambio de propiedad a través del desdoblamiento del capital en capital real y capital ficticio (acciones de las que se apoderaba la banca) y un cambio de forma de acumulación (de D-D' a D-P-M'-D').

Debido al sector que tomaba el comando del movimiento: la banca, lo analizaron en un sentido unilateral y concluyeron en la tendencia al dominio bancario<sup>15</sup>, ignorando la posibilidad del desarrollo de la "fuerza del capital" industrial. Incluso subvaloraron el papel de las Bolsas de Valores, mismas que estos autores preveían que tenderían a desaparecer ya que sus funciones eran asumidas por la banca.

Algo muy distinto evolucionó a medida que la banca se encargó de las emisiones accionarias como un mero intermediario y que la expansión de la industria oligopólica les generó mayores recursos propios y mayores capacidades de centralización.

Lo mismo puede decirse respecto de los oligopolios del comercio que operan en base a una gran liquidez.

Por consiguiente hoy podemos afirmar que el sentido de fluidés del capital financiero es múltiple y se distingue por su plasticidad.

Ahora bien, para que abarcara en gran escala todas las posibles formas que adopta el capital tendría que pasar necesariamente por la propiedad oligopólica de medios de producción, por propiedad industrial distinguiéndose así del dinero de crédito a la industria que generalmente se convierte en capital productivo y que es una de las funciones del capital bancario. Pero debo insistir que ésta es, de nuevo, una modalidad más entre otras.

El centro de control y propiedad de ese capital financiero que se concretiza en un grupo de capital financiero no tiene entonces que ser necesariamente un banco. Presenta diversas modalidades

---

<sup>15</sup>Incluso Hilferding concluye su análisis manifestando que a través del Estado, en un acto de voluntad política que aprovechaba el sentido de la tendencia prevista, se podría en un momento dado expropiar la banca y con ello todas las funciones industriales que controlaba.

según que la base del grupo sea un banco, un comercio o la propia industria.

Aunque la modalidad más estudiada ha sido la de grupos de capital financiero de base bancaria existen análisis que, tomando como ejemplo el caso de Japón, identifican a grandes consorcios comerciales como la base de los grupos financieros (C. Palloix).

De igual forma las funciones propias del capital financiero son las mismas si la propiedad del capital es privada, estatal o mixta<sup>16</sup>.

Finalmente debo mencionar que varios trabajos (Wright Mills, Victor Perlò, Aglietta) han mostrado la supremacía de una élite propietaria en el control de las decisiones financieras de los grupos (lo que para los clásicos era la oligarquía financiera), independientemente que por la complejidad en la administración conglomerada la delegación de autoridad y la especialización se multiplique a lo largo de la cadena corporativa.

De esa forma se superó a uno de los trabajos que más contribuyó a difundir la concepción errónea de que una élite ejecutiva había desplazado la toma de decisiones de los propietarios<sup>17</sup> y que fue el de Berle y Means en 1933. Poco tiempo después ya había sido contradecido ampliamente por el estudio del TNEC (Temporary National Economic Comitee) en 1940 que posteriormente fue actualizado por J.M. Chevalier (1970).

Sintetizando lo expuesto hasta aquí y precisando una definición presentada en un trabajo anterior<sup>18</sup> considero que, dada la base de una articulación accionaria, de una disposición de recursos ajenos preferenciales y de estrategias de inversión sumamente flexibles, lo que define en última instancia a un grupo de capital financiero es su capacidad de valorización de capital en distintas esferas económicas rebasando a la empresa individual y sobreponiéndole un ensamble superior que responde a los intereses del conjunto del capital invertido.

Los grupos de capital financiero pueden ser un grupo empresarial diversificado (conglomerado empresarial según Bain<sup>19</sup>) o meramente integrado (conjunto de empresas vinculadas horizontal y

---

<sup>16</sup>Sobre el papel creciente del Estado en la centralización de capital y su relación con el capital financiero Bujarin hizo interesantes observaciones en su obra.

<sup>17</sup>Lo que en su momento Marx llamó el paso de la racionalidad del propietario a la racionalidad del gestor.

<sup>18</sup>Basave, Jorge; Capital financiero y expropiación.op.cit.

<sup>19</sup>Bain, Joe; Organización industrial; Edit. Omega; Barcelona; 1963

verticalmente).

Todo gran capital tiende a constituir grupos empresariales alrededor de su establecimiento principal respondiendo a la lógica de abatimiento de costos en base a lograr su propia proveduría de ciertos insumos y su propia distribución además de centralizar decisiones administrativas y financieras y reducir la dependencia de terceros.

Se presentan casos de integración muy reducida por parte de algunas grandes empresas. Sin embargo sus capacidades de operar como capital financiero son las mismas que los grupos más integrados o muy diversificados. La escala en que lo hace depende de sus recursos, es un problema cuantitativo y no necesariamente es menor en un grupo menos integrado que en uno con mayor número de empresas.

Un grupo de capital financiero puede presentar una modalidad que representa un alto grado de diversificación intersectorial. Esta se da cuando el grupo se compone de un banco e industrias o bien de una casa de bolsa e industrias.

En estos casos no es la relación crediticia preferente la que le confiere la calidad de grupo de capital financiero ya que esto no les distingue en su relación con el resto de la banca.

Como ya mencionamos anteriormente se presentan etapas de transición hacia la constitución de un grupo de capital financiero a partir de una base bancaria cuando procede una penetración estratégica de "control" de una industria con miras a su control absoluto el cual puede o no consolidarse en el proceso de la competencia de los grandes capitales bancarios entre sí.

Desde la aparición de los grupos de capital financiero se han desarrollado diversas modalidades en su conformación que dependen principalmente de la etapa histórica en la que se desarrollan, de las características económicas de la nación en la que surge, especialmente de su sector financiero, del grado de internacionalización económica mundial y de un conjunto de especificidades legales y normativas del país en que evolucionen.

Debido a esto difieren en forma importante las características de los primeros grupos a fines del siglo XIX que analizaron Hilferding y Lenin con las que presentaron aquellos grupos norteamericanos de los años 20 a 50, que estudiaron Baran y Sweezy.

La evolución particular de las leyes en un país determinado igualmente delimitan ciertas características que adoptan los grupos como pudimos hacer notar para los casos de Alemania e Inglaterra a fines del siglo pasado.

De igual forma las leyes antitrust norteamericanas que limitan el control accionario de empresas industriales por parte de los consorcios bancarios delineó una modalidad (similar a la inglesa) que difiere de la francesa o de la japonesa en donde no existen esas limitaciones.

Si observamos por ejemplo la modalidad actual de agrupamiento empresarial japonés, ésta recoge además la experiencia histórica de

los amplios grupos conformados con anterioridad a la segunda guerra mundial (Kaibatsus) y que desplegaron entonces toda su potencialidad.

Actualmente los grupos japoneses (Keiretsus) se nuclean indistintamente alrededor de enormes consorcios industriales, comerciales o bancarios en base a cruzamientos accionarios.

Todos estos elementos deben tomarse en cuenta al realizar estudios sobre un país en particular, como es por ejemplo el caso de México, en donde hasta cierto punto la conformación accionaria de los grupos guardan mayores similitudes con los japoneses que con los norteamericanos.

Por consiguiente, a las consideraciones analíticas teóricas necesarias para abordar la temática del capital financiero y los grupos de capital financiero deben incorporársele las condiciones objetivas de la normatividad propia del país de que se trate evitando así caer en reduccionismos e insuficiencias.

La conformación de los grupos en México adquiere formas específicas que serán abordadas en los siguientes capítulos de este trabajo y que dan lugar a una tipología que, en base a la aclaración anterior, no tiene un carácter definitivo.

CAPITULO III LA EVOLUCION DE UNA ESTRATEGIA DE ACUMULACION DEFENSIVA ANTE LA INMINENCIA DE LA CRISIS; 1974-1982

Revisando los pronósticos de las grandes corporaciones privadas en 1981 parecería que a pesar de un reconocimiento generalizado sobre los problemas económicos por los que atravesaba el país no se apreciaba cabalmente la inminencia de una crisis de grandes magnitudes. Por contraste, basta con analizar el comportamiento de su capital para identificar cuales eran en realidad las expectativas sobre el futuro inmediato.

Los propietarios de las empresas que desplegaban mayor capacidad de expansión llevaban varios años instrumentando paralelamente una estrategia en defensa de su capital.

La experiencia en la devaluación de 1976 y la notoria sobrevaluación del peso le conferían a la inversión en dólares la capacidad de ser la mejor reserva de valor posible y definitivamente un negocio potencial muy superior a mantener el capital atado materialmente a las empresas como equipo de producción y mercancías a la venta.

La búsqueda de esta reserva de valor se transmitió rápidamente del gran capital hacia un amplio sector de ahorradores que se sumó a la tendencia de convertir su capital (grande o pequeño) a dólares.

Esto afectó, como vimos, la estructura de los depósitos bancarios internos en cuanto a su denominación<sup>1</sup> y su plazo. Sin embargo la opción preferida fue el retiro con fines de depósito en bancos del exterior. Se generalizó la tendencia a convertir en dólares toda forma de capital ahorrado aprovechando su gran disponibilidad debida a las exportaciones petroleras y a la creciente afluencia de crédito externo.

Pero no todos los pesos convertidos provenían de depósitos bancarios, propiedades vendidas o "dinero bajo el colchón". Una parte sustancial era capital invertido en empresas como capital productivo o comercial.

Resulta importante resaltar el origen de las fugas por las severas consecuencias que tuvieron sobre la economía en su conjunto al convertirse en una estrategia de inversión personal de los empresarios que descapitalizó a sus empresas y dió origen a un fenómeno muy particular de sustitución de recursos propios por recursos ajenos de fuentes externas.

Entre 1974 y 1982 el conjunto de los grupos requirió de

---

<sup>1</sup>En un esfuerzo por contener la fuga de capitales el Banco de México autorizó la apertura de cuentas denominadas en dólares.

abundantes recursos dinerarios. La principal fuente de estos recursos fuè la deuda externa, pero adicionalmente los altos indices de depreciaciòn sustentados en la dimensiòn del capital fijo de sus empresas y en una politica econòmica protectiva y deficiente en regulaciòn fiscal les permitiò acrecentar al màximo su disponibilidad año con año.

Esta afluencia excedentaria de recursos permitiò que por una parte los grupos mantuvieran una politica de inversiòn productiva creciente y una agresiva politica de centralizaciòn de capital. Pero paralelamente dejaron de invertir capital propio y retiraron de la producciòn recursos a los cuales los empresarios en forma personal les dieron un destino especulativo de la futura paridad cambiaria.

En síntesis, endeudaron a sus empresas para mantenerlas operando y sin perder el control accionario de las mismas protegieron su capital personal.

Esto nos conduce al análisis del origen de los recursos para a continuaciòn explicar los mecanismos de sustituciòn, las estrategias de inversiòn y sus consecuencias financieras

#### 1- DEUDA EXTERNA PRIVADA

El tema de la deuda externa se encuentra en el centro mismo del análisis relativo tanto a èste como al siguiente capitulo debido a que se convirtiò en un factor explicativo y articulador de los acontecimientos de naturaleza financiera que protagonizaron el conjunto de los grupos entre 1974 y 1982.

Su capacidad de endeudamiento presentò dos facetas: por una parte posibilitò su poder de centralizaciòn y su estrategia de sustituciòn de capital, y por la otra les situò en pocos años al borde de la insolvencia.

Existe una vasta bibliografia sobre las deudas externa e interna de Mèxico así como de su estructura en los diversos sectores de actividad nacionales que abarcan el periodo que estamos analizando<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup>Algunos de los màs importantes son: los 3 textos de Rosario Green: El endeudamiento pùblico externo de Mèxico 1940-1973; COLMEX; 1976. Estado y Banca Transnacional en Mèxico; CEESTEM/Nueva Imagen; 1981. La deuda externa de Mèxico 1973-1987; SRE/Nueva Imagen; 1988. Los tres textos de Josè Manuel Quijano (2 como coordinador): Mèxico: Estado y Banca Privada; CIDE; 1981. La banca: pasado y presente; CIDE; 1983. Finanzas, desarrollo econòmico y penetraciòn extranjera; UAP; 1985. Maria Elena Cardero; Patròn monetario y acumulaciòn en Mèxico; Siglo XXI; 1984. Barbara Stallings; Banqueros para el tercer mundo; Alianza Editorial

cubriendo ampliamente los aspectos macroeconómicos del tema.

Por consiguiente en este apartado sólo destacaré aquello que concierne a las facultades de los grupos como centralizadores de capital dinero ajeno y la relación de su endeudamiento con sus estrategias de inversión.

Según vimos en el primer capítulo los flujos de créditos bancarios externos a México comenzaron a cobrar importancia a mediados de los años 60.

Si analizamos todos los renglones que componían la deuda externa del país al comenzar la siguiente década, según los datos presentados por un estudio pionero de la Universidad de Harvard complementados con otras fuentes<sup>3</sup>, aquella alcanzaba los 7,519 millones de dólares en 1970 de los cuales un 51% estaba conformado por créditos de la banca privada internacional, principalmente norteamericana (44%). Los siguientes rubros en importancia eran créditos comerciales de proveedores en un 18% y créditos blandos de organismos bilaterales y multilaterales en un 15% (cuadro # 10).

Los 7.5 mil millones de dólares representaban el 76.6% del total de importaciones de capital del país, triplicando a los 2,568 millones de dólares de inversión directa acumulada a diciembre de ese mismo año. Estas cifras expresaban contundentemente la tendencia a la superación de la inversión directa por la indirecta que se inició a partir de 1963. Si en 1960 la relación de deuda externa a inversión directa era de 0.83 veces, en 1963 pasa a 1.08, en 1966 a 1.71, en 1969 a 2.59, en 1972 a 3.73 y en 1976 la superaba ya en 6.82 veces.

---

Stallings; Banqueros para el tercer mundo; Alianza Editorial Mexicana; 1987. John C. Pool y Stephen Stamos; International Economic Policy; Lexington Books; 1989. Fernando Beristáin e Isaac Katz; Reestructuración de la deuda externa del sector privado; Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas; 1989.

<sup>3</sup> Sanchez Aguilar, Edmundo; La deuda externa de México; tesis doctoral de la Universidad de Harvard; Boston; 1973. México en Cifras; BANAMEX; 1974-1976. El Mercado de Valores; mayo 5 de 1973; p. 113. La dimensión de la deuda externa de México; Estudio de Sintemex; febrero de 1976. Reportes anuales del Banco Mundial y el International Bank for Reconstruction and Development.

Cuadro 10

DEUDA EXTERNA DE MÉXICO POR TIPO DE PRESTATARIO  
(millones de dólares)

Año	Banca Privada Norteamericana	Bca. Europea Canadiense y Japonesa	Exibank, BID Bco. Mundial	Bonos Denominados en divisas	Pagares en Pesos	Crédito Comercial de Proveedores	Total
1960	385		353			200	938
1961	480		446	17		200	1143
1962	640		481	36		300	1467
1963	710		535	77		400	1722
1964	875		538	162		500	2075
1965	1165		402	202		753	2522
1966	1325		736	248	299	834	3442
1967	1670	100	861	353	393	840	4217
1968	2195	200	974	473	462	1002	4306
1969	2705	300	1094	508	522	1059	6188
1970	3305	500	1136	486	760	1332	7519
1971	3990	1000	1247	492	870	1434	9033
1972	5000	1500	1478	583	958	1500	11019

Fuente: Elaboración propia en base a datos de: Reportes anuales Banco de México (1969-1972) y OECD Financial Statistics, citados por Sánchez Aguilar; op.cit.

El mercado de Valores, mayo 5, 1973, p 113

La dimensión de la Deuda externa de México; Estudio de Sintemex; febrero de 1976.

Aunque durante los años 60 el ahorro interno centralizado por la banca privada y mixta había sido el factor más dinámico de financiamiento del país, la deuda externa total comenzó a cobrar un peso considerable con gran rapidez mostrando la insuficiencia del primero para acoplarse a la dinámica de crecimiento de México: la relación de financiamiento ahorro externo/ahorro interno pasó de 0.39 en 1965 a 0.60 en 1970 y a 0.81 en 1976 (cuadro # 11).

En cuanto a la distribución de los créditos de la banca norteamericana que por razones obvias fuè la que acaparò la demanda mexicana con gran celeridad, el mismo estudio citado anteriormente muestra que la mayor parte del financiamiento registrado en una encuesta a 99 bancos de los Estados Unidos se dirigía al sector público al inicio de los años 70 (en un 54%), aunque las compañías privadas mexicanas comenzaban a cobrar importancia rápidamente. Por su parte el crédito a subsidiarias de compañías norteamericanas desde la década anterior y hasta la mitad de los años 70 jamás rebasò el 12%.

**Cuadro 11**  
**RELACION DE FINANCIAMIENTO CON AHORRO INTERNO Y EXTERNO**  
(millones de dólares)

Año	Sistema	Créditos	Total	Ahorro Externo/
	Financiero	del		Ahorro Interno
	Local	Exterior		
1965	5745	2269	8014	0.39
1966	6687	3361	10048	0.50
1967	7231	4211	11442	0.58
1968	8207	5144	13351	0.63
1969	10196	6131	16327	0.60
1670	12008	7246	19254	0.60
1971	13579	8931	22510	0.66
1972	16041	11019	27060	0.69
1973	18884	13519	32403	0.72
1974	23335	17387	40722	0.75
1975	29794	22554	52348	0.76
1976	36281	29454	65735	0.81

Fuente: Misma del cuadro 10

#### -El Endeudamiento de los Grupos, 1974-1983

La muestra que utilizamos en este trabajo es aceptablemente representativa del proceso de endeudamiento bancario de las mayores empresas y grupos empresariales privados y públicos del país que tradicionalmente han sido los únicos sujetos de crédito externo además del gobierno federal y los mayores consorcios bancarios nacionales.

La pequeña y mediana empresa al no ser sujeto de crédito internacional permanentemente se tiene que sujetar a mayores costos financieros y menor disponibilidad de recursos.

Sin embargo deben distinguirse del conjunto de las medianas y pequeñas empresas a aquellas que forman parte de algún grupo empresarial fuerte ya que cuentan con los avales del mismo para conseguir financiamiento y colocarse en una posición competitiva preferente.

Existen ciertas variaciones con respecto a las estimaciones de los autores que cité sobre el total del endeudamiento privado externo para el año de 1982. Resulta aún más difícil precisar el total de la deuda externa de tipo bancaria para este sector (excluyendo créditos de proveedores), y de esta forma poder compararla con los datos similares para nuestra muestra a fin de

mostrar su representatividad. Tenemos que conformarnos con un rango de aproximación.

Si tomamos las cifras de Rosario Green que indican una deuda externa privada total de 20,500 millones de dólares de la cual 13,800 eran de entidades no bancarias tenemos que la deuda externa bancaria de nuestra muestra (excluyendo a las empresas públicas) que ascendía a 4,541 millones representa el 33%.

Si nos basamos en los datos de Carlos Tello procediendo a ajustar la deuda externa de entidades no bancarias restando sus créditos de proveedores, entonces el peso de nuestra muestra se sitúa entre el 40 y el 50%.

De cualquier forma las cifras muestran una considerable concentración del endeudamiento privado externo nacional.

Las relaciones financieras de los grupos que confirman su dependencia del crédito bancario total (externo e interno) se mantuvieron en niveles críticos durante todo el periodo que estamos analizando en este apartado. Definitivamente son menores que las que se presentaron con posterioridad a 1982, pero esto se debió al peso que alcanzó la deuda bancaria externa por efecto de la drástica devaluación en ese año (entre diciembre de 1981 y diciembre de 1982 el tipo de cambio controlado se incrementó en 294% y el libre lo hizo en un 487%).

La preferencia por los pasivos bancarios tendió a mantenerse permanentemente, con mínimas excepciones, por arriba del 50% con relación al total de endeudamiento.

A este respecto destacan dos hechos: por una parte el que las empresas y/o grupos de propiedad estatal se cuentan entre los que presentaban una mayor dependencia del crédito bancario, y por la otra el que las de origen extranjero mostraban una situación totalmente opuesta, manteniendo en general una baja relación de pasivos bancarios a sus pasivos totales.

Con relación a las empresas extranjeras los datos muestran que aunque mantuvieron políticas similares de fuerte apalancamiento total (sus relaciones de pasivo total a activos totales son parecidas a las de empresas nacionales) aprovecharon su capacidad de contar con financiamiento de sus proveedores, que en gran medida son empresas de su propio grupo internacional, o bien de créditos de sus casas matrices que las sitúa en una posición ventajosa de competencia.

La capacidad de acumular recursos propios, ya sea por inyecciones frescas de capital o por las reservas y las utilidades acumuladas a lo largo de varios años aparece en el capital contable de las empresas. Relacionándolo con sus pasivos bancarios encontramos también una tendencia general al deterioro y la dependencia en la renovación de dichos créditos para poder tener capacidad de pago a largo plazo.

En un gran número de los grupos la razón del pasivo bancario con el capital contable hacia el final del periodo ya superaba la relación de uno a uno, de nuevo especialmente en el caso de las

empresas estatales.

En este caso también las corporaciones de capital extranjero mantuvieron un comportamiento similar mostrando su renuencia a capitalizar utilidades o a invertir capital propio en sus empresas de México.

En el año de 1975 y especialmente durante 1976 el pasivo bancario de los grupos se incrementó considerablemente: 40% para las manufacturas y 60% para el sector minero (cuadro # 12). Debido a la recuperación de utilidades durante 1977 y 1978 la contratación de nuevos créditos disminuyó aunque se mantuvo a niveles absolutos muy altos.

En 1980 vuelve a acelerarse el ritmo de contrataciones para alcanzar tasas superiores al 25% anual en el sector manufacturero.

#### Cuadro 12

#### PASIVO BANCARIO 1974-1982 Tasas de crecimiento (1978 = 100 )

Años	Total	Minería	Manufactura	Comercio
75/76	20.03	28	20.57	0.94
76/75	40.68	60.4	40.38	-1.15
77/76	-6.08	-13.02	-4.95	-18.82
78/77	-6.09	-14.9	-5.17	-22.03
79/78	14.49	3.31	15.68	-25.76
80/79	25.91	-8.72	27.7	204.23
81/80	28.93	7.4	29.42	55.4
82/81	118.6	190.13	113.04	11.01

Fuente: Basave Jorge, Morera Carlos, Reyes Ricardo y Strasburguer Carlos; Grupos financieros empresariales en México, 1974-1987; Indicadores financieros; Dirección de Publicaciones de la UNAM; en prensa.

Nota: Total de grupos considerados = 72

Aunque entre 1977 y 1978 los grupos comenzaron a contratar mayores proporciones de crédito interno, para 1979, en plena euforia de confianza en la capacidad del país para generar cuantiosas divisas por sus exportaciones petroleras, de nueva cuenta los pasivos bancarios extranjeros volvieron a incrementarse sustancialmente (cuadro # 13). La excepción fue de nuevo el sector de comercio que recurría poco al crédito bancario.

La preferencia por el crédito externo se basó, como veremos más adelante, en dos ventajas comparativas: su disponibilidad y su costo.

Adicionalmente, mientras se contrataba crédito externo en su mayor parte a largo plazo, en el interno predominaba el plazo corto.

Cuadro 13  
ESTRUCTURA DEL PASIVO BANCARIO EN 22 GRUPOS DE LA MUESTRA, 1979  
(miles de millones de pesos)

Grupo	Pasivo Bancario Total	Interno (%)	Externo (%)
CELANESE .	1,051,439	14	86
CELULOSA	406,477	56	44
MOCTEZUMA	2,289,977	42	58
FRISCO	23,940	0	100
CONDUMEX	1,447,116	44	56
DESC	77,980	12	88
EATON	410,926	37	63
LA MODERNA	902,575	0	100
TOLTECA	1,628,822	1	99
LORETO Y PEÑA P.	231,156	65	35
VITRO	8,021,136	33	67
ALFA	19,477,457	28	72
MINERA MEXICO	518,293	0	100
SAN LUIS	441,354	0	100
PEÑOLES	2,581,790	2	98
PURINA	710,074	46	54
RESISTOL	867,844	24	76
NEGROMEX	166,694	53	47
REYNOLDS	163,656	24	76
SPICER	321,425	72	28
UNION CARBIDE	585,700	31	69
VISA	11,214,341	41	59

Fuente: Elaboración propia en base a Notas de los Estados Financieros de los grupos en 1979; BMV.

La preferencia por el crédito bancario como recurso de financiamiento por encima de la emisión accionaria, además de deberse a la precariedad del mercado y a una mentalidad empresarial poco dispuesta a desprenderse de control, tuvo un enorme incentivo en el régimen fiscal prevalectante que permitía la deducción del total de los intereses pagados en el Impuesto sobre la Renta de las empresas y, a partir de 1974, en una nueva disposición que permitió deducir el total de las pérdidas cambiarias.

Es importante tomar en consideración algunas de las condiciones internacionales de captación y financiamiento que prevalecieron durante el período y que alentaron el flujo de recursos crediticios hacia México:

Aún antes de boom petrolero de México el país ya se encontraba entre los clientes latinoamericanos preferentes de la banca internacional junto con Brasil y Venezuela. La evaluación del Riesgo Crediticio por País (Country Credit Risk) que estas entidades financieras utilizan para clasificar las capacidades de pago de cada nación en el mundo según criterios y proyecciones económicas y políticas se flexibilizó permanentemente para México durante los setentas.

Ayudándose en estas expectativas la avalancha crediticia hacia el país atrajo incluso a bancos medianos norteamericanos y para el año de 1972 contaban con registro de la Secretaría de Hacienda para operar en México 554 bancos extranjeros. Para 1979 se habían incrementado a más de 940 y se habían establecido más de 50 oficinas de representación en la ciudad de México.

Estas mismas representaciones facilitaron también la concertación entre sus clientes y sus oficinas matrices para la apertura de cuentas en dólares en el exterior (ya que ellas mismas no estaban autorizadas a recibir depósitos) al encontrar en el país un mercado importante de captación y recursos.

La capacidad de estas instituciones para captar recursos en el mercado de eurodólares les permitió especular con las tasas de interés basadas en su conocimiento y control de los mercados de dinero. De tal forma los créditos que otorgaban a largo plazo eran con dinero conseguido en el mercado (funding) a corto plazo y la diferencia en las tasas de interés se convertía en una ganancia extraordinaria.

Por esa razón sus centros de captación en Europa (funding centers) se convirtieron como práctica común en entidades con autonomía para generar utilidades (profit centers) que competían en ese sentido con los de otros bancos.

Un ejemplo de la oferta, hasta cierto punto ilimitada, de crédito que prevaleció se encuentra en las "líneas de crédito abiertas" con las que contaban prácticamente todas las empresas de la muestra y que en algunos casos representaban montos superiores a su endeudamiento efectivo total.

Fue una práctica común de los bancos extranjeros ofrecer estas líneas de crédito de corto plazo (y en algunos casos a largo plazo) adicionalmente a las operaciones de financiamiento con fines específicos, como un elemento de competencia para abrirse mercado en las empresas mexicanas.

En general como estas líneas eran con carácter revolvente, se convertían en la práctica en financiamientos de largo plazo.

Seleccionando algunos ejemplos para 1979, puede observarse la disponibilidad con que contaron estos grupos<sup>4</sup>:

---

<sup>4</sup>Se trataba, con sólo una excepción, de líneas abiertas de largo plazo sin utilizar. Los datos fueron obtenidos de las notas a los Estados Financieros de los grupos para el año de 1979; BMV.

LINEAS DE CREDITO A 1979, ADICIONALES A SUS OPERACIONES  
DE FINANCIAMIENTO CONTRATADAS CON BANCOS EXTRANJEROS  
(miles de pesos corrientes)

EMPRESA	MONTO	ENDEUDAMIENTO TOTAL
CELANESE	300,000 pesos	1,322,095 pesos
CEMEX	27,000 dllrs.	1,051,439 pesos
SAN CRISTOBAL	17,000 dllrs.	458,188 pesos
MEXICANA DE A.	10,000 dllrs.	2,907,299 pesos
GENERAL POPO	10,000 dllrs.	191,940 pesos
ALFA	2,577,530 pesos	19,477,000 pesos
MINERA MEX.	1,528,000 pesos	518,293 pesos
RESISTOL	800,450 pesos	867,844 pesos
TAMSA	90,000 dllrs.	2,433,106 pesos
VISA	161,770 dllrs.	11,214,341 pesos

El factor costo fuè siempre un factor de peso para la preferencia por el endeudamiento en monedas extranjeras, principalmente dólares.

Durante todo el periodo la diferencia de las tasas netas de interés entre las diversas opciones de financiamiento mantuvieron rangos de variación muy grandes y siempre considerablemente favorables a las concedidas por bancos extranjeros en monedas extranjeras.

Las variables de las que depende el costo neto de los créditos son el tipo de moneda, el plazo, las garantías y avales, y la solidez y el prestigio de la empresa contratante. Definitivamente los bancos más grandes están en posibilidades de otorgar mayores cantidades y tasas menores, pero las empresas diversificaron sus relaciones bancarias internacionales acudiendo en muchos casos a bancos de menor tamaño aunque les representara mayor costo para cubrir sus necesidades ya que de cualquier forma la diferencia con los financiamientos internos eran siempre favorables.

En ciertos casos para las mayores empresas nacionales tanto públicas como privadas, PEMEX y ALFA por ejemplo, se llegaron a

conseguir créditos en dólares americanos (a diferencia de los eurodólares) que tomaban como base la tasa doméstica (prime rate) que es la tasa de interés concedida a las principales compañías norteamericanas y es más baja que la tasa LIBOR (London Inter Bank Rate) sobre la que se basan los préstamos en euromonedas.

Por otra parte desde mediados de los años 70 abundaron las operaciones de crédito sindicadas en las cuales el banco líder, generalmente un banco internacional grande efectúa la negociación de un crédito a largo plazo por un monto considerable, más del que puede o quiere asumir individualmente, y coloca la diferencia entre un conjunto de bancos internacionales. Con esto las compañías nacionales tuvieron acceso a sumas importantes de financiamiento.

De igual forma las grandes compañías aseguradoras norteamericanas efectuaron créditos a las más importantes empresas nacionales. Aquellas, debido a su naturaleza y los flujos de efectivo que controlan están en condiciones de financiar grandes cantidades a plazos más largos que los propios bancos<sup>5</sup>.

Las diferencias de costo entre los diversos tipos de financiamiento fueron considerables, pero no cabía duda (salvo el riesgo de cambios en la paridad) de la conveniencia entre las tasas de interés internacionales y las internas: en el conjunto de la muestra las tasas de interés netas de sus créditos en dólares fluctuaban entre el 9.5 y el 20% anual e incluso para las operaciones en francos suizos o en libras esterlinas podían bajar al 8 o al 7.5%, en cambio aquellas en pesos lo hacían entre el 25 y el 59% anual.

Para dar sólo un ejemplo de la diversidad de costos financieros a que me refiero presento el caso de la empresa Celanese Mexicana listando sus saldos de créditos vigentes a diciembre de 1981.

Este caso muestra claramente la diferencia en los costos de financiamiento dependiendo de que el acreedor fuera una aseguradora extranjera; un banco extranjero o un banco nacional y de que el crédito se proporcionase en dólares o en moneda nacional:

---

<sup>5</sup>El crédito de las aseguradoras a la industria tiene una implicación importante en cuanto a la ampliación de las capacidades de ésta para disponer de recursos que forman parte del "gasto de consumo" social. En este caso internacional.

## PASIVO A LARGO PLAZO DE CELANESE MEXICANA S.A. (dic. de 1981)

Acreeedor	Saldo	Tasa de interés anual
International Finance Corp. En dólares sin garantía	60,023	9.5%
Prudential Insurance Co. y The Travelers Insurance Co. En dólares sin garantía	779,922	10.65%
The Metropolitan Life Ins. Co., Prudential Insurance Co. y Aetna Life Insurance Co. En dólares sin garantía y el primer pago en 1985	1,313,000	14.5%
The Chase Manhattan Bank En dólares sin garantía	2,363,400	18.11%
Citicorp. Int. Bank En dólares sin garantía	1,313,000	15.09%
International Mexican Bank y Banco Nacional de México como agentes de sindicación En dólares y en pesos sin garantía	1,203,763	22.00%
Financiera Banamex En dólares con garantía de unidades industriales	78,125	17.70%
Bancomer y Banco Nacional de M. En pesos sin garantía	325,175	36.25%

Con respecto a la deuda externa pública los datos también varían según la fuente. Para 1982 Rosario Green con base en información del Banco de México y SHCP la ubica en 64,100 millones de dólares, en tanto que Beristáin y Katz utilizando las estadísticas del INEGI (1984) apuntan la cifra de 57,988 millones. De cualquier forma ésta supera a la privada en aproximadamente tres veces.

Al igual que en el caso del sector privado, predominaban las contrataciones a largo plazo, y para 1982, según los datos de Tello, éstas representaban también un porcentaje cercano al 80%.

Por último debe señalarse que aunque el endeudamiento externo del gobierno federal con fines de financiamiento de déficit público era el rubro más importante de la deuda pública externa total, en ella tenía un peso considerable la deuda de las dos mayores

empresas paraestatales, PEMEX y la Comisión Federal de Electricidad.

Según sus estados financieros para el año de 1979 la deuda externa de PEMEX llegaba a los 6, 254 millones de dólares y la de la CFE a 4,720 millones, por lo que en conjunto representaban el 37% de la deuda externa pública del país. Ninguna de las empresas de nuestra muestra (privadas o públicas) se acercaba siquiera a sus cifras de endeudamiento con el exterior: A ese mismo año la del Grupo Alfa era de 615 millones de dólares y la de Altos Hornos de 407 millones.

Para presentar una comparación más justa podemos señalar que mientras los activos totales de PEMEX eran 8 y 8.7 veces mayores que los de Alfa y Altos Hornos, sus pasivos foráneos lo eran 10.2 y 15.4 veces respectivamente.

Por su parte los activos totales de la CFE eran 5.4 y 5.9 veces los de los consorcios señalados mientras que sus pasivos con el exterior eran 7.7 y 11.6 veces mayores respectivamente.

## 2- GENERACION INTERNA DE RECURSOS DINERARIOS

La segunda fuente de recursos en importancia para los grupos de base industrial fue la aplicación del sistema contable de depreciación acelerada que desde la segunda mitad de la década se autorizó, inicialmente para la industria cementera. Con el fin de acoplar el valor de los activos empresariales a la inflación se autorizó igualmente el procedimiento de revaluación de activos con lo cual los recursos generados por la depreciación se acrecentaron notablemente.

Una tercera vía de alimentación de los cash flows empresariales fue la política fiscal que prevaleció durante todo el período y que buscaba incentivar a la inversión privada pero además adolecía de graves lagunas que no serían corregidas sino hasta fines de la década siguiente.

Entre las principales medidas sobresalen: a) la desgravación de la industria minera en 1968 que se constituyó en un incentivo a su mexicanización; b) la autorización a la banca nacional para que en sus requisitos de capitalización no se tomara en cuenta el monto del encaje legal; c) la desgravación de los grupos considerados como "sociedades de fomento"; d) el manejo fiscal de los CETES; e) las operaciones de respaldo de créditos con moneda extranjera a base de operaciones "back to back".

Al respecto haré referencia exclusivamente a las tres últimas por tratarse de medidas que se aplican al conjunto de la muestra o bien a los grupos de mayor tamaño.

## -Sistema de Depreciación Acelerada

La depreciación de la maquinaria y el equipo de una empresa representa su desgaste y obsolescencia, es decir la incorporación de su valor a las mercancías producidas a través del tiempo.

Se relaciona de forma directa con los cash flows de la empresa ya que conduce a la creación de fondos financieros destinados teóricamente a la reposición eventual del equipo que se consume en el proceso productivo. Estos recursos tienen dos características: están incorporados en costos y por lo tanto en los precios de las mercancías producidas y son previsibles contablemente.

Cualquier aumento en los ritmos de depreciación anuales inciden directamente por una parte en la disminución de las utilidades de la empresa (por ser un costo de producción) y por la otra en el aumento de sus recursos anuales disponibles (debido a que su desgaste es resarcido en la venta de las mercancías pero representa una inversión pretèrita y no un desembolso presente).

Los sistemas contables de depreciación acelerada modifican el cálculo por el cual se aplica la misma tasa de depreciación anual prevista para que al término de un número predeterminado de años el activo fijo en cuestión esté recuperado al 100%. En cambio aquellos consisten en aplicar tasas de depreciación más altas durante los primeros años para ir las reduciendo a lo largo del tiempo.

Resulta evidente que al reflejarse la depreciación en los precios finales de las mercancías producidas incide en el proceso inflacionario, y que a mayor tasa de depreciación corresponde una mayor incidencia en la inflación. Con más razón si los activos fijos comienzan a revaluarse contablemente para ajustarse a sus nuevos valores debido a un fenómeno de inflación creciente en marcha, produciéndose un círculo vicioso que se autoreproduce.

Abordando los datos para el total de la muestra (cuadro # 14) tenemos que en 1974 el monto de la revaluación era de 11.5 miles de millones de pesos que representaban el 17% del valor de los activos fijos, para 1977 pasó a 39.1 m. de m. llegando a ser el 32.7% de los activos fijos, al año siguiente con 59.1 m. de m. alcanzó el 48.1%, después se estabiliza e incluso decrece como proporción, pero para el final del período que estamos analizando en este capítulo, en 1983, el conjunto de grupos había realizado revaluaciones por un monto de 215.1 m. de m. que representaban el 56.2% de sus activos fijos.

Lo anterior repercutió en que hubiera años en que el monto de la depreciación para varios grupos se incrementara en 50 y hasta 90%. Para el conjunto de la muestra, por ejemplo entre 1980 y 1981 se incrementó en un 43.1%.

Aunque los ritmos expansivos de los grupos fueron sostenidos principalmente en base al apalancamiento corporativo, la depreciación contribuyó en forma importante a mantener un alto nivel de recursos disponibles, especialmente en años de reducción de utilidades, como puede verificarse para el sector manufacturero en la gráfica # 3.

**Cuadro 14**  
**REVALUACIÓN DE ACTIVOS FIJOS**  
(miles de millones de pesos constantes,  
1978=100 y % de activos fijos)

Años	Monto	% de Activos Fijos
1974	11.50	17.00
1975	17.60	22.30
1976	32.60	25.00
1977	39.10	32.40
1978	59.10	48.10
1978	69.00	47.90
1980	nd	nd
1981	72.80	30.00
1982	200.90	45.50
1983	215.10	56.20

Fuente: Basave, Jorge y Morera Carlos; Cuadros estadísticos sobre grupos de capital financiero en México; inédito.

Nota: total de grupos considerados=72

Por su parte cuando entre 1977 y 1978 las empresas tendieron a reducir sus pasivos bancarios el procedimiento paralelo de revaluaciones de activos fijos se reflejó notablemente en la mejora de sus relaciones de apalancamiento produciendo un efecto de maquillaje contable muy importante.

Los cash flows generados por el sistema de depreciación acelerada son un recurso ampliamente utilizado por las grandes empresas industriales en todo el mundo y han apuntalado agudos procesos de centralización de capital en coyunturas de agotamientos de ciclos económicos en economías desarrolladas<sup>6</sup>.

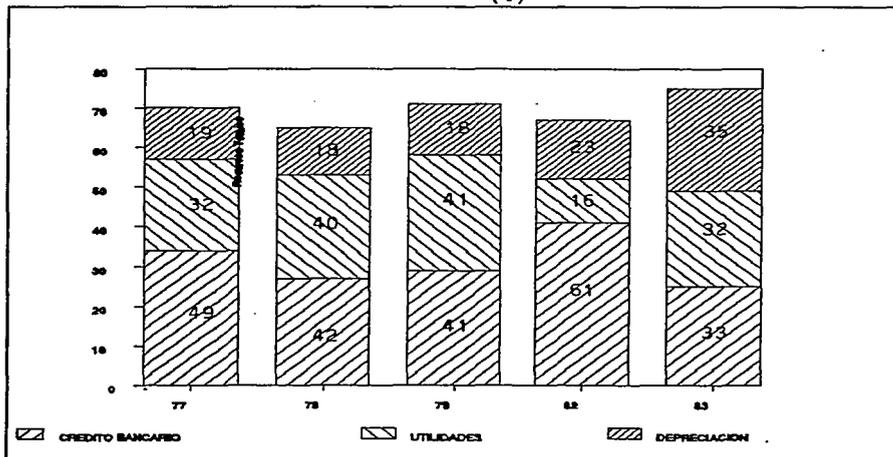
En México durante el período analizado se permitió la aplicación de sistemas de depreciación acelerada ante el proceso expansivo de las empresas que parecía verse frenado durante 1976 y 1977, con posterioridad a la devaluación y una vez que despegó el proceso inflacionario.

---

<sup>6</sup> ver Aglietta para el caso de E.U.

Grafica 3

ESTRUCTURA DE LOS RECURSOS TOTALES DISPONIBLES ANUALMENTE PARA LOS GRUPOS MANUFACTUREROS AÑOS SELECCIONADOS (%)



Fuente: Elaboración propia en base a: Basave Jorge, Morera Carlos, Reyes Ricardo y Strasburguer Carlos; Grupos financieros empresariales en México, 1974-1987; Indicadores financieros; Dirección de Publicaciones de la UNAM; en prensa.

Nota: Total de grupos considerados = 52

La depreciación como fuente de recursos de los grupos cobró una gran importancia al significar durante los años 1977 a 1979 un porcentaje dentro de los recursos internos<sup>7</sup> que osciló entre el 33 y el 44% (tomando en cuenta que fueron años de incremento de utilidades). Para 1982 había superado el 52%.

Para el sector de grupos mineros que fue el primero en poder aplicar los sistemas de depreciación acelerada tuvo una importancia trascendental al representar durante 1977 el 74.1% de sus recursos internos, y de ahí a 1982, aunque declinaron, representaron siempre más del 51%.

<sup>7</sup>Recursos internos = utilidades + depreciación

En consecuencia los recursos internos generados por las empresas mantuvieron un nivel relativamente suficiente que perderían abruptamente en el año de 1982 en que por una parte se vieron afectadas en forma generalizada las utilidades de las empresas (pérdidas netas en la mayoría) y por la otra los recursos por depreciación se habían reducido considerablemente (especialmente en los grupos mineros hasta en una cuarta parte). Adicionalmente la cancelación en 1981/82 del acceso al crédito externo que había sido el gran componente generador de recursos afectó la disponibilidad total de los grupos. Las empresas iniciaron entonces un período de dependencia de sus capacidades autogeneradoras de recursos.

En conclusión, desde la segunda mitad de los años setenta la aplicación de la depreciación acelerada aumentó la generación de recursos líquidos en los grupos empresariales que sumándose a los recursos provenientes del endeudamiento externo alentaron sus capacidades centralizadoras y su disponibilidad para repartir dividendos a los accionistas.

En el siguiente capítulo veremos como una parte considerable de los recursos generados por la depreciación acelerada a partir de 1983/84 se destinaron a inversiones financieras en el mercado de valores.

La consecuencia importante lo mismo para la etapa de 1974-83 que para la de 1984-87 fue la carencia de reposición suficiente a las necesidades de modernización del activo fijo de las empresas.

En este sentido cuando para la acumulación de capital se está procediendo a la obtención de recursos no provenientes de la generación de utilidades sino de gastos de obsolescencia del activo fijo que se desvían del objetivo de reposición se imposibilita el incremento de la productividad y se afectan los incrementos de salarios reales transfiriendo el costo al trabajo<sup>8</sup>.

#### -Uso de la Política Fiscal

##### A) Sociedades de Fomento

Las Sociedades de Fomento fueron consideradas en un decreto presidencial de 1973 que alentó la creación de las mayores "empresas tenedoras" (Holdings) de los grupos ya constituidos, destacando a manera de ejemplo Alfa y VISA, y la creación de otra gran Holding, DESC, Sociedad de Fomento S.A. en la que intervinieron varios de los principales empresarios del país.

Las dos facultades (subsidios fiscales) que otorgaba el decreto eran: a) compensar utilidades de empresas del grupo con pérdidas de otras cumpliendo con el requisito que las utilidades sobrantes fueran reinvertidas. Si estas utilidades eran reinvertidas en un

---

<sup>8</sup>Ver al respecto Aglietta, Michel; Regulación y crisis del capitalismo; Siglo XXI; Mex.; 1979; pp 85-87

plazo no mayor de 30 días entonces quedaban exentas 100% del pago de los impuestos respectivos. b) comprar acciones de empresas, invertir capital en ellas y venderlas posteriormente a través de la Bolsa de Valores quedando exentos totalmente de los impuestos respectivos.

La obligación que se les imponía este tipo de sociedades para exentarlas era el cumplimiento de por lo menos cinco de los siguientes puntos:

- 1- mexicanizar sociedades ya establecidas
- 2- crear nuevos empleos
- 3- crear nuevas empresas industriales o de turismo
- 4- desarrollar tecnología nacional
- 5- incrementar exportaciones
- 6- sustituir importaciones
- 7- invertir en zonas de bajo desarrollo económico
- 8- industrializar recursos naturales
- 9- ampliar empresas industriales o de turismo ya existentes
- 10- colocar acciones entre el público a través de la BMV

Las expectativas del gobierno eran la recuperación posterior de impuestos generados por las empresas, pero dada la dinámica y la capacidad económica de los grupos empresariales, nada impedía que el proceso de exención se pudiera prolongar indefinidamente.

De hecho el gobierno tuvo incluso que intervenir en algunos casos con medidas adicionales para favorecer la operación de estos grupos. El caso más connotado fue el del proyecto Petrocel de Monterrey<sup>9</sup>.

Por otra parte la obtención de enormes utilidades exentas de impuestos en la compra de empresas, inyección de capital y su posterior venta era relativamente sencilla: Una vez adquirida no se le aportaba nuevo capital por parte del grupo adquirente sino que se emitían acciones a un precio de mercado fijado por los nuevos dueños.

La diferencia entre el precio nominal de las acciones y el precio de mercado se convierte en una prima en emisión que va a una reserva del capital contable como utilidades de la empresa aún antes de que mostrara utilidades de operación. El valor mercantil de la empresa subía en consecuencia casi de inmediato.

---

<sup>9</sup>Tres meses después de asociar a Nafinsa en el proyecto petroquímico se dió a conocer en junta de accionistas que la tecnología aplicada era obsoleta y que la empresa perdería ante la empresa competidora Telesfaratos Mexicanos (SOMEX-CYDSA). DESC, como promotora de Petrocel consiguió un acuerdo, aprovechando a NAFINSA como vocero, para dividirse el mercado nacional con Telesfaratos sobre la base de compras obligadas de las empresas paraestatales. Fuente de datos: Informes Anuales de las Asambleas de Accionistas de las empresas.

B) Los Certificados de Tesorería de la Federación (CETES)  
Los CETES desde su aparición se convirtieron en los títulos más negociados en Bolsa llegando a representar hasta el 90% del total operado.

Pronto se convirtieron en un medio de evasión fiscal a base de operaciones de triangulación en las que intervenían las empresas, sus accionistas y las Casas de Bolsa.

El procedimiento era el siguiente: a) El accionista como persona física compraba los títulos y se los prestaba a la empresa (apareciendo como su acreedor), b) La empresa procedía a venderlos en el mercado a través de una casa de bolsa y se hacía de recursos.

c) Poco antes de la fecha de vencimiento de la emisión de los títulos, la empresa volvía a comprar el mismo número de títulos a la casa de bolsa y se los devolvía al socio (quien desaparecía de la lista de acreedores de la empresa).

d) El socio redimía sus títulos al vencimiento, es decir recuperaba su capital invertido más los intereses respectivos por lo cual no se pagan impuestos. e) Por su parte la empresa, como había comprado los nuevos CETES más caros de lo que había vendido los primeros (que tenía en préstamo de socio) declaraba una pérdida financiera la cual era deducible de impuestos en sus utilidades empresariales. A través de este mecanismo se evadieron cantidades enormes de impuestos.

No fué sino hasta 1988 cuando la Secretaría de Hacienda introdujo una previsión en la ley que obligaba a que los títulos comprados quedaran en custodia en un banco o en la propia casa de bolsa impidiendo celebrar contratos con ellos o darlos en préstamo.

C) Préstamos bancarios con garantía de los socios

Durante los años 70 se registró la práctica bastante común de concertar operaciones de crédito a empresas que eran garantizadas (respaldadas) por una cantidad equivalente al préstamo y que era propiedad, como personas físicas, de los socios (o el socio principal) de la empresa y la cual era depositada en el banco prestamista. Se denominan operaciones "back to back".

Estas operaciones que aparentaban tener como fin exclusivo la cobertura de riesgos de paridad cambiario tenían en cambio otros tres objetivos fundamentales:

a) sustituir capital propio por capital ajeno en la empresa, dejándolo plenamente garantizado.

b) mantener una reserva en dólares (generalmente se hacía la operación en esta divisa) la cual quedaba a nombre del socio y no de la empresa.

c) trasladar utilidades de la empresa (persona moral) al socio (persona física) por medio de un ahorro fiscal considerable como explicaré brevemente a continuación.

Supongamos una empresa que con un capital o bien un pasivo de valor = 4,000 realiza utilidades de operación (brutas) de valor = 1,000. Consideremos igualmente una tasa de interés pasiva = 20% y una tasa de interés activa = 15%, y el reparto del 100% de la utilidades netas.

Veamos por medio de un esquema contable comparativo cual era la diferencia de mantener el capital de la empresa en funciones productivas y/o la conveniencia de realizar nuevas aportaciones de capital a la empresa vs. retirar capital de la empresa por los socios o dejar de aportar nuevo capital y a cambio endeudar la empresa y garantizar el préstamo con dinero propiedad del socio:

	sin B.to B.	con B. to B.	
Utilidad de operación	1,000	1,000	
Costo financiero	0	800	(20%)
Utilidad bruta	1,000	200	
ISR (42%) + PTU (8%)	500	100	
Utilidad repartible	500	100	
Impuesto sobre Dividendos (21%)	105	21	
Neto a recibir por accionistas:	395	79	
Capital de la empresa (para fines de esta transacción)	4,000	0	
Pasivo de la empresa	0	4,000	
Socio que deposita 4,000 en garantía del préstamo recibe un interés de:		600	
Mas neto de dividendos:		79	
Total		679	

La diferencia como se observa es considerable (679 vs. 395) y se deriva de un ahorro fiscal. En caso de que la operación se realizara en una empresa con accionistas minoritarios que no participaban en la operación de garantía evidentemente que resultaban afectados en la repartición de dividendos totales (79). Y lo mismo puede decirse de la repartición de utilidades para los trabajadores de la empresa. Adicionalmente cualquier gravamen a los créditos los cargaba la empresa.

El respaldo a créditos se complejizó con el tiempo y una práctica también común lo fue garantizarlos con inversiones en CETES por parte de los socios constituyendo una variante a las operaciones con estos títulos que explicamos más arriba. Estos los vendían a fin de cada mes para pagar los préstamos revolventes de bancos nacionales con el fin de que no fueran gravados y volvían a

tomar el préstamo con el cual se adquirirían los CETES en forma personal, los cuales eran exentos de impuestos.

La forma como las Casas de Bolsa realizaban estas operaciones entre 1984 y 1988 fué considerado ilegal por parte de las autoridades respectivas y en 1988, cuando se modificó la ley por parte de la Sria. de Hacienda se impidió este tipo de mecanismos financieros. Para resarcirse de parte del impuesto escamoteado fijó un 2% de pago calculado sobre todas las operaciones realizadas con dicho procedimiento y de esa forma se condonaba todo lo realizado hacia atrás.

### 3-PROPENSION A LA INVERSION PRODUCTIVA DERIVADA DE RECURSOS ESTABLES

El resultado para el periodo en cuestión fué que los grupos contaron hasta 1981 con un total de recursos anuales disponibles suficientes para mantener una estrategia de inversión relativamente estable e incluso creciente.

Los años en que fué posible construir series completas de datos sobre la proporción de recursos destinados a inversión fija para el conjunto de la muestra, entre 1977 y 1979, guardan una correlación directa con el repunte de las ventas y de las expectativas sobre la economía resultantes del boom petrolero. Igualmente cabría esperar una correlación a la baja durante la detonación de la crisis en 1982 y 83. Sin embargo resulta muy reveladora la continuidad en la propensión a invertir durante esa etapa en la mitad de las ramas manufactureras. Sólo la textil tiene una baja sensible. El sector minero también decae pero se mantiene por encima de su propensión de 1978 (cuadro # 15).

En las manufacturas destacan las políticas de inversión de las ramas de ind. minerales no metálicas y de metálicas básicas así como para los grupos muy diversificados que como hemos visto presentaban dificultades en la generación de utilidades netas.

Cuadro 15 /

PROPENSIÓN A LA INVERSIÓN PRODUCTIVA DE LOS  
RECURSOS DISPONIBLES PARA AÑOS SELECCIONADOS  
( % anual)

Año	1977	1978	1979	1982	1983
Total	28.05	26.85	37.27	50.01	33.36
Mineria	39.75	25.40	46.75	32.19	36.89
Manufacturas	25.72	27.46	36.87	51.12	32.30
Diversificadas	26.39	26.73	21.06	48.04	24.47
Prod. Aliment.	8.44	14.43	33.02	33.15	10.78
Textiles	27.00	13.00	36.00	10.80	33.92
Papel	27.75	27.27	28.72	52.66	48.20
Química	23.19	30.63	58.76	33.43	13.17
Min. no Met.	25.19	44.05	89.16	95.57	52.85
Metálicas B.	26.18	17.26	20.35	54.55	48.15
Prod. Met.	33.16	22.84	56.10	40.16	32.50
Comercio	34.66	19.38	22.10	108.65	37.27

Fuente: Basave Jorge, Morera Carlos, Reyes Ricardo y Strasburguer Carlos; Grupos financieros empresariales en México, 1974-1987; Indicadores financieros; Dirección de Publicaciones de la UNAM; en prensa.

Nota: Total de grupos considerados = 52

Otro de los indicadores que alentó a que los grupos mantuvieran sus políticas de inversión fue que en ningún momento durante este período apareció una tendencia crítica hacia la sobreproducción de mercancías. La relación de inventarios a ventas mostraba por el contrario una tendencia estable y a la baja a partir de 1977 (cuadro # 16).

## Cuadro 16

## INVENTARIOS COMO % DE VENTAS PARA AÑOS SELECCIONADOS

Año	Minería	Manufacturas	Comercio	Total
1974	23.0	23.3	11.8	21.8
1975	33.1	22.4	10.4	21.4
1976	34.8	22.3	10.6	21.5
1977	30.2	20.1	10.9	19.5
1978	26.1	19.4	10.6	19.1
1979	18.1	19.5	10.0	18.3
1980	11.7	20.1	11.2	18.2
1981	17.3	19.7	12.2	18.4
1982	19.8	21.4	10.1	19.8

Fuente: Basave, Jorge y Morera Carlos; Cuadros estadísticos sobre grupos de capital financiero en México; inédito.

Nota: Total de grupos considerados = 72

## 4-DESCAPITALIZACION: SUTITUCION DE RECURSOS PROPIOS Y REPARTO DE DIVIDENDOS

Entre 1974 y 1982 los propietarios de la mayoría de los grupos empresariales de la muestra redujeron considerablemente la reinversión de utilidades en sus empresas, es decir limitaron sus procesos de acumulación.

En cambio retiraron grandes cantidades de capital dinero por medio del reparto de dividendos para contar en lo personal con la suficiente liquidez que les permitiera mantener una reserva de valor en dólares ante las expectativas de devaluaciones próximas. En los hechos la dolarización y la fuga de capitales se convirtieron en una fuerte presión para que las devaluaciones se llevaran a cabo.

El reparto de dividendos es el mecanismo natural para cumplir con las expectativas de beneficio de todo capital pero en el periodo se transformó en un mecanismo de retiro de capital como puede comprobarse si lo comparamos con el proceso de capitalización de los grupos.

El conjunto de los grupos repartió dividendos durante los nueve años por un mínimo (ya que para algunos años no se contó con información disponible) de 35.4 mil millones de pesos.

Relacionando el valor de los dividendos repartidos con el total del capital propio (social) que tenían los grupos en 1982, dando a

ambos rubros un valor real comparativo a precios de 1978, encontramos que se había succionado de las empresas el 63.7% del capital aportado por sus propietarios (cuadro # 17).

Los casos mas notables por ramas son los de Productos Alimenticios y de Substancias Quimicas en que los accionistas recuperaron en sólo nueve años el 86.6 y el 113.7% de su capital.

Cuadro 17

CAPITAL PROPIO APORTADO; VALOR 1982 Y  
RETIRO DE DIVIDENDOS EN EFECTIVO 1974-1982  
(millones de pesos constantes 1978=100)

	(A) DIVIDENDOS 74-82	(B) CAP. SOC. 82	A/B
TOTAL	28,647	44,910	63.7
MINERIA	2,576	4,494	57.3
MANUFACTURAS	17,390	34,387	50.6
DIVERSIFICADAS	4,052	8,664	46.8
PROD. ALIM.	2,184	2,523	86.6
TEXTILES	90	634	14.2
PAPEL	1,686	2,779	60.7
SUBST. QUIMICAS	3,846	3,383	113.7
MIN. NO MET.	1,917	4,430	43.3
MET. BASICAS	1,318	7,127	18.5
PROD. MET.	2,241	4,847	46.2
COMERCIO	3,240	4,758	68.1

Fuente: Elaboración propia en base a: Basave Jorge, Morera Carlos, Reyes Ricardo y Strasburguer Carlos; Grupos financieros empresariales en México, 1974-1987; Indicadores financieros; Dirección de Publicaciones de la UNAM; en prensa.

Nota: Total de grupos considerados = 72

Si efectuamos un análisis individual encontramos que hubo empresarios que durante el mismo periodo retiraron varias veces el valor del capital real aportado por ellos en un claro proceso de descapitalización empresarial. Tales son los casos por ejemplo de Celanese, Frisco, Union Carbide, Hulera El Centenario, G. Ind. San Luis, Anderson Clayton y Aluminio que recuperaron 1.38, 1.51, 1.83, 2.54, 2.75, 4.34 y 7.35 veces el valor de su capital (cuadro # 18).

Cuadro 18

RETIRO DE CAPITAL EN EMPRESAS SELECCIONADAS  
(millones de pesos constantes 1978=100)

	(A)	(B)	A/B
	DIVIDENDOS	CAP. SOC	
	74-82	1982	
CELANESE	1,347	974	138.3
FRISCO	624	412	151.4
UNION CARBIDE	465	253	183.8
H. EL CENTENARIO	311	122	254.9
G.IND. SAN LUIS	317	115	275.7
ANDERSON CLAYTON	835	192	434.9
G. ALUMINIO	588	80	735.0

Fuente: misma de cuadro # 17

El proceso de descapitalización de las empresas se hace evidente cuando comprobamos que se retiraron dividendos en grandes cantidades incluso en años en que cayeron las tasas de incremento de utilidades e incluso en años en que las empresas registraban pérdidas netas como lo fueron 1975 y 1976<sup>10</sup>. Durante esos años las tasas de crecimiento del reparto de dividendos fueron de 13.9 y 43.0% respectivamente.

El año de mayor crecimiento en este rubro fuè 1978 con un 306.3%. Después se experimenta una declinación pero de nuevo durante 1981 y 1982, años críticos de pérdidas netas, se repartieron para el conjunto (a valor real) cantidades superiores a 1977 que había sido un año provechoso en resultados.

La consecuencia con relación al capital social real de los grupos (en conjunto) fuè que èste declinò entre 1974 y 1977. De

<sup>10</sup>El pago de dividendos no se corresponde necesariamente en forma proporcional o directa con las utilidades generadas por la empresa en el mismo periodo ya que las utilidades acumuladas de periodos anteriores también están sujetas a distribuirse cuando se registran como una "Reserva de Utilidades por Aplicar".

ahí, una vez que se había producido la devaluación del 76 y que mejoraron las expectativas económicas temporalmente, se recuperó la capitalización empresarial hasta 1981, pero en 1982 había vuelto a caer a los niveles de 1978-79 (cuadro # 19).

Cuadro 19

VARIACION DEL CAPITAL SOCIAL REAL 1974-1982  
(millones de pesos constantes 1978=100)

AÑO	1974	1977	1980	1981	1982
VALOR	36,847	34,775	52,637	59,664	44,910

Fuente: misma de cuadro # 17

Como afirmé en un principio los grupos se descapitalizaron pero sustituyeron los recursos necesarios para operar con créditos principalmente externos.

Esto puede comprobarse en el cuadro # 20 donde la relación de pasivo bancario a capital social del conjunto crece considerablemente entre 1974 y 1977 aligerándose durante los dos años siguientes para volver a incrementarse hacia 1981 y luego hacerlo críticamente (debido a la devaluación) en 1982 en que alcanza a ser de 6.89 veces y para el caso del sector manufacturero de 7.88 veces.

El caso de los grupos más diversificados es particularmente exagerado, ya para 1980 superaba el pasivo bancario en 4 veces al capital social. Dado que dicha diversificación se logró durante los años 70 se reafirma lo dicho anteriormente en cuanto a que estos grupos realizaron un amplio proceso de centralización sustentados en capital ajeno crediticio.

La excepción fue el sector de Comercio que debido a su nivel de ganancias y liquidés propia de su giro recurrieron al crédito bancario en niveles reducidos.

Debo aclarar que es posible efectuar una relación similar a la anterior utilizando el rubro de capital contable (capital social más utilidades retenidas y reservas) en vez del capital social.

Sin embargo lo apropiado es usar la segunda ya que el capital social está fijado en la empresa y en cambio la parte del capital contable que representan las utilidades por aplicar (de años anteriores) o del ejercicio en curso son susceptibles de retirarse de la empresa como dividendos lo que en la práctica aconteció.

## Cuadro 20

## PASIVO BANCARIO/CAPITAL SOCIAL 1974-1982

Años	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Total	1.42	1.72	2.29	2.36	1.90	1.79	2.09	2.38	6.89
Minería	1.33	1.77	2.99	2.43	1.97	1.64	2.01	1.48	4.59
Manufacturas	1.46	1.76	2.32	2.46	2.01	1.90	2.29	2.66	7.88
Emp. muy divers.	1.26	1.59	2.82	3.40	2.05	2.20	4.22	4.98	12.74
Prod. alim.	1.28	1.10	1.31	1.24	1.20	1.37	1.44	1.57	5.96
Textiles	1.07	1.06	2.02	1.87	1.34	1.75	2.15	2.86	9.32
Papel	0.61	0.76	1.07	1.05	0.75	0.88	1.10	1.42	3.74
Subst. quim.	1.12	1.19	1.85	1.72	1.17	1.19	1.50	2.10	11.71
Min. no met	1.22	2.15	2.64	2.81	2.46	2.19	1.30	1.24	3.81
Met. bas.	2.11	2.93	3.36	3.30	3.66	2.33	2.08	2.50	7.07
Prod. met. maq.	1.81	2.19	2.24	1.96	1.55	1.61	1.42	1.82	4.48
Comercio	0.49	0.48	0.44	0.38	0.21	0.14	0.24	0.34	0.45

Fuente: Elaboración propia en base a: Basave Jorge, Morera Carlos, Reyes Ricardo y Strasburguer Carlos; Grupos financieros empresariales en México, 1974-1987; Indicadores financieros; Dirección de Publicaciones de la UNAM; en prensa.

Nota: Total de grupos considerados = 72

Los empresarios dejaron de inyectar capital propio, fresco, y a cambio inyectaron deuda a las empresas mientras retiraban las utilidades por la vía del reparto de dividendos. O si se quiere el proceso puede expresarse como un retiro del capital propio que habían aportado (invertido) en las empresas dejando a éstas la posibilidad de seguir generando utilidades en base a apalancamiento. El capital succionado a la empresa se convertía en dólares.

Retomando el rubro del capital contable, que salvo situaciones excepcionales de grades pérdidas acumuladas, siempre es mayor que el capital social, se llegó, con la devaluación del 82, a la situación de su superación por parte del pasivo bancario.

Para el total de la muestra dicho pasivo superó en ese año al capital contable en 1.27 veces. En las manufacturas lo hizo en 1.38 veces y en los grupos "muy diversificados" en 4.72 veces (lo había rebasado desde 1981 en 1.14 veces).

Este mecanismo combinado de descapitalización y sustitución de recursos representa la estrategia financiera implementada por los grupos en defensa de su capital entre 1974 y 1982.

La reserva de valor privilegiada debido a la sobrevaluación de la moneda nacional fué el dólar, y el mecanismo utilizado fué la transferencia de la propiedad de los recursos en forma de capital dinero de la empresa al empresario.

Inevitablemente, su generalización y el volumen de recursos que representó además de impactar la estructura financiera interna de las empresas generó un circuito financiero que afectó al conjunto de la economía.

## 5-CIRCUITO FINANCIERO PERVERSO Y CRISIS FINANCIERA

A raíz de la crisis de deuda externa de México se realizaron algunos trabajos cuyo interés estuvo centrado en los circuitos financieros de carácter "perverso" que afectaron a la economía.

En el primer circuito de este tipo analizado por Celso Garrido<sup>11</sup> en uno de sus varios trabajos sobre el tema, y que se resume como El circuito de Fuga de Capitales - Deuda Externa - Pago del Servicio de la Deuda Externa, el autor enfatiza acertadamente su efecto protagónico de pinza de presión (junto con los otros circuitos que analiza) sobre el Gobierno que a la postre ejercerían condicionamientos a la reestructuración de la economía interna.

Retomando las cifras con que el autor destaca la importancia del circuito y su perversidad mencionaré los 105,000 millones de dólares de la deuda externa total hacia 1987, un monto acumulado de "fuga de capitales" a la misma fecha de 41,346 millones de dólares y un pago de intereses de la deuda, exclusivamente para el período 1982-87 del orden de los 60,000 millones de dólares.

Los beneficiarios de una parte de los intereses de la deuda externa, como bien dice el autor, y como analizamos en el capítulo anterior de este trabajo, eran los propios bancos nacionales que además de haberse convertido en un vehículo para la fuga de capitales, realizaban préstamos sindicados con fondos adquiridos en el exterior.

Pero según la mayoría de los analistas del tema: Carlos Tello, Ma. Elena Cardero, José Manuel Quijano, Enrique Quintana y el propio Garrido entre otros, se deduce que en un importante porcentaje quienes cobran los intereses de la deuda externa como acreedores residentes en el país son los grandes grupos económicos nacionales. Esto se debería a la situación financiera y la organización de tesorería de sus empresas que les permitía realizar

---

<sup>11</sup>Garrido, Celso; Relaciones de endeudamiento, grupos económicos y reestructuración capitalista en México; Rev. Economía: Teoría y Práctica; # 12; UAM; 1988; p. 27

estas operaciones en gran escala.

En un afán de lograr una mayor precisión sobre la afirmación anterior considero en primer lugar que el acceso a los datos aportados en este trabajo permite afirmar que la fuga de capitales en buena medida correspondía a capital de las empresas pero que no fué realizada directamente por las propias empresas sino por sus propietarios en la manera que ya fué explicado.

Lo anterior se corrobora en la medida que los Estados Financieros de los grupos anteriores a 1983 no muestran registro de este tipo de inversiones en depósitos o valores en el extranjero que por su dimensión no podían haber sido ocultadas contablemente. De hecho a partir de haberme percatado de ello en mi análisis original de los reportes financieros de las empresas es que se me planteó la necesidad de rastrear su origen por medio de otras variables y procedimientos financieros de los grupos.

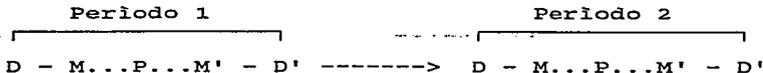
Las enormes inversiones de tesorería de los grupos en el mercado de valores posteriores a 1983 se realizaron en el mercado interno y merecen una explicación aparte que efectuaré en el siguiente capítulo.

Me parece necesario además, relacionar el circuito financiero de referencia con sus repercusiones hacia las empresas industriales y la industria en general para evaluar en toda su dimensión los efectos sobre la economía en su conjunto.

Visto así, adicionalmente permite dar cuenta de la necesidad de sustitución de capital propio por deuda externa en que se embarcaron el conjunto de los grupos.

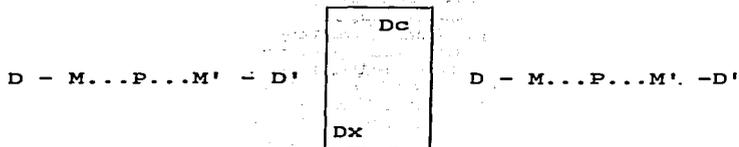
En un trabajo anterior<sup>12</sup> realizado en 1987, Carlos Morera y el suscrito presentamos un esquema explicativo de la forma en que el capital de reproducción de las empresas se veía alterado por la mediación de la fuga de capitales que retornaba como endeudamiento externo, mismo que reproduzco a continuación con algunos breves comentarios adicionales:

Esquema de Reproducción Ampliada de un Capital Industrial:



<sup>12</sup>Morera, Carlos y Basave, Jorge; La deuda externa y la apropiación de la riqueza social en México; Rev. Problemas del Desarrollo # 68; IIEC-UNAM; Mex.; 1987

Proceso de Sustitución con Recursos Externos:



D = Dinero empleado en la compra de materias primas (M) utilizadas en el proceso productivo (...P...)

M' = Mercancía producida que se lleva al mercado

D' = Ingreso monetario acrecentado por la venta de la mercancía

□ = Esfera circulatoria internacional a la que va y de la que proviene el dinero usado en la reproducción del capital.

Entidad receptora: banca internacional

Dx = Dinero expulsado de la reproducción y convertido en dólares

Dc = Dinero de crédito en dólares

En la "esfera circulatoria internacional" que se grafica está localizada como entidad receptora la banca internacional. Pero para comprender el esquema según lo explicado durante toda mi exposición en este capítulo (e implícitamente en el trabajo de referencia) debe integrarse la escisión empresa-empresario como un paso previo a la conversión de D' en Dx.

De tal forma la empresa no está haciendo fluir su capital dinero hacia la esfera circulatoria sino que está realizando un proceso de "expulsión" de su capital hacia sus propietarios originales en la forma de dividendos y reponiéndolo con capital ajeno, de crédito.

Y efectivamente como se afirmaba en ese trabajo, los accionistas de las mismas se convertían en acreedores indirectos de sus empresas y del país. Considero que así se complementa, desde su origen, el circuito perverso al que se hizo referencia al inicio de este apartado.

Esta complementación no es sólo una complejización del circuito sino que representa la personificación de las "pinzas de presión" que tomará en consideración el Estado para las medidas de rescate empresarial que tomaría de 1983 en adelante.

CAPITULO IV- EL GIRO HACIA UNA OFENSIVA FINANCIERA EMPRESARIAL;  
RECUPERACION DE PODER ECONOMICO EN LAS EMPRESAS;  
1983-1987

1- RESCATE DEL GRAN CAPITAL Y CONTROL PRIVADO DEL MERCADO DE  
VALORES

Las primeras medidas de política económica aplicadas por el gobierno del presidente De la Madrid en 1983 estuvieron encaminadas a la protección de los grupos económicos del país y a restaurar la confianza del capital en general y de los banqueros recientemente expropiados en particular.

Desde febrero de 1982 el tipo de cambio con respecto al dólar se había depreciado. En septiembre el gobierno del presidente López Portillo había expropiado la banca privada nacional e impuesto el control de cambios. En diciembre nuevamente se devaluó la moneda nacional. El resultado fue que en el lapso de un año el tipo de cambio "controlado" se devaluó en 294% y el "libre" en 487%.

Evidentemente que las fugas de capital cristalizaron sus propias expectativas con extraordinarias ganancias, pero la deuda externa del sector público y de los grupos empresariales privados aumentó considerablemente colocando a estos últimos en situación (cerca para muchos e instantánea para otros) de insolvencia financiera por incapacidad de pago.

Con el control de cambios se decretó la conversión obligatoria a moneda nacional de los depósitos y créditos denominados en dólares que tenía la banca nacional (y el City Bank de Mex.) con sus clientes. La conversión de los depósitos se realizó al tipo de cambio de 70 por 1 y en cambio los créditos se convirtieron al 50 por 1 como un subsidio a las empresas.

La pérdida cambiaria de las empresas fue inmediata afectando además la recaudación fiscal del gobierno y su propia deuda (pública) externa calculada en aproximadamente 58,000 millones de dólares en 1982 y representando casi el 30% del PIB. Impactó además la pérdida cambiaria del sistema bancario (la deuda externa del sistema bancario se estimó en 10,000 millones de dólares<sup>1</sup>) que tuvo que ser absorbida con cargo al déficit público.

---

<sup>1</sup>Ver Tello; op. cit.

## -Las Medidas de Resarción y Protección del Capital Empresarial

Las medidas inmediatas que se aplicaron en 1983 fueron:

a) El pago a exbanqueros expropiados con Bonos de Indemnización Bancaria que representó un monto aproximado de 500,000 millones de pesos entre 1983 y 1985. Se trataba de un valor fijado en base a una estimación comercial por lo cual no se puede hablar de pérdida de capital para este sector de la oligarquía financiera nacional sino la pérdida de una concesión, y evidentemente del poder financiero y político que significa el control del sistema bancario.

b) La venta de las acciones de las empresas industriales, comerciales y de servicio que constituían el portafolio de inversiones de los bancos expropiados, dando prioridad de compra a los expropietarios de la banca en primer lugar y después a los accionistas de las propias empresas.

c) La oferta del 34% de las acciones de la banca expropiada. Esto fué inicialmente sólo un gesto sin respuesta por parte del sector privado ante la incertidumbre prevaleciente.

d) La venta del conjunto de entidades financieras no bancarias que formaban parte de los Consorcios Bancarios integrados como Banca Múltiple: aseguradoras, afianzadoras, arrendadoras, sociedades de inversión y casas de bolsa. Igualmente la prioridad en la compra la tenían los expropietarios de la banca.

e) La implementación, en abril de 1983, del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA) con el objetivo de proteger a las empresas endeudadas en dólares de futuras devaluaciones.

Adicionalmente el Estado dispuso acciones particulares de carácter extraordinario con aquellos grupos que fueron más afectados con la devaluación monetaria y cuya importancia económica para el país representaba repercusiones negativas de mayor importancia. El ejemplo más relevante fué la intervención del Banco de Obras y Servicios Públicos en la compra de acciones del Grupo Alfa para inyectarle capital fresco que solventara sus dificultades financieras inmediatas. El Grupo privado quedaba con la opción de recompra una vez que se superaran las dificultades.

## -Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios

Este instrumento público inició operaciones renegociando deudas que sumaron 11,600 millones de dólares a noviembre de 1983 y se convirtió en un extraordinario "subsidio financiero" para los grandes grupos empresariales del país. El resultado fué la socialización de las pérdidas cambiarias del gran capital que al

ser asumidas por el Estado trasladaron buena parte de sus efectos al conjunto de la sociedad a través de la reducción de los gastos sociales del gobierno y el incremento de precios de sus bienes y servicios.

El fideicomiso contenía dos programas, uno para la cobertura de pagos vencidos derivados de créditos con proveedores extranjeros y otro (dividido en varios sistemas) para la cobertura de riesgos cambiarios derivado de créditos bancarios externos.

El programa que cubría deudas bancarias tuvo inmediata aceptación y sus diversas opciones (sistemas)<sup>2</sup> otorgaban la facultad a las empresas de contratar préstamos en pesos con los cuales se adquirirían dólares al tipo de cambio del momento los cuales eran depositados en FICORCA, quien se encargaría de efectuar el pago a los acreedores extranjeros (como acreedor solidario). Los préstamos en pesos tenían la ventaja de ser concedidos con plazos de pago de 6 a 8 años y con periodos de gracia (excentos de pago del principal de la deuda) que fluctuaban entre los 3 y los 4 años.

Debido a que las expectativas para la recuperación de las empresas no se cumplieron, en 1986 se implementó una renegociación del FICORCA que amplió el plazo de amortización de la deuda a 12 años con 6 de gracia. La reprogramación implicó acuerdos con la banca internacional para que a su vez ampliara los plazos de recuperación de sus créditos originales.

Pero para ese entonces varios de los grupos, gracias a los cash flows derivados de los periodos de gracia negociados y las ganancias derivadas de su inversión en el mercado de valores interno (en pleno auge) contaban con los recursos de tesorería suficientes para realizar pagos anticipados de su deuda como lo veremos en un apartado posterior de este mismo capítulo.

Lo más relevante de esta medida de protección del capital es su proyección de largo plazo y el lugar que ocupa en el nuevo esquema de política económica implementado desde esos años.

Los grupos de capital financiero privados se ubican en él como el eje dinamizador para transitar de una economía protegida, subsidiada, cerrada e ineficiente hacia un modelo abierto, competitivo y desregulado.

Sin embargo la transición, sustentada en esta fracción oligopólica del capital, sólo pudo instrumentarse en base a un nuevo subsidio de gran dimensión: un subsidio financiero de largo plazo.

El programa FICORCA fue un éxito en cuanto a los objetivos para los que fue diseñado pero su impacto económico y social más amplio no puede ser evaluado exclusivamente en su reducto. Los recursos para que el gobierno federal absorbiera los cambios de paridad que

---

<sup>2</sup>Una descripción detallada de los diversos sistemas se encuentra en Beristain I. Fernando y Katz B. Isaac; Reestructuración de la deuda externa del sector privado; Instituto Mexicano De Ejecutivos de Finanzas; Mex.; 1989

incrementaron de ahí en adelante a la deuda privada externa contratada hasta 1982 (devaluación brusca del 87 y deslizamiento de peso) se obtuvieron con el crítico incremento de su deuda interna.

Por dicha deuda se pagaron altísimas tasas de interés precisamente al capital dinero invertido por los particulares y las empresas privadas cuyos excedentes de tesorería fueron liberados del pago a sus acreedores externos.

#### -Nuevo papel del Mercado de Valores y su Control

Con la expropiación de la banca parecía que se había experimentado en México una nueva división de funciones financieras entre el sector público y el privado que alteraba la que había persistido durante más de cincuenta años. En los hechos así sucedió aunque sólo parcialmente.

Hubo un ámbito de control que se cedió al sector privado y que representaba un espacio de valorización del capital que se ajustaba a las nuevas condiciones de la crisis en la cual los rendimientos financieros superaban considerablemente a los rendimientos empresariales. Aquel fue el mercado de valores operado a través de las casas de bolsa.

Este había sido tradicionalmente un mercado virtualmente subutilizado y sumamente concentrado, pero a partir de ese entonces, ampliando su nivel de concentración, se convirtió simultáneamente en un eje de inversión de los recursos de tesorería liberados en las empresas a causa del FICORCA, y en un centro neurálgico de las finanzas internas del país que lo transformaban previsiblemente en un centro concentrador de poder económico-político que tendría pocas cosas que envidiarle a la desaparecida banca privada.

Se experimentó un nuevo papel de la Bolsa y en general de los circuitos financieros extrabancarios:

Las casas de bolsa captaron a diciembre de 1985, 2.3 billones de pesos en recursos de sus clientes, cantidad que significaba un incremento del 47% con relación al año anterior y que representaba casi la cuarta parte de lo captado por el conjunto de la Banca Múltiple Pública, la cual ascendía a esa misma fecha a 9.8 billones de pesos habiéndose incrementado en un año el 42%. En 1986 la captación de las casas de bolsa se duplicó mientras que la de la banca se redujo.

Las casas de bolsa se convirtieron en entidades financieras estratégicas<sup>3</sup> en el contexto de un mercado de valores en plena expansión: En 1980 el total operado en la BMV (compras y ventas de

---

<sup>3</sup>Ver al respecto Basave, Jorge y Morera, Carlos; El poder en la Bolsa; Rev. Brecha # 1; Mex.; 1986

titulos de renta fija y acciones) habia sido de 482,126 millones de pesos; en 1983 alcanzó 6.1 billones; en 1985 subió a 25.4 billones y en 1987 llegó a 311.6 billones de pesos<sup>4</sup>.

Lo anterior se vuelve más evidente al referirlo al PIB: "El importe operado total entre 1978 y 1982 alcanzó el 18.1% del PIB, mientras que entre 1982 y 1986 llegó al 70%<sup>5</sup>.

Ahora bien, la mayor parte de lo operado en el mercado fue con CETES: Del total de negociaciones (compras y ventas) por un monto de 25.4 billones de pesos durante 1985, un 79.8% correspondió a CETES, un 12.9% a Aceptaciones Bancarias (titulos de empresas avalados por la banca o bien titulos de los propios bancos), un 4.5% a valores de renta variable y el 1.9% a titulos de "papel comercial, emitido y colocado entre los mayores grupos oligopólicos del país. Para 1988 del total operado (800 billones de pesos), el 90% correspondía a los CETES.

En este sentido las casas de bolsa privadas se convirtieron en intermediarios de la deuda pública interna jugando un papel relevante en el costo de dicha deuda.

Por su papel colocador las casas de bolsa influían de forma determinante en la tasa de rendimiento de cada emisión. Cuando no se lograba negociar con el gobierno una tasa atractiva de colocación, como sucedió en octubre de 1985, la colocación se reducía drásticamente en perjuicio de las expectativas de captación del gobierno. Fue hasta finales de 1986 que las autoridades respectivas pudieron fijar toques al incremento de dichas tasas.

Adicionalmente las casas de bolsa proveían con "dinero a la vista" (call money) a NAFINSA al cierre de sus operaciones diarias, en caso de presentar saldos negativos. Por este dinero de demanda inmediata se cobraban tasas de interés extraordinarias.

Sobre el significado de la deuda interna gubernamental tendremos ocasión de volver más adelante.

Por el momento debo destacar que el Estado en las nuevas disposiciones legales de 1983 con fines antinflacionarios redujo considerablemente el papel del Banco de México como financiador del gobierno al bajar el encaje legal del 50% al 10%. Y por otra parte dispuso que los Bancos no operaran directamente en el mercado de valores.

Todo parece indicar que al entregar el control completo del mercado de valores a las casas de Bolsa el Estado preveía dos posibilidades (o una combinación de ambas):

La primera consistiría en que los excedentes de tesorería que lograrían los grupos con el FICORCA serían invertidos en buena

---

<sup>4</sup>Declaraciones de Oscar Espinoza Villarreal, presidente de la Comisión Nacional de Valores en Excelsior del 2 de agosto de 1989.

<sup>5</sup>Ejea, Guillermo et al; Mercado de valores; UAM; Mex.; 1991; p. 83

medida en inversiones productivas, lo que traería consigo una ampliación de la recaudación fiscal a corto plazo.

La segunda sería la inversión de dichos excedentes en CETES que cubrirían las necesidades de financiamiento urgentes del gobierno, entre otras cosas debido a la implementación del FICORCA y a su propia deuda externa.

El objetivo de financiamiento al gobierno se cumplió : 52.9 billones de pesos fueron captados por el gobierno entre 1982 y 1986, lo que representó el 70.5% del financiamiento total otorgado por la vía del mercado de valores<sup>6</sup>.

Es evidente que el Estado tenía grandes expectativas de que la inversión productiva también se llevaría a cabo. De ahí que los plazos iniciales de amortización del FICORCA fueran previstos para 6 a 8 años y hacia 1986 se soltaron amarras a la política económica. Esto resultó a todas luces prematuro, y los plazos del FICORCA tuvieron que renegociarse.

La razón fue que los grupos económicos se volcaron a invertir sus recursos al mercado de valores, principalmente al mercado de dinero, cuyos rendimientos fueron muy superiores a las expectativas de las ganancias de operación de las empresas y relegaron la inversión productiva con consecuencias de tremendo impacto negativo sobre la economía y especialmente sobre la inflación.

En cuanto al mercado accionario controlado por las casas de bolsa, tuvo un espectacular desarrollo. El índice de precios y cotizaciones creció un 178% en 1985, un 321% en 1986, y hasta antes del crack de octubre de 1987 había rebasado el crecimiento del año anterior.

El mercado accionario en México tuvo en un 100% un carácter especulativo con respecto al total de empresas registradas entre 1982 y 1984 debido a que no se realizó durante ese lapso ninguna emisión primaria (que representa dinero fresco para las empresas). De ahí en adelante, y en mayor volumen a partir de 1986, se iniciaron este tipo de emisiones primarias sumándose a las de 18 Sociedades de Inversión y 2 Casas de Bolsa.

Por su parte la concentración del sector se agudizó: poco antes de la expropiación de 1982 cuatro casas de bolsa bancarias controlaban el 40% de las acciones negociadas en la Bolsa y a marzo de 1986 cuatro casas de bolsa privadas (Inverlat, Operadora de Bolsa, Inversora Bursátil y Acciones y Valores de México) controlaban ya el 65.4% del rubro, y otras 6 más el 24.7%.

Por su parte las ganancias de estas entidades financieras fueron extraordinarias: tan sólo durante el primer trimestre de 1986 las utilidades del conjunto de las 25 casas de bolsa del país (7,989 millones de pesos) representaba el 47.2% de su capital social pagado.

---

<sup>6</sup>Ejea, et al; op cit; p.102

Resumiendo lo afirmado hasta aquí tenemos que:

A) La mayor parte de los recursos de tesorería de los grupos que se invirtieron en el mercado de valores fueron al mercado de dinero, principalmente en CETES.

B) En menor medida invirtieron en el mercado accionario. Con esto quiero insistir en que la inversión especulativa directa por parte de las empresas fué muy reducida en términos relativos, como podrá confirmarse con las cifras que se presentan más adelante, en este mismo capítulo.

El verdadero aprovechamiento de la sobrevaluación del mercado accionario por parte de las empresas se realizó por la vía indirecta más eficaz representada por el auge de emisiones primarias en una coyuntura de altos precios.

La plétora de inversiones netamente especulativas deben en cambio ubicarse en la compraventa de acciones realizadas por los empresarios como personas físicas y por las Casas de Bolsa por cuenta propia. A este respecto debe agregarse que además de la coyuntura alcista del mercado fué aprovechada con creces la inexistencia de disposiciones legales y controles suficientes sobre el uso de "información confidencial".

Sobre lo anterior es indispensable advertir que todo mercado accionario se nutre de su naturaleza especulativa a corto y a largo plazo, pero representa objetivamente una fuente de obtención de recursos frescos para las empresas participantes en la medida en que se realicen emisiones de tipo primario.

Los mercados accionarios cumplen funciones efectivas de socialización del capital pero éstas se ven menguadas cuando presentan una fuerte concentración de emisoras e intermediarios a lo que se suma una débil normatividad sobre abusos en la disposición y uso para provecho propio de información privilegiada. Este ha sido la situación prevaleciente en el mercado mexicano.

En todo caso, la consecuencia más negativa para la economía nacional resultante del privilegio de inversiones financieras durante esos años fué el sacrificio de la inversión productiva.

## 2- REFUNCIONALIZACION DEL CICLO REPRODUCTIVO EN LAS EMPRESAS CON ABANDONO DE LA INVERSION PRODUCTIVA; LAS GANANCIAS FINANCIERAS

En los Reportes Financieros anuales correspondientes al año de 1983 para 44 grupos de la muestra (ampliada) que presento en este trabajo se reportaron los recursos refinanciados con el FICORCA. Estos totalizaron 788,246 millones de pesos (cuadro 21).

Esto significa que al conjunto de los grupos representados se les subsidió, por medio del diferimiento a un mínimo de 6 años con un mínimo de gracia de 3, el 93.0% de su deuda externa, o bien el 78.1% del total de su deuda bancaria (externa e interna).

## Cuadro 21

CREDITOS FICORCA A GRUPOS DE LA MUESTRA; DICIEMBRE DE 1983  
(millones de pesos)

NOMBRE	TOTAL DEUDA BANCARIA	DEUDA EXTERNA (CAPITAL)	REFINANCIAMIENTO FICORCA
VISA	153,726	148,875	148,875
DESC	79,477	74,746	70,040
TAMSA	89,458	71,307	66,535
CYDSA	65,370	62,393	62,393
MOCTEZUMA	52,639	49,865	54,522
ALTOS HORNOS	130,880	67,718	51,440
CELANESE	49,095	48,159	43,919
AUTLAN	35,190	19,485	22,242
NACOBRE	16,311	13,236	21,605
U. CARBIDE	20,167	19,727	19,927
SAN CRISTOBAL	27,012	24,947	18,588
RESISTOL	21,041	20,525	17,578
TOLTECA	40,119	38,587	15,865
CEMEX	15,671	15,671	15,626
PLIANA	19,804	14,110	15,057
SPICER	14,023	13,514	13,944
PEÑOLES	18,312	18,231	13,310
TUBACERO	13,315	13,315	11,986
EATON	1,971	11,709	11,751
CONDUMEX	10,833	9,977	8,629
NEGROMEX	8,347	7,385	7,537
CONTINENTAL	7,937	6,959	7,139
LA MODERNA	6,726	6,726	6,408
PONDEROSA	8,417	5,751	5,751
SAN LUIS	6,043	5,543	5,701
EUZKADI	9,184	7,559	5,662
KIMBERLY	15,814	11,138	5,659
MORESA	5,791	4,660	5,269
TREMEC	7,835	5,995	4,464
CHRYSLER	11,225	4,443	4,443
G. POPO	3,731	3,311	4,199
METALVER	2,973	2,973	2,945
EL PALACIO	2,378	1,073	2,648
CELULOSA	2,930	2,616	2,644
IND. C.H.	2,577	2,156	2,177
IBM	3,758	2,153	2,153
CAMESA	2,991	2,585	1,768
PEÑA POBRE	2,561	1,437	1,588
REYNOLDS	2,090	1,874	1,231
TABACALERA	1,528	1,169	1,111
EL CENTENARIO	1,332	1,332	779
LIVERPOOL	5,588	1,178	581
BIMBO	1,380	621	317
OXY	699	205	179
TOTALES	1,008,251	846,940	788,246

Fuente: Elaboración propia en base a notas a los Estados  
Financieros de los Grupos, año de 1983; BMV.

Nota: El refinanciamiento incluye en algunos casos capital +  
intereses

Dos de los grupos que no reportaron las cantidades que refinanciaron con FICORCA fueron Alfa y VITRO (antes FICSA), aunque sabemos que participaron en dicho mecanismo.

Si tomamos en consideración que la deuda bancaria de Alfa era durante ese mismo año el equivalente al 160% de la deuda del grupo VISA (igual a 153.7 mil millones de pesos) y la de VITRO aproximadamente semejante a la del mismo VISA, y en ambos casos su porcentaje de deuda externa era igualmente alto (incluso mayor para Alfa), entonces podemos conservadoramente agregar dos cantidades de contratación con FICORCA similares a la de VISA.

Esta inferencia conduce a sobrepasar el billón de pesos de renegociaciones con FICORCA por los grupos de la muestra con lo cual tenemos que más del 63% de la primera etapa del subsidio benefició a 46 grupos empresariales del país en los cuales se incluyen sólo 2 paraestatales (Altos Hornos y Tubacero) y sólo 3 extranjeros (Chrysler, Kimberly Clark y OXY).

El subsidio representó obviamente una liberación de recursos extraordinaria para los grupos. Entre 1982 y 1984 los recursos financieros de las empresas redujeron los volúmenes en que eran expulsados de éstas toda vez que la devaluación se había producido y permanecieron dentro de los límites cíclicos de la propia empresa, pero de 1984 en adelante fueron destinados a valorizarse (como recursos empresariales) en el mercado de valores, uno de cuyos instrumentos, los CETES, pagaban rendimientos extraordinarios.

Resulta muy revelador al respecto el hecho de que mientras entre 1984 y mediados de 1986 el Banco de México adquirió cerca del 70% del total de CETES emitidos por el gobierno federal, hacia agosto de 1987 las empresas y los particulares llegaron a detentar el 52% habiéndose convertido desde entonces, como sector en el principal acreedor de la deuda pública interna.

Se estaba efectuando durante todo este periodo la segunda forma de desvinculación del capital dinero con el capital productivo que señalamos en el capítulo II.

La repulsa a la inversión productiva en condiciones de flujos de tesorería excedentarios condujo a muchos grupos a dinamizar el mercado de "papel comercial" en México.

Este instrumento consiste en el intercambio de excedentes dinerarios a corto plazo al interior del sector oligopólico y ya era muy común desde los años 70 en los países desarrollados, especialmente en Norteamérica representando una seria competencia al crédito bancario<sup>7</sup> ya que su tasa de interés se sitúa en un punto intermedio entre las tasas activa y pasiva de las instituciones bancarias comerciales.

Las casas de bolsa realizaron ofertas públicas de papel comercial en 1985 por 132 mil millones de pesos y negociaron en

---

<sup>7</sup>Basave, Jorge y Morera, Carlos; El poder en la bolsa; op cit; p.22

forma extrabursátil otros 250 mil millones. Pero además se calcula que los grupos negociaron por cuenta propia, sin ninguna intermediación, otros 350 mil millones. Para efectos comparativos debe tomarse en cuenta que durante ese mismo año el flujo de financiamiento neto de la Banca Múltiple al sector privado fue de 989 mil millones de pesos.

#### -La Nueva Estrategia de Inversión Corporativa

La desvinculación referida fue producto de una estrategia de inversión de carácter netamente financiera por parte de los grupos fundamentada en su estrecha relación, y virtual dominio, de los mercados financieros aprovechando el voluminoso flujo de recursos de que disponían.

La poca diversificación tradicional en el menú de opciones financieras del mercado de valores interno y su aguda concentración permitió que fuera cooptado e influido poderosamente por las inversiones empresariales y personales de los empresarios. Como veremos, el mercado accionario también fue inflado por inversiones personales y aprovechado por los grupos para emitir aprovechando su sobrevaluación con lo que lograron considerables ganancias de emisión.

La desvinculación del capital dinero empresarial con su capital productivo es un fenómeno común de la década en los países desarrollados. Un ejemplo está en las inversiones financieras de las grandes compañías japonesas que les ha proporcionado enormes beneficios corporativos respondiendo a una estrategia integral del uso de sus recursos dinerarios denominada zaiteku. Estas inversiones superan, en ocasiones considerablemente a sus inversiones productivas.

Según datos de la Revista The Economist la empresa Victor Company (audios y videograbadoras) obtuvo durante 1987 utilidades por transacciones financieras correspondientes al 93% de sus ganancias antes de impuestos. El equivalente para Hanwa Kogyo (siderurgia) fue de 60%, para Ajinomoto (alimentos) fue de 40% y para Toyota de 37.6%.

Para ese mismo año más de la mitad de empresas enlistadas en la Bolsa de Valores de Tokio obtuvieron gran parte de sus ganancias corporativas de esa forma<sup>8</sup>. Varias grandes corporaciones rebasan sustancialmente los beneficios logrados por sus actividades productivas: Sanyo y Nissan Motors, por ejemplo, obtuvieron ganancias resultantes de participar en los mercados financieros durante 1987 equivalentes al 134 y 1,962% de sus utilidades de operación respectivamente.

---

<sup>8</sup>Basave, Jorge; La estrategia financiera del gran capital en México; Rev. Problemas del Desarrollo # 81; abril-junio de 1990; IIEc, UNAM

Al ver estas cifras debemos tomar en cuenta que se trata de empresas con altos niveles de productividad y con tasas de reinversión de utilidades por encima de la media mundial.

Los grupos empresariales en México implementaron una estrategia de inversión financiera que les produjo igualmente enormes ganancias, pero a diferencia del ejemplo anterior abandonaron drásticamente la inversión productiva con el consecuente retraso en sus niveles de productividad.

La protección que se les concedió a través del FICORCA buscaba evidentemente su saneamiento financiero pero paralelamente también tenía como objetivo alentar la inversión productiva. Al no realizarse ésta el estancamiento se profundizó y a cambio los grupos y empresas dominaron el mercado de dinero y con ello tuvieron una predominante influencia sobre la deuda pública interna.

De tal forma la presión financiera para el Estado fué doble: por una parte el volumen de capitales invertidos en el exterior por los empresarios y por la otra las inversiones financieras internas sin inversión productiva por parte de las empresas.

Este tipo de inversiones denominadas contablemente como "inversiones temporales" tuvieron un crecimiento sustancial especialmente durante 1986 y 1987 elevándose en términos reales para el conjunto de los 72 grupos y empresas de la muestra en un 22.59% y en un 54.46% respectivamente.

En valores corrientes las inversiones temporales acumuladas en el mercado de valores del total de la muestra fueron de 555.6 miles de millones de pesos a diciembre de 1984, de 872.6 m. de m. en 1985, de poco más de 2 billones de pesos en 1986, llegando a la cifra de 7 billones 447 mil millones de pesos en 1987.

Tomando en consideración que se trata primordialmente de inversiones en el mercado de dinero (fundamentalmente en CETES), al relacionar dichas cantidades con el total de valores de renta fija de corto plazo en circulación a diciembre de los mismos años representaron el 39, 30, 18 y 22% respectivamente. El promedio para los cuatro años fué del 27.25%<sup>9</sup>.

La estrategia resulta evidente cuando comparamos la relación que guarda este tipo de utilización de excedentes de tesorería con los

---

<sup>9</sup>Para realizar el cálculo anterior se obtuvieron los saldos anuales del mercado de valores de renta fija en los Informes Anuales del Banco de México en sus ediciones correspondientes a 1984 y 1987.

Debido a que en el Informe para 1984 los datos se presentaban agregados procedi a descontar los saldos de instrumentos de largo plazo: Petrobonos, BIBS y Obligaciones Quirografarias.

No deben confundirse el total de operaciones negociadas durante el año con los saldos a fin de año.

activos circulantes y totales de los grupos y nos remitimos a dicha relación durante coyunturas de inversión en años próximos de la década anterior:

Como se comprueba en el cuadro # 22 para empresas y grupos seleccionados representativos de la muestra durante 1977 la relación de inversiones financieras/activo circulante se ubicaba entre el 0.1 y el 6.2% y la relación inversiones financieras/activo total lo hacía entre el 0.5 y el 2% lo cual se considera normal para empresas del sector industrial en donde los recursos no invertidos productivamente se consideraban ociosos, incluso en años en que las tasas de interés eran elevadas.

#### Cuadro 22

#### INVERSIONES FINANCIERAS DE REFERENCIA. AÑO 1977 (%)

	Inv. financieras/ activo circulante	Inv. financieras/ activos totales
RESISTOL	1.4	0.5
PEÑOLES	5.7	2.0
FRISCO	0.1	0.06
NACOBRE	0.1	0.04
APASCO	6.2	1.0
VITRO (antes FICSA)	0.2	0.09
CYDSA	3.1	0.9
UNION CARBIDE	1.3	0.6

Fuente: Basave, Jorge; La Estrategia financiera del gran capital en México; Rev. Problemas del Desarrollo # 81; IIEc.; 1990; p.96

En cambio entre 1984 y 1987 estas relaciones son en extremo elevadas (cuadro 23):

La relación con el activo circulante de 27 grupos en diciembre de 1987 rebasa el 40%. Destacan los casos de Corporación Industrial San Luis, La Tabacalera Mexicana, Cementos Guadalajara y Cementos Tolteca por arriba del 60% y de Grupo Industrial Saltillo, ALFA, DESC, Novum, CEMEX, Nacobre, Chrysler, Spicer y CIFRA superando el 50%.

Por su parte la relación con el activo total de 16 grupos rebasa el 20%. Los casos de Novum, Chrysler, Samborns y El Palacio de Hierro casi llegan al 30%, La Tabacalera alcanza el 44% y Teleindustrias Ericsson el 35%.

CURSO 6 73  
INVERSIONES FINANCIERAS & COMERCIO EXTERNO

(en miles de pesos corrientes)

	1964			1965			1966			1967		
	INVERSIONES TEMPORALES		I ACTIVO TOTAL									
	MONTO CIRCULANTE			MONTO CIRCULANTE			MONTO CIRCULANTE			MONTO CIRCULANTE		
<b>2. MINERIA</b>	5688400	29.48	8.67	5788300	28.01	7.75	28612000	32.69	10.78	95999000	41.58	13.25
INDUSTRIAS PETROLIS, S.A.	2780000	30.58	14.60	1773300	26.41	12.46	10072000	29.48	15.94	44280000	45.34	26.37
EMPRESA MINERA DE CARBON, S.A.	570000	6.37	0.42	670000	4.03	0.18	370000	1.27	0.04	408000	4.29	0.17
GRUPO FRISOL (ANTES CIA. MINERA FRISOL)	1351000	12.49	2.74	1763000	9.86	2.21	2625000	45.70	11.65	36813000	40.25	7.48
COMPAÑIA MINERA BOLSON, S.A.	1430000	11.12	7.41	227000	1.19	0.23	367000	6.57	1.55	242000	3.70	0.46
GRUPO INDUSTRIAL MINERA MEXICO, S.A.	20742000	32.20	11.65	4622000	37.41	14.32	14678000	37.50	19.68	61871000	41.32	26.56
EMP. INDS. SAN LUIS (ANTES EMP. INDS. SAN LUIS)	4670000	51.43	15.41	618000	6.85	1.14	1234000	52.27	11.44	2519000	65.75	26.66
<b>3. INDUSTRIA AGROALIMENTARIA</b>	58055070	35.47	5.25	77171532	29.33	8.21	163370000	30.71	5.25	627872005	43.53	13.33
EMPRESAS MEX. DESTILADORAS	11163736	32.55	0.70	20165317	27.55	5.75	53472341	47.69	12.78	274043546	55.41	19.34
INDUSTIAS FIASA	129736	6.32	1.75	227167	5.14	2.31	2121341	22.74	4.30	1009566	42.11	9.32
GRUPO VISA (ANTES UNIONES INDUS., S.A.)	2615000	27.80	6.41	5611300	26.19	11.11	6235000	35.10	8.60	36430000	46.41	17.26
GRUPO INDUSTRIAL DE SALTILLO, S.A.	ND	ND	ND	1544000	31.64	10.23	1502000	29.43	10.06	10223000	26.57	24.59
GRUPO INDUSTRIAL ALFA, S.A.	5200000	16.05	9.29	4111000	25.50	7.64	2619000	43.32	11.11	11807000	59.12	21.86
GRUPO CONTINENTAL, S.A.	ND	ND	ND	671000	6.57	1.25	283000	17.44	5.67	1574000	28.61	9.20
GRUPO MEX. (ANTES DESE SOC. DE F. IND.)	2133000	34.27	10.63	6577000	42.87	15.28	15649000	58.87	18.62	26033000	56.24	23.20
<b>3.1. PRODUCTOS ALIMENTICIOS, BEBIDAS Y TABACO</b>	30852115	21.43	10.41	37630012	27.15	7.69	97234352	23.77	7.56	381768173	40.54	14.41
INDUSTRIAS FORTUNA, S.A.	ND	ND	ND	526000	27.83	1.39	265000	15.50	0.83	0	0.00	0.00
GRUPO INDUSTRIAL BIRAO, S.A.	3412000	28.57	6.82	4804012	28.51	7.66	1642000	28.25	7.18	2151000	32.54	11.14
ASTRASA (ANTONIO DE MEXICO, S.A.)	3783000	19.05	14.47	1912000	15.43	4.06	1146000	25.60	14.61	4191000	5.47	5.00
SMITH & MEXICO, S.A.	0	0.00	0.60	240000	5.93	3.24	521252	10.86	4.39	50713	16.18	2.36
GRUPOS CARBON. (ANTES CERVEC. MEXICANA, S.A.)	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	4972000	23.14	4.53
EMPRESAS LA ALBERCA, S.A.	1723000	51.37	29.37	2250000	46.70	23.37	4523000	47.65	23.51	5703000	49.36	24.69
LA ALBERCA MEXICANA, S.A.	6355275	43.65	22.49	1011000	31.27	12.46	2632000	37.68	15.67	13464000	44.51	44.28
<b>3.2. TEXTILES, PAPIEROS DE VESTIR E IND. CUERO</b>	940095	6.44	2.68	1354223	6.44	2.27	5428000	12.90	4.27	4882000	6.50	2.67
TEXT. (ANTES GRUPO PLIANA S.A.)	360000	4.65	0.59	642000	2.25	2.69	156000	6.95	2.11	123000	5.49	1.67
INDUSTRIAS SINCRO (ANTES EPD. GARDNER HILLS)	640095	8.30	0.22	672223	5.75	2.46	385000	13.51	7.01	364000	6.54	3.65
<b>3.3. PAPEL, PRODUCTOS DE PAPEL, IMPRENTAS Y EDIT.</b>	16870728	24.48	6.33	5364867	33.78	10.35	52718780	30.16	8.96	33691202	36.66	17.13
PAPEROSA INDUSTRIAL, S.A.	1282314	15.11	3.47	1420318	10.21	2.14	2641000	7.94	1.57	20638493	17.51	5.66
GRUPO PAPER ELIPE DE MEXICO, S.A.	1414000	35.16	12.97	3528000	44.25	17.45	2610000	45.35	17.67	2315000	46.55	19.13
CELULOSA DE CANTONERO, S.A.	ND	ND	ND	676874	21.45	2.45	332500	29.56	6.83	1063000	3.43	0.55
COMPAÑIA INDS. DE SAN CRISTOBAL, S.A.	2587000	10.69	2.84	16974000	25.49	6.66	1066000	17.37	3.65	17676000	36.67	5.51
IND. DE PAPEL LOMEO Y PENA FIGUEROA, S.A.	159474	5.49	0.28	611745	11.69	1.61	111236	5.22	1.62	285269	5.62	2.23

## 3.5 SUSTANCIAS QUIMICAS, DERIVADOS DEL PETROLEO

	1593342	97.11	23.69	9734165	79.43	9.55	22076567	30.85	10.63	863481702	39.00	15.77
DIY (ANTES QUIMICA MODIP, S.A.)	67240	2.50	1.07	501256	11.73	4.77	621674	3.67	1.84	4655361	23.64	11.25
QUIMICA EDELEN, S.A.	19574	2.97	1.01	71196	6.48	3.06	167400	10.54	3.67	374553	5.27	7.52
QUIMICA FENWAL, S.A.	683000	27.23	7.14	3816841	40.43	70.46	13995991	60.95	31.56	76827000	44.90	23.71
UNION QUIMICA MEXICANA, S.A.	4813000	20.30	7.11	3125000	11.08	7.50	6166460	12.52	7.59	67550000	41.72	10.66
CELANESE MEXICANA, S.A.	111160000	228.99	50.10	2604056	75.23	7.74	10668000	9.73	7.58	116226666	23.54	8.07
INDUSTRIAS RESISTOL, S.A.	ND	ND	ND	12177738	78.87	5.48	40740974	38.16	14.25	131303000	41.68	16.97
INDICERA EL CANTONARIO, S.A.	227153	18.28	5.76	2355685	30.75	11.11	2607208	18.86	7.37	922788	7.42	1.63
GENERAL PAPER, S.A.	13871000	218.56	76.58	1806600	19.85	4.02	2774000	17.18	5.67	6405600	17.77	6.48
MORERA EUCRAF, S.A.	7073600	18.37	5.11	5280900	20.17	7.76	1937000	5.37	1.63	14781000	15.37	6.36
INDUM (ANTES MEGAFLEX, S.A.)	3295455	51.86	7.53	2570769	42.49	13.56	2570769	43.27	16.25	164651000	53.73	27.49
CFECSA	27163000	43.17	13.64	32761656	35.31	14.47	111645600	46.65	19.62	357640000	48.71	23.01

## 3.6 PRODUCCION DE MINERALES NO METALICOS

	6460476	36.56	7.23	14113683	40.47	9.71	337931566	39.51	10.55	117044327	46.64	13.77
GRUPO VIDRO (ANTES TOM. DE IND. Y COMERCIO)	39127000	38.04	9.67	45323600	34.44	9.57	130717000	28.94	6.73	416771000	36.67	10.78
PRODUCTOS METALIC, S.A.	ND	ND	ND	ND	ND	ND	4306566	30.91	13.49	27789429	45.17	26.81
GRUPO CERJE (ANTES C.O. COMERCIOS RELICIOSOS)	15409900	46.53	9.74	66666000	55.46	13.63	116095000	59.34	16.06	366121000	51.71	14.15
CEMENTOS AEROSO, S.A.	68976	0.00	0.00	1733683	0.68	1.15	257000	6.74	1.66	47740000	31.52	6.57
CEMENTOS GUANAJUATO, S.A.	2614000	35.17	6.15	16336000	55.84	13.35	32727000	63.19	18.73	116087000	69.27	24.49
EMPRESAS UNIFICADAS DE PIEDRA, S.A.	6511000	31.47	4.55	22409000	51.34	16.24	53644000	57.63	11.88	196443000	60.96	13.37

## 3.7 INDUSTRIAS METALICAS BASICAS

	13110000	7.18	1.44	13615000	4.86	0.65	46127000	17.10	1.54	196810000	16.46	7.23
--	----------	------	------	----------	------	------	----------	-------	------	-----------	-------	------

## INDUS DE HIERRO DE MEXICO, S.A. (ANTES TANSAT)

	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
MILLES HORNOS DE MEXICO, S.A.	5611000	6.77	1.67	9352600	4.74	0.57	4371600	8.82	1.89	150835000	15.56	7.88
MEXALFER, S.A.	0	0.00	0.00	0	0.60	0.00	0	ND	ND	0	0.00	0.00
I.F. DE MEXICO, S.A.	687860	5.70	16.18	707600	5.73	11.36	0	0.00	0.00	0	0.06	0.00
INDICERA, S.A.	2872000	25.36	9.54	7401600	15.75	5.06	25720000	75.29	25.48	23560000	43.46	17.55
MEXALFES ALUMINIO, S.A.	ND	ND	ND	0	0.60	0.00	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00
GRUPO ALUMINIO (ANTES ALUMINIO S.A.)	ND	ND	ND	1166000	5.88	1.45	2677000	7.67	1.47	19553000	16.78	3.78

## 3.8 PRODUCTOS METALICOS, MAQUINARIA Y EQUIPO

	56508445	24.79	16.73	164816315	32.23	16.45	296693060	24.77	14.14	1631161000	43.54	19.77
INDUSTRIAS HICORBE, S.A.	8056900	38.49	13.69	21165000	44.94	15.71	66397000	57.61	17.18	137663000	51.78	16.32
INDUSTRIAS C.M. (ANTES COMPOS INDUS, S.A.)	616000	14.85	3.15	2549000	50.95	8.38	5691600	43.51	12.66	6779000	34.44	6.70
GRUPO INDUSTRIAL CASASA, S.A.	1946788	21.08	9.92	3626259	25.66	11.91	3527600	11.02	3.45	11453700	17.71	5.14
LANTANASA (ANTES GEORGE. MONTERREY, S.A.)	1728000	24.72	11.39	1656600	9.65	5.67	3240600	72.69	8.56	4488000	8.81	3.68
COMINTEL, S.A.	9521000	15.67	6.36	16617000	19.35	8.67	53265000	35.68	16.74	148021000	34.68	15.64
ISA, S.A.	1286000	11.83	6.19	1652600	9.99	5.46	3465000	13.77	7.74	11040000	31.54	13.09
TELLE INDUSTRIAS ERISSON, S.A.	14412000	49.19	47.47	16572000	26.99	27.18	13506000	11.23	9.67	47663000	42.65	25.55
INOTEL (ANTES INDUS. DE TELECOMUNICA., S.A.)	3765000	25.67	16.61	4267600	18.79	11.68	2618600	15.78	9.58	28745666	24.35	14.42
COMISER DE MEXICO, S.A.	5136422	24.70	9.53	20123578	18.65	9.37	67941000	37.68	18.63	431231000	55.93	29.69
SIFERA DE MEXICO, S.A.	8098000	38.69	13.69	21163000	44.94	15.71	66397000	57.61	17.18	137663000	51.78	16.32
	667090	3.78	1.99	4755700	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
GRUPO AEROSA (ANTES INDONES Y RECAF., S.A.)	5636000	10.62	7.82	1063600	9.99	3.19	2337000	10.25	3.48	12109000	19.74	7.89
JOHN BEERE	1466738	14.66	16.01	5007358	19.10	15.31	10958000	22.10	17.34	33895000	29.71	22.55
ERSON MANUFACTURERA, S.A.	851900	16.31	7.64	2165000	23.84	6.17	1078000	4.44	1.31	11275000	26.85	9.49

## 3.9 OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS

	ND	ND	ND	0	0.00	0.00	403600	15.77	6.71	678000	11.53	4.29
--	----	----	----	---	------	------	--------	-------	------	--------	-------	------

## EMPRESAS VILLAREAL, S.A.

	ND	ND	ND	0	0.00	0.00	405000	15.77	6.71	678000	11.53	4.29
--	----	----	----	---	------	------	--------	-------	------	--------	-------	------

## 6 CONSTRUCCION, PESQUERIAS Y HOTELES

	25242711	35.39	15.63	36743510	37.65	11.54	165367110	40.36	15.48	210346329	39.65	18.37
--	----------	-------	-------	----------	-------	-------	-----------	-------	-------	-----------	-------	-------

GRUPO CIBRA (ANTIS CPO. AMBERA)	14421000	52.43	18.79	20389600	51.48	18.01	58891600	58.77	27.43	99785600	51.56	21.50
INDUSTRIAS HERZOGES, S.A.	3514000	54.30	24.41	17495600	76.85	8.76	10050600	55.86	25.73	36493600	47.63	26.14
EL PUEBLO DE TIERRAS, S.A.	6748166	31.11	12.68	5974120	20.46	6.93	6801060	11.50	4.36	21227652	21.62	7.66
EL PUEBLO DE TIERRAS, S.A.	1047409	16.39	6.56	2910327	19.68	11.71	28574135	43.43	30.71	56532169	26.17	28.31
PARIS EQUALES, S.A.	3166	6.51	0.45	487600	13.67	5.48	1020000	14.58	5.33	2258000	16.16	5.66
CONSORCIO ASESIS, S.A.	2336	0.50	0.03	133605	7.49	1.68	765	0.40	0.92	45168	2.16	0.11
7 TRANSPORTES, SERVICIOS Y COMERCIO.	16885000	56.00	9.92	23343000	44.64	7.61	11885000	17.35	1.65	26816000	15.61	1.60
EMPRESA MEXICANA DE AVIACION, S.A.	16885000	56.00	9.92	23343000	44.64	7.61	11885000	17.35	1.65	26816000	15.61	1.60

FUENTE: Espino, Jorge, Herrera, Carlos; Cuadros Estadísticos sobre Grupos de Capital Financiero en México; con base en datos de los estados financieros de los grupos; IMFC; inédito.

La suma de las inversiones financieras del total de los 72 grupos y empresas desde 1984 representaba el 35.14% del total del activo circulante sumado y el 8.67% del total de sus activos.

Para fines de 1985 estas relaciones se reducen ligeramente a 29.53 y 8.65% para volver a incrementarse en 1986 a 31.23 y 9.50%. A finales de 1987 se habian incrementado hasta el 42.87 y el 13.40% respectivamente.

La inversión financiera tuvo durante esos años prioridad sobre la inversión productiva. Con la excepción del sector minero durante 1984 y 1985 los recusos anuales disponibles (no acumulados) usados en este tipo de inversiones superaron a los aplicados a la producción en el sector industrial, llegando a triplicarlos durante 1987 (cuadro 24).

Cuadro 24.  
INVERSION DE RECURSOS ANUALES  
FINANCIERAS/ACTIVO FIJO

AÑO	1984	1985	1986	1987
TOTAL	1.64	0.97	1.87	3.18
MINERIA	0.47	0.32	2.45	3.60
MANUFACTURAS	2.06	1.28	1.77	3.15
COMERCIO	4.91	1.01	4.53	4.60

Fuente: Basave, Jorge y Morera, Carlos; Cuadros estadísticos sobre grupos de capital financiero en México; inédito.

Nota: Total de grupos considerados = 65

Fue el conjunto de grupos "muy diversificados" los que más sacrificaron producción a cambio de inversión financiera presentando una relación de inversiones temporales/inversiones en activo fijo del 3.81 en 1984, 1.77 en 1985, 2.32 en 1986 y 7.92 en 1987. Y dentro de ellos destacó ALFA con relaciones de 4.38, 0.64, 4.23 y 8.60 para esos mismos años.

Para el sector de comercio en donde la inversión fija es menor que en la industria los cuádruplicaron con excepción de 1985.

Lo anterior explica el que la propensión a invertir productivamente de los grupos se redujera drásticamente con relación a las cifras que presentamos para el periodo 1974-1983. Como vemos en el cuadro # 25 el conjunto manufacturero mantuvo dicha propensión entre 1984 y 1987 entre el 8.16 y el 10.66% y para el total de la muestra nunca rebasó el 14%.

Sólo el caso de los grupos mineros mantuvo durante 1984 y 1985 una orientación productiva de sus recursos disponibles anuales en proporciones similares al periodo anterior para abandonarla definitivamente durante los dos años siguientes.

Cuadro 25

PROPENSION A LA INVERSION PRODUCTIVA DE LOS  
RECURSOS DISPONIBLES PARA AÑOS SELECCIONADOS  
( % anual)

	1984	1985	1986	1987
TOTAL	11.80	13.65	8.76	8.13
MINERIA	35.36	39.06	9.51	8.50
MANUFACTURAS	9.17	10.66	8.68	8.16
MUY DIVERSIFICADOS	5.96	7.78	6.82	3.29
PROD. ALIMENTICIOS	16.31	9.36	20.79	16.22
TEXTILES	4.97	6.34	9.00	5.17
PAPEL	11.61	5.18	7.92	7.73
QUIMICA	5.01	12.42	6.87	7.02
MINERALES NO MET.	11.16	10.69	8.32	14.18
METALICAS BASICAS	11.26	13.68	7.77	7.17
PROD. METALICOS	11.10	10.20	14.55	13.83
COMERCIO	9.36	14.81	9.12	7.48

Fuente: Basave Jorge, Morera Carlos, Reyes Ricardo y Strassburger Carlos; Grupos financieros empresariales en México, 1974-1987; Indicadores Financieros; Dirección de Publicaciones de la UNAM; en prensa

Nota: Total de grupos considerados = 65

Debo advertir que al referirme a la "propensión a invertir" de los grupos y sustentar mi argumentación en las proporciones de recursos disponibles anuales estoy destacando el análisis de las estrategias de inversión de aquellos. Esto no significa que hayan abandonado totalmente la inversión productiva.

Como veremos en un apartado posterior, los grupos durante estos años orientaron parte de su producción hacia el mercado externo. Pero aunque no puede negarse que hubo algunos avances en cuanto a inversiones que mejoraran la productividad de las empresas exportadoras, es decir que incidieran sobre su base técnica<sup>10</sup>, los sustentos principales que les permitió ser competitivas en los mercados externos durante esa coyuntura fueron de índole monetaria y salarial.

Me estoy refiriendo específicamente a la política de subvaluación del peso frente al dólar y a la ventaja comparativa resultante de los bajos salarios industriales en México que se traducen en bajos costos de producción. De hecho la contracción del

<sup>10</sup>Ver los casos de las industrias automotriz, de autopartes, del cemento y telefónica en De la Garza, Enrique et al; Crisis y reestructuración productiva en México; UAM; 1988.

mercado interno debido a la crisis permitiò orientar parte de la producción hacia nuevos mercados.

Incluso todo parece indicar que las inversiones productivas realizadas estaban orientadas en su mayor parte a la reposición de equipo obsoleto más que a ampliar las capacidades de producción de los grupos ya que durante esos años operaron con una capacidad ociosa del 30% en promedio según varias encuestas de opinión empresarial realizadas por la Revista Expansión<sup>11</sup>.

Aunque hubo una recuperación de ventas con respecto a los dos años previos en que se habían desplomado abruptamente, el incremento no fuè significativo si tomamos en cuenta el nivel del que partían. Para los grupos manufacturero representò incrementos del 10.85 y el 7.52% en 1984 y 1985 respectivamente (cuadro # 26).

En términos reales aquellas sólo superaron el nivel de 1981 hasta seis años después, en 1987 (gráfica # 4).

Los grupos del sector minero que habían experimentado incrementos de ventas durante 1982 y 1983 mientras el conjunto caía, declinarían también en 1984 y 1985.

El año de 1986 fuè el detonador de que la política económica y la respuesta de los grupos empresariales hacían reaparecer los síntomas más álgidos de la crisis. Aún con la situación favorable de la minería, el conjunto cayò y los grupos del sector comercio experimentaron dos años seguidos a la baja en sus ventas.

Cuadro 26

VENTAS 1984-1987  
(Tasas de crecimiento)

	84/83	85/84	86/85	87/86
Total	11.69	5.38	-0.08	12.20
Minería	-6.49	-16.28	18.88	27.73
Manufactura	10.85	7.52	-1.67	12.93
Comercio	2.27	4.93	-3.98	-15.99

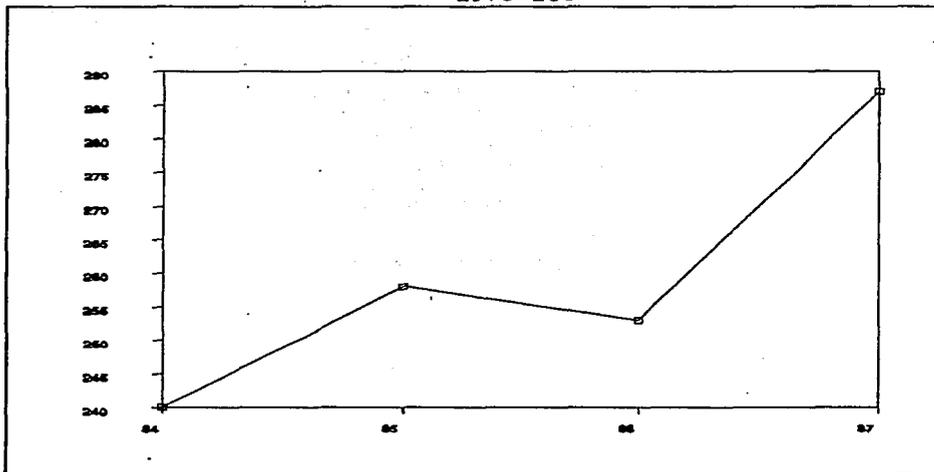
Fuente: Basave Jorge, Morera Carlos, Reyes Ricardo y Strasburguer Carlos; Grupos financieros empresariales en México, 1974-1987; Indicadores financieros; Dirección de Publicaciones de la UNAM; en prensa

Nota: Total de grupos considerados = 72.

<sup>11</sup>Citadas por Hernández Rodríguez Rogelio; Empresas y empresarios en el sexenio de Miguel de la Madrid; libro: Empresarios y Estado en América Latina; CIDE; 1988; p. 76

Gráfica 4

EVOLUCIÓN DE VENTAS EN LOS GRUPOS MANUFACTUREROS; 1984-1987  
(miles de millones de pesos constantes)  
1978=100



Fuente: Misma de cuadro 26.

#### -Las Ganancias Financieras como contrapeso a las Pérdidas de Operación

La estrategia de inversión de los grupos por si misma y el entorno especulativo al que influyó dicha estrategia dieron como resultado una modificación importante en el origen de los recursos empresariales que permitió amortiguar el elevado pago de intereses por deuda bancaria a la que estaban atados y que seguía representando una enorme carga financiera.

Para conocer el resultado de la estrategia financiera implementada durante este periodo debemos relacionar las ganancias operativas y financieras de los grupos con sus gastos por los mismos conceptos.

Sabemos que el principal ingreso financiero estuvo representado por los intereses derivados de sus inversiones en el mercado de dinero. Pero también en el mercado de capitales estos grupos y empresas fueron el actor principal.

Por una parte representan el factor de concentración de dicho mercado como emisores de acciones y consecuentemente los beneficios de su sobrevaluación son de inmediato aprovechados por diversos mecanismos que veremos más adelante.

Por la otra se realizan ganancias extraordinarias en la realización de sus propias acciones y se incluye la especulación en la compra-venta de acciones de otras empresas, aunque ésto último no haya constituido una forma predominante de sus inversiones empresariales.

Para arribar a una apreciación integral de los resultados financieros agrupé los rubros de los cuales se tiene información disponible a través de los diversos estados financieros de los grupos incluyendo costos y beneficios.

En primer lugar analicé los resultados derivados del pago y el cobro de intereses, cuyo origen son la deuda bancaria, incluido el FICORCA, y las inversiones en el mercado de dinero, que da como resultado el rubro de intereses netos.

En segundo lugar incluí la "utilidad en venta de acciones" que es de carácter netamente especulativo y una resultante de la realización en la Bolsa de Valores de acciones de terceras compañías que se registran como "inversiones temporales". Su registro se obtiene del Estado de Pérdidas y Ganancias de los grupos.

Finalmente consideré dos fuentes de ganancia que aunque no constituyen una especulación de forma directa se sustentan en el entorno especulativo. Estas son el "superavit en compra de acciones" y la "prima en emisión de acciones".

El superavit en compra de acciones se obtiene cuando se venden acciones de compañías subsidiarias o asociadas que se mantenían registradas sin consolidar a un precio mayor que el nominal. Se encuentran contabilizadas en el capital contable de los grupos como una reserva por capitalizar o repartir.

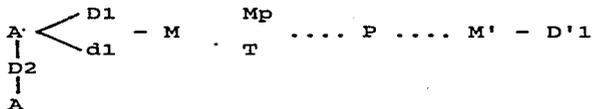
La prima en emisión de acciones es la diferencia entre el valor nominal de las acciones que se emiten y el precio de colocación (venta) en el mercado. Evidentemente las empresas emiten nuevas acciones solamente en coyunturas favorables, es decir no en un mercado con precios deprimidos sino en un mercado al alza ya que tienen como objetivo obtener capital fresco de riesgo para su empresa (con lo cual incrementan su capital social) y además una ganancia en la colocación de las nuevas acciones: la prima en emisión.

Lo anterior puede comprobarse fácilmente en los años en que las empresas emiten: lo hicieron entre 1977 y 1979, dejaron de hacerlo de ese año hasta 1984 y de nuevo emiten entre ese año y 1987. Un nuevo ciclo de emisiones primarias se inició en los años 90s.

La prima en emisión representa una variación a lo que R. Hilferding denominó como "ganancia de fundador", por lo que haré dos aclaraciones al respecto.

La primera se refiere al destino de los recursos generados por la emisión (de tipo primaria) de acciones. Hilferding presenta en

su obra "El capital financiero" un esquema que representa el flujo del nuevo capital:



El flujo horizontal representa la emisión de acciones (A) y el dinero que se obtiene con ello el cual se dividía en dos partes: la ganancia de fundador (d1) que salía de la circulación al apropiársela el fundador, ( Hilferding señalaba que quien se la apropiaba era el Banco encargado de la emisión) y el dinero representante del valor nominal de las acciones (D1) que describía la circulación propia del capital industrial al incorporarse a la producción a través de las diversas transmuciones de sus formas.

El flujo vertical A - D2 - A tiene lugar en un mercado propio, la Bolsa, y ya no tiene que ver con la circulación real del capital industrial que representa convirtiéndose en capital ficticio.

Mi observación va en el sentido de que aunque la emisión representa capital fresco no necesariamente se convierte a partir de D1 en capital industrial. El capital entra a la empresa como una ampliación del capital social de la empresa pero su destino puede ser en su totalidad o en parte el pago de deuda bancaria o de otro tipo con lo cual no es una garantía de inversión productiva, aunque en general éste sea su destino.

Mi segunda observación modifica lo que sucedía en la época del análisis de Hilferding con relación a la apropiación de la ganancia de fundador.

Desde principios de este siglo las regulaciones en materia financiera impiden esta forma de apropiaciones y es la empresa emisora a quien corresponde dicha ganancia en la forma que actualmente conocemos como "prima de emisión".

Esta prima no es sujeta de reparto en dinero a los socios sino que la empresa la retiene provisionalmente en una reserva hasta su capitalización, a lo cual está obligada.

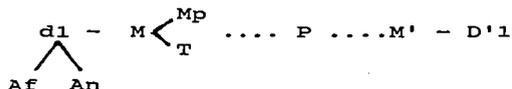
Sin embargo resulta de cualquier forma una variante de la ganancia de fundador en la siguiente forma:

Al capitalizarse convirtiéndose en nuevo capital social se reparte en la forma de nuevas acciones proporcionalmente a la participación de cada socio. Con esto una parte regresa en la forma de acciones a los socios de nuevo ingreso quienes con su adquisición de la nueva emisión dieron origen a la creación de la prima.

Pero la parte que les corresponde a los socios originales,

fundadores (que ya eran accionistas de la empresa al momento de la emisión), es una ganancia extraordinaria pues representa el derecho a sus utilidades una vez que se repartan dividendos sin haber aportado capital original para ello.

De tal forma, utilizando el esquema original de Hilferding, (d1) ingresa a la empresa y puede convertirse en capital productivo (o dársele otro uso) y a la vez genera nuevas acciones que tendrán, en manos de sus poseedores, una circulación propia fuera de la empresa como capital ficticio al igual que (A).



En donde (Af) serían las acciones para los socios fundadores y (An) las acciones para los accionistas de nuevo ingreso.

En el cuadro # 27 (referente a 1987) y en el anexo # 4 (1984 a 1986) se muestra lo obtenido por cada uno de los grupos de la muestra por concepto de primas en emisión de acciones. Para evitar confusiones debo aclarar que la forma como registré ese dato al igual que el de superavits en compra de acciones difiere de la forma en que se obtienen los datos de intereses y de utilidades en venta de acciones.

Estos dos últimos se obtienen directamente del Estado de Resultados de las empresas puesto que son datos que representan la cantidad generada en cada año de operaciones.

En cambio las primas y los superavits son datos contabilizados en el capital contable de las empresas, es decir en los Balances Generales. Por consiguiente son cifras acumuladas y se procedió a cancelar las repeticiones de cifras de un año a otro para evitar duplicaciones. Sólo cuando la cantidad variaba se registró el importe de la variación para representar la cifra real generada en cada año dado.

De cualquier forma, un indicativo del ciclo de emisiones accionarias en que entraron los grupos y empresas entre 1984 y 1987. y los impresionantes beneficios que obtuvieron resulta de comparar las cifras acumuladas en primas a precios corrientes. El conjunto de los grupos que en 1983 totalizaba por ese concepto 3,744 millones de pesos, acumulaba 7,103 millones para 1984, 15,579 millones en 1985, 49,972 millones en 1986 y casi 2 billones de pesos en 1987.

Debe señalarse que el gran crecimiento en 1987 se debió a las emisiones del Grupo Ind. ALFA quien de participar en 1986 con sólo el 2.7% de lo acumulado por el total de grupos y empresas en este rubro pasó a participar en 1987 con el 88%.

En cuanto al superavit por compra de acciones que como ya indiqué se obtiene de aprovechar el ambiente especulativo para

CUADRO N.º 77  
GANANCIAS FINANCIERAS  
- 1957  
(Miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	DEMAS UTIL.
<b>2. MINERIA</b>							
COMPANIA MINERA AUILAN, S.A.	-42620000	0	0	0	-42620000	6002000	-7
COMPANIA MINERA DE CANANEA, S.A.	-739913000	0	0	0	-739913000	44549000	-16
GRUPO FRISCO (ANTES CIA. MINERA FRISCO)	32745000	0	0	0	32745000	15837000	7
GRUPO INDUSTRIAL MINERO DE MEXICO	99398000	0	0	0	99398000	137759000	0
CORP. INDUS. SAN LUIS (ANTES GPO. INDS. SAN LUIS)	-48929000	0	22564000	0	-26365000	20205000	-1
INDUSTRIAS PESQUES, S.A. DE C.V.	77317000	0	0	78263000	155880000	223778000	0
<b>3. INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>							
<b>EMPRESAS MUY DIVERSIFICADAS</b>							
GRUPO DESC (ANTES DESC SOC. DE F. IND.)	-218460000	42252000	11938000	0	-164270000	200927000	-0
EMPRESAS VILLARREAL, S.A.	-141590	0	0	0	-141590	-390270	
GRUPO CONTINENTAL, S.A.	-35433000	0	0	0	-35433000	20982000	-1
GRUPO INDUSTRIAL ALFA, S.A.	-104544000	0	1746764000	0	701320000	416508000	1
GRUPO INDUSTRIAL DE SALTILLO, S.A.	-80716527	0	0	0	-80716527	57502000	-1
HOLDING FIASA	-6187669	0	16830546	0	10642877	11579740	0
GRUPO VISA (ANTES VALORES INDS., S.A.)	-1199911000	0	51000	0	-1199860000	129021000	-9
<b>3.1 ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO</b>							
<b>18. ALIMENTO PARA ANIMALES</b>							
INDUSTRIAS PURINA, S.A.	-17548000	0	0	0	-17548000	3301000	-5
<b>19. OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS</b>							
ANDERSON CLAYTON DE MEXICO, S.A.	-1909000	0	0	0	-1909000	8144000	-0
GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V.	16624000	0	20695000	0	37319000	69408000	0
<b>20. BEBIDAS ALCOHOLICAS</b>							
MARTELL DE MEXICO, S.A.	-452911	0	0	0	-452911	-2078060	
<b>21. CERVEZA Y MALTA</b>							
GRUPO CERMUC (ANTES CEFVEC. MODIEZUMA, S.A.)	-18572000	0	0	0	-18572000	8973000	-10
<b>23. TABACO</b>							
EMPRESAS LA ALIENNA, S.A.	-4900000	0	0	0	-4900000	22610000	-1
LA TABACALERA PAVLANA, S.A.	-6330000	0	0	1300000	-5030000	12491000	-0

CUADRO A 27  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1987  
(en miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANAN UTILIDA
<b>3.2 TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR E IND. DEL CUERO</b>							
<b>26. OTRAS INDUSTRIAS TEXTILES</b>							
TEXEL (ANTES GRUPO PLIANA S.A.)	-3268000	0	36875000	0	33607000	-1820000	GT
<b>27. PRENDAS DE VESTIR</b>							
INDUSTRIAS SYNCRO (ANTES GPO. CANNON MILLS)	-25063000	0	4941000	0	-20122000	18819000	-1.07
<b>3.4 PAPEL, PROD. DE PAPEL, IMPRENTAS Y EDIT.</b>							
<b>31. PAPEL Y CARTON</b>							
CELULOSA DE CHIHUAHUA, S.A.	ND	0	0	0	0	10605000	0.00
COMPANIA INDS. DE SAN CRISTOBAL, S.A.	-85188000	0	0	0	-85188000	106793000	-0.80
FAB. DE PAPEL LORETO Y PERA POBRE, S.A.	-12768533	0	33750000	0	-9393533	7316922	-1.28
KIMBERLY CLARK DE MEXICO, S.A.	-50818000	0	0	0	-50818000	197825000	-0.25
PONDEROSA INDUSTRIAL, S.A.	ND	0	34200000	0	34200000	31167255	1.16
<b>3.5 SUBSTANCIAS QUIMICAS, DERIVADOS</b>							
<b>35. QUIMICA BASICA</b>							
QUIMICA BORDEN, S.A.	-893794	0	0	0	-893794	1902514	-0.47
UNION CARBIDE MEXICANA, S.A.	-38301000	0	0	0	-38301000	32987000	-1.16
OXY (ANTES QUIMICA HOOKER S.A.)	-6688770	0	0	0	-6688770	7636074	-0.09
<b>37. RESINAS SINTETICAS Y FIBRAS ARTIFICIALES</b>							
CELAMESE MEXICANA, S.A.	5304000	0	0	0	5304000	125467000	0.04
CDUSA, S.A.	-218229000	0	0	0	-218229000	201303000	-1.08
INDUSTRIAS RESISTOL, S.A.	-72258000	0	0	0	-72258000	87750000	-0.82
<b>41. PRODUCTOS DE HULE</b>							
GENERAL FORD, S.A.	-23248000	0	0	0	-23248000	7097000	-3.26
HULERA EL CENTENARIO, S.A.	-7034167	0	0	0	-7034167	11546212	-0.61
HULERA EQUIPOT, S.A.	-11840000	0	0	0	-11840000	28541000	-0.42
NOVUM (ANTES NEGROX, S.A.)	14497000	18714000	78638000	0	88858000	53346000	1.11

CUADRO N. 27  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1987

(en miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANAN UTILI
<b>3.6 PRODUCCION DE MINERALES NO METALICOS</b>							
<b>43. VIDRIO Y PROD. DE VIDRIO</b>							
GRUPO VITRO (ANTES FOM. DE IND. Y COMERCIO)	-312153000	0	0	73128000	-235025000	370835000	-0.
<b>44. CEMENTO</b>							
CEMENTOS APASCO, S.A.	-96331000	0	0	0	-56331000	66751000	-1.
CEMENTOS GUADALAJARA, S.A.	19411000	18799000	0	0	38210000	37716000	1.
GRUPO CEMEX (ANTES GPD. CEMENTOS MEXICANOS)	47064000	104884000	0	0	151948000	177211000	0.
EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S.A.	-124844000	0	0	0	-124844000	92555000	-1.
MEHALIT, S.A.	3000504	0	0	0	3000504	-150894	
<b>3.7 INDUSTRIAS METALICAS BASICAS</b>							
<b>46. INDUSTRIAS BASICAS DE HIERRO Y ACERO</b>							
METALVER, S.A.	-6206000	0	0	0	-6206000	-635000	
TUBACERO, S.A.	-20695000	0	0	0	-20695000	-5835000	
TAMSA (ANTES TUBOS DE ACERO DE MEXICO, S.A.)	-569036000	0	0	0	-569036000	42015000	-13.
ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A.	-133137000	0	0	0	-133137000	162056000	-0.
T. F. DE MEXICO, S.A.	-3097896	0	0	0	-3097896	-497600	
<b>47. INDUSTRIAS BASICAS DE METALES</b>							
GRUPO ALUMINIO (ANTES ALUMINIO, S.A.)	ND	0	1138000	0	1138000	6351000	0.
REYNOLDS ALUMINIO, S.A.	-9337873	0	0	0	-9337873	106000	-86.
<b>3.8 PRODUCTOS METALICOS, MAQUINARIA Y EQUIPO</b>							
<b>49. PROD. METALICOS ESTRUCTURALES</b>							
INDUSTRIAS HANCOCK, S.A.	-77783000	0	0	0	-77783000	54492000	-1.
<b>50. PROD. METALICOS EXCEPTANDO MAQUINARIA</b>							
INDUSTRIAS E. H. (ANTES LITLES HONS., S.A.)	-15957655	0	0	0	-15957655	558000	-26.
GRUPO INDUSTRIAL DANESA, S.A.	-23842634	0	0	0	-23842634	15549000	-1.

CUADRO A 27  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1987  
(en miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA UTILID.
52. MAQUINARIA Y APARATOS ELECTRICOS							
CONDUMEX, S.A.	-70845000	0	0	154000	-70691000	87382000	-0.6
LATICASA (ANTES CONDUC. MONTERREY, S.A.)	-2918000	0	0	0	-2918000	25348000	-0.1
53. APARATOS ELECTRICOS Y DOMESTICOS							
IEM, S.A. DE C.V.	ND	0	15688000	0	15688000	5400000	2.5
54. EQUIPOS Y APARATOS ELECTRONICOS							
INDETEL (ANTES INDUS. DE TELECOMUNICA., S.A.)	-13277750	0	0	0	-13277750	7640000	-1.7
TELEINDUSTRIAS ERICSON, S.A.	ND	0	0	0	0	ND	1
56. AUTOMOVILES							
CHRYSLER DE MEXICO, S.A.	-54375000	0	0	0	-54375000	154908000	-0.3
57. CARRROCERIAS, MOTORES, PARTES Y ACCESORIOS							
GRUPO MORESA (ANTES MOTORES Y REFAC., S.A.)	-29762598	0	0	0	-29762598	18744000	-1.5
SPICER DE MEXICO, S.A.	-88189000	0	7957000	7973000	-72259000	41682000	-1.7
GRUPO TREMEC (ANTES TRANS Y EQUIPOS MECA.)	2961000	0	0	0	2961000	9366000	0.3
58. EQUIPO Y MATERIAL DE TRANSPORTE							
EATON MANUFACTURERA, S.A.	-25556369	0	0	0	-25556369	-5646000	2
JOHN DEERE, S.A.	11051000	0	0	0	11051000	1519000	7.2
A. COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES							
62. COMERCIO							
GRUPO CIRA (ANTES GRUPO ARRERA)	ND	ND	0	0	0	43125000	0.0
EL PALACIO DE HIERRO, S.A.	14282854	0	0	0	14282854	27463000	0.5
PARIS LONCES, S.A.	-9806754	0	0	0	-9806754	438000	-27.0
EL FUERTE DE LIVERPOOL, S.A.	-2487735	0	0	0	-2487735	44462146	-0.0
SANBORN HERRANDES, S.A.	5363000	0	0	0	5363000	10464000	0.5
63. RESTAURANTES Y HOTELES							
COMERCIO ARTISIOS, S.A.	ND	0	0	0	0	897000	0.0

CUADRO N 27  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1987  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVII EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANAN UTILI
7. TRANSPORTES, ALMACENAM. Y COMUNICAC.							
64. TRANSPORTES							
COMPANIA MEX. DE AVIACION, S.A.	-94499885	0	0	0	-94499885	12434574	-7.

FUENTE: Basave, Jorge y Morera, Carlos; Cuadros Estadísticos sobre Grupos de Capital Financiero en México; con base en datos de los estados financieros de los Grupos; BMV; inédito.

NOTAS: AN= AMBAS NEGATIVAS  
GT= GANANCIA TOTAL (+/-).

vender acciones de empresas del grupo, diez empresas y grupos de la muestra, DESC, SYNCRO, Peñoles, Condumex, Aluminio, Celulosa y Derivados, VITRO, Grupo Continental, SPICER y Tabacalera acumulaban en 1987 la cifra de 293,934 millones de pesos.

Con respecto a las utilidades obtenidas por especulación directa (utilidad en venta de acciones) que fueron registradas como tales por los grupos destaca lo sucedido durante 1986 y 1987.

Seis grupos en 1986, DESC, NOVUM, SYNCRO, CEMEX, CYDSA y CIFRA obtuvieron en conjunto 56,391 millones de pesos. En 1987 cuatro grupos, DESC, NOVUM, CEMEX y Cementos Guadalajara obtuvieron 181,659 millones de pesos.

Remitiéndonos a ese mismo cuadro # 27 y anexos, podemos verificar que aún cuando las cuantiosas inversiones en el mercado de dinero por los grupos les producía importantes sumas en intereses el resultado neto una vez relacionados a sus costos por el mismo concepto de intereses derivados de su deuda bancaria y FICORCA, los resultados en general durante los cuatro años, salvo excepciones, es negativo.

Aunque hacia 1987 el número de grupos con saldos positivos tiende a ser mayor es un hecho que los intereses gravitaban de forma negativa en sus resultados netos.

Pero, como veremos en el siguiente apartado esto se debió a que los grupos aprovecharon sus excedentes dinerarios para pagar incluso anticipadamente parte de su deuda con lo cual lograban dos propósitos: se saneaban financieramente y presentaban resultados rojos sin carga fiscal.

Para los grupos cuyos resultados en ganancias financieras resultaban positivos fue posible efectuar una relación que muestra la importancia que cobró su estrategia financiera en comparación con las utilidades de operación (ventas menos costos de producción y gastos administrativos) propias de su giro. Esta relación es igual a la que señalamos anteriormente como ejemplo para los grupos japoneses.

En la información con que contamos destaca que durante 1987, por ejemplo, las ganancias financieras del Grupo Minera México representaron el 72% de sus ganancias de operación. En Peñoles el 70%, Holding FIASA el 92% y CEMEX el 86%.

Los casos más contundentes ese año fueron FRISCO con el 207%, ALFA el 168%, Ponderosa Industrial el 110%, NOVUM el 110%, Cementos Guadalajara el 101%, IEM el 291% y John Deere el 728%. En el grupo TEXEL las ganancias financieras superaron en 31 veces sus pérdidas de operación.

La forma en que evolucionaron los resultados de operación de los grupos y los resultados financieros fue proporcionalmente inversa como una consecuencia de la estrategia de inversión implementada en la crisis.

Mientras en 1984 sólo cuatro grupos presentaban pérdidas de operación, en 1986 se encontraban en esa situación once grupos. Para 1987 se habían reducido de nuevo a seis. En cambio en 1984

nueve grupos tenían ganancias financieras positivas y para 1986 las tenían dieciséis y para 1987 diecisiete.

Ahora bien, debido a que estamos realizando un análisis de carácter financiero no es posible omitir dos variables más con las que tendremos que ajustar los resultados presentados anteriormente. Se trata de la forma como impactaron en los resultados de los grupos la inflación y las devaluaciones.

Ambos rubros se registran en sus Estados de Pérdidas y Ganancias como resultados por "posición monetaria" y "fluctuación cambiaria" respectivamente<sup>12</sup>.

Los resultados en los Estados Contables de las empresas se presentan como el "costo integral de financiamiento" anual. Para los objetivos y metodología de mi análisis no era conducente tomarlos directamente ya que no incluyen los rubros del Balance General que analicé anteriormente por lo cual procedí a darles un tratamiento y presentación por separado.

En el cuadro # 28 (referente a 1987) y el anexo # 5 (1984 a 1986) presento dichos resultados ajustados. Como se observa, la mayoría de los grupos resultó afectada todos los años por los cambios de paridad del peso, pero en cambio un gran número de ellos obtienen resultados positivos por la inflación.

Finalmente al realizar de nueva cuenta la relación entre el resultado financiero ajustado y las utilidades de operación de los grupos encontramos que son más el número de aquellos que se afectan positivamente que el caso inverso.

Esto también fué logrado en el transcurso de esos cuatro años: mientras en 1984 nueve grupos presentaban un resultado financiero ajustado positivo, en 1985 eran catorce grupos, en 1986 diecisiete y en 1987 veinticuatro.

Para 1987 por ejemplo las ganancias financieras de FRISCO representaron, una vez ajustadas, el 385% de sus utilidades de operación, en ALFA el 228% y en John Deere el 854%.

Permite además que en Grupo San Luis sean el 102%, en Holding FIASA el 138%, en Martell de México el 99%, y en Grupo CERMOC el 737%.

Resumiendo, podemos afirmar que las ganancias financieras derivadas de la estrategia de inversión permitió contrarrestar las pérdidas de operación derivadas de la crisis y los costos financieros resultantes del entorno inflacionario y las

---

<sup>12</sup>La fluctuación cambiaria representa el impacto de las devaluaciones sobre los activos y los pasivos en moneda extranjera.

La posición monetaria representa la ganancia por inflación, medida en términos del índice de precios al consumidor sobre el neto de los activos y pasivos monetarios mensuales del año, más el resultado acumulado por posición monetaria que también se reexpresa con base en el INPC.

CUADRO A 26  
GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
1967  
(en miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	OTROS	GANANCIA PERDIDA FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESULT. FIN. AJUS./UTIL. DE OPERACION
<b>2. MINERIA</b>						
COMPANIA MINERA AUTLAN, S.A.	-176408000	228600000	0	-42626000	9572000	1.59
COMPANIA MINERA DE CANANEA, S.A.	-587091000	1327004000	0	-739413000	0	0.00
GRUPO FRISCO (ANTES CIA. MINERA FRISCO)	8296000	19870000	0	32745000	60913000	3.85
GRUPO INDUSTRIAL MINERO DE MEXICO	-148670000	46960000	0	99396000	-2512000	-0.02
CRP. INDUS. SAN LUIS (ANTES BPO. INDS. SAN LUIS)	-2654000	49698000	0	-26365000	20679000	1.02
INDUSTRIAS PEZOLES, S.A. DE C.V.	11454000	-23450000	0	155560000	143584000	0.64
<b>3. INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>						
EMPRESAS MUY DIVERSIFICADAS						
GRUPO DESC (ANTES DESC SOC. DE F. IND.)	41663000	148266000	0	-164270000	25879000	0.13
EMPRESAS VILLARREAL, S.A.	0	141590	0	-141590	0	0.00
GRUPO CONTINENTAL, S.A.	-2071000	31979000	0	-35433000	-5525000	-0.26
GRUPO INDUSTRIAL ALFA, S.A.	-1949385000	2700999000	-503329000	701320000	949605000	2.26
GRUPO INDUSTRIAL DE SALTILLO, S.A.	13261672	49418456	0	-80716527	-18036199	-0.31
HOLDING FIASA	-24327386	29669000	0	10642877	15984491	1.38
GRUPO VISA (ANTES VALORES INDS., S.A.)	-530371000	1265642000	0	-1199860000	-464589000	-3.60
<b>3.1 ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO</b>						
<b>18. ALIMENTO PARA ANIMALES</b>						
INDUSTRIAS PURINA, S.A.	1293600	16431000	0	-17548000	176000	0.05
<b>19. DIFEROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS</b>						
AMERSON CLAYTON DE MEXICO, S.A.	1996000	-141000	0	-1996000	-452000	-0.06
GRUPO INDUSTRIAL BIRBO, S.A. DE C.V.	3098000	-708000	-699000	3735000	39010000	0.44
<b>20. BEBIDAS ALCOHOLICAS</b>						
MARTEL DE MEXICO, S.A.	-448600	641097	-1751948	-452911	-2612360	AN
<b>21. CERVEZA Y MALTA</b>						
GRUPO CERVEC (ANTES CERVEC. MULTICOMA, S.A.)	-167391000	449208000	0	-16971000	66090000	7.37
<b>23. TABACO</b>						
EMPRESAS LA MOJARRA, S.A.	2580000	1445000	0	-1901000	0	0.00

CUADRO N 28  
 BANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
 1987  
 (en miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	DIFUS	GANANCIA PERDIDA FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESULT. FIN. AJUS./UTIL. DE OPERACION
LA TABACALERA MEXICANA, S.A.	3326000	5838000	611000	-5018000	4757000	0.24
<b>3.2 TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR E IND. DEL CUERO</b>						
<b>26. OTRAS INDUSTRIAS TEXTILES</b>						
TEXEL (ANTES GRUPO PLIANA S.A.)	-45389000	43417000	0	33607000	31635000	6T
<b>27. PRENDAS DE VESTIR</b>						
INDUSTRIAS SYNCRO (ANTES GPO. CANNON MILLS)	3063000	16666000	0	-20122000	-393000	-0.02
<b>3.4 PAPEL, PRODD. DE PAPEL, IMPRENTAS Y EDIT.</b>						
<b>31. PAPEL Y CARTON</b>						
CELULOSA DE CHIHUAHUA, S.A.	ND	ND	ND	0	0	0.00
COMPANIA INDS. DE SAN CRISTOBAL, S.A.	-1271000	52588000	0	-85188000	-33871000	-0.32
FAB. DE PAPEL LORETO Y FEYA POBRE, S.A.	-3317843	9274009	0	-9393533	-3435367	-0.47
KIMBERLY CLARK DE MEXICO, S.A.	35335000	-18984000	0	-50818000	-34487000	-0.17
PONDEROSA INDUSTRIAL, S.A.	ND	ND	ND	34200000	34200000	1.10
<b>3.5 SUBSTANCIAS QUIMICAS, DERIVADOS</b>						
<b>35. QUIMICA BASICA</b>						
QUIMICA BORDEN, S.A.	85732	660071	54518	-893794	-53473	-0.03
UNION CARBIDE MEXICANA, S.A.	12101000	26192000	0	-38301000	-8000	0.00
OXY (ANTES QUIMICA HOOKER S.A.)	248505	-4887	0	-688970	-445352	-0.06
<b>37. RESINAS SINTETICAS Y FIBRAS ARTIFICIALES</b>						
CELAMESE MEXICANA, S.A.	14262000	0	-13455000	530000	18635000	0.08
LYDIA, S.A.	44857000	104426000	0	-218229000	-18948000	-0.09
INDUSTRIAS RESISTOL, S.A.	1078000	42091000	0	-12250000	-3284900	-0.04
<b>41. PRODUCTOS DE MUELE</b>						
GENERAL PULP, S.A.	17000	2000000	0	-2819000	-3209000	-0.14
MOLERA EL CENIZALITO, S.A.	-414025	800204	0	-701416	-6847926	-0.54

CUADRO A 28  
GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
1987  
(en miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, NOMBRE, EMISORA	FLUJUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	OTROS	GANANZIA PERDIDA FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESULT. FIN. AJUS./UTIL. DE OPERACION
HULERA EUZKADI, S.A.	760000	10306000	0	-21642000	-10576600	-0.37
NOVUM (ANTES NEBRUMEX, S.A.)	6446000	-17254000	0	58856000	48048000	0.96
<b>3.6 PRODUCCION DE MINERALES NO METALICOS</b>						
<b>43. VIDRIO Y PROD. DE VIDRIO</b>						
GRUPO VITRO (ANTES FOM. DE IND. Y COMERCIO)	0	278529000	0	-239025000	39504000	0.11
<b>44. CEMENTO</b>						
CEMENTOS APASCO, S.A.	-52810000	126291000	0	-96331000	-22850000	-0.34
CEMENTOS GUADALAJARA, S.A.	19717000	-37795000	-2101000	38210000	18031000	0.48
GRUPO CEMEX (ANTES GPD. CEMENTOS MEXICANOS)	-63642000	19347000	0	151948000	107653000	0.61
EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S.A.	42569000	82275000	0	-124844000	0	0.00
MEXALIT, S.A.	663756	-5863892	0	3000504	-2199632	AN
<b>3.7 INDUSTRIAS METALICAS BASICAS</b>						
<b>46. INDUSTRIAS BASICAS DE HIERRO Y ACEÑO</b>						
METALVER, S.A.	-39084000	29684000	0	-6266000	-15606000	AN
TUBACERO, S.A.	-101192000	81485000	0	-202953000	-40402000	AN
TAMSA (ANTES TUBOS DE ACEÑO DE MEXICO, S.A.)	-269633000	764202000	0	-569036000	-74467000	-1.17
ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A.	-324206000	330668000	0	-133137000	-126675000	-0.78
T. F. DE MEXICO, S.A.	-5242178	5268720	0	-3697896	-3051354	AN
<b>47. INDUSTRIAS BASICAS DE METALES</b>						
GRUPO ALUMINIO (ANTES ALUMINIO, S.A.)	ND	ND	ND	11380000	11380000	0.18
REYNOLDS ALUMINIO, S.A.	-4312114	4687173	0	-9337873	-3762814	-35.50
<b>3.8 PRODUCTOS METALICOS, MAQUINARIA Y EQUIPO</b>						
<b>49. PROD. METALICOS ESTRUCTURALES</b>						
INDUSTRIAS BACOFFE, S.A.	1.124000	40797000	0	-77980000	-20637000	-0.27
<b>50. PROD. METALICOS EXCEPTANDO MAQUINARIA</b>						

CUADRO N 26  
 FINANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
 1987  
 (miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, ERISORA	FLUCTUACION	POSICION	DTROS	GANANCIA	RESULTADO	RESULT. FIN.
	CAMBIARIA	MONETARIA		PERDIDA	FINANCIERO	AJUS./UTIL.
				FINANCIERA	AJUSTADO	DE OPERACION
INDUSTRIAS C. H. (ANTES CAMPOS HNDS., S.A.)	1625575	11966258	0	-15957655	-2365822	-4.26
GRUPO INDUSTRIAL CAMESA, S.A.	-7454038	32169645	0	-29842634	-5127027	-0.33
<b>52. MAQUINARIA Y APARATOS ELECTRICOS</b>						
CONDUMEX, S.A.	26534000	26755000	0	-70651000	-23398000	-0.27
LATINCASA (ANTES CONDUC. MONTERREY, S.A.)	-1934000	-4300000	0	-2918000	-9152000	-0.36
<b>53. APARATOS ELECTRICOS Y DOMESTICOS</b>						
LEM, S.A DE C.V.	ND	ND	ND	15688000	15688000	2.91
<b>54. EQUIPOS Y APARATOS ELECTRONICOS</b>						
INDETEL (ANTES INDUS. DE TELECOMUNICA., S.A.)	863175	12414575	0	-13277750	0	0.00
TELEINDUSTRIAS ERICSON, S.A.	ND	ND	ND	0	0	ND
<b>56. AUTOMOVILES</b>						
CHRYSLER DE MEXICO, S.A.	-1511000	55866000	0	-54375000	0	0.00
<b>57. CARRDCERIAS, MOTORES, PARTES Y ACCESORIOS</b>						
GRUPO MORSAS (ANTES MOTORES Y REFAC., S.A.)	2465979	74778909	0	-29762598	-2517710	-0.13
SPICER DE MEXICO, S.A.	18775000	65379000	0	-72259000	11899000	0.29
GRUPO TREMEC (ANTES TRANS Y EQUIPOS MECA.)	-15448000	7761000	0	2761000	-4726000	-0.50
<b>58. EQUIPO Y MATERIAL DE TRANSPORTE</b>						
EATON MANUFACTURERA, S.A.	31599424	0	0	-25556369	6043055	6T
JOHN DEERE, S.A.	8396000	-4477000	0	11051000	12970000	E.54
<b>D. COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES</b>						
<b>62. COMERCIO</b>						
GRUPO CIFRA (ANTES GRUPO ABRERA)	ND	ND	ND	0	0	0.00
EL PALACIO DE HIERRO, S.A.	0	-13074000	0	1428834	-9291146	-0.34
PARIS LONDRES, S.A.	0	3880406	0	-960754	-3923348	-0.96
EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.	6073454	-7335022	0	-2487735	-3747303	-0.03
FRANCIS FARMACOS, S.A.	447000	0	0	3081000	6300000	0.00
<b>63. RESTAURANTES Y HOTELES</b>						

CUADRO N 28  
GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
1987  
(en miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	OTROS	GANANCIA PERDIDA FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESUL. FIN. AJUS./UTIL. DE OPERACION
CONSORCIO ARISTOS, S.A.	ND	ND	ND	0	0	0.00
7. TRANSPORTES, ALMACENAM. Y COMUNICAC.						
64. TRANSPORTES						
COMPANIA MEX. DE AVIACION, S.A.	-438429642	532929527	0	-94499885	0	0.00

FUENTE: MISMA QUE CUADRO N 27

AN = AMBAS NEGATIVAS

GT = GANANCIA TOTAL

devaluaciones. De otra forma los resultados empresariales netos hubieran sido desastrosos.

En consecuencia, este periodo de cuatro años fuè totalmente inestable en cuanto a las utilidades netas de los grupos de la muestra reflejando todos los factores de la crisis recesiva, inflacionaria y de deuda que gravitaban en su contra y la propia estrategia de abandono productivo de las empresas.

Durante 1984 con excepciòn de los mineros y comercios, las utilidades parecieron repuntar aunque debe tomarse en cuenta que seguan a un año de pèrdidas netas generalizadas. Pero apenas un año despuès la situaciòn volviò a impactar negativamente las utilidades y 1986 se presentò como una clara muestra de la persistencia de la crisis (cuadro # 29). Las utilidades netas del sector manufacturero cayeron en 85.66% y del total de la muestra en 73.28% con pèrdidas netas en el conjunto de los "muy diversificados", especialmente en ALFA y en los de "metàlicas bàsicas".

Las utilidades reales del sector manufacturero en sus dos mejores años (85 y 87) se mantuvieron a los niveles de 1979 y muy por debajo (25%) del nivel de 1980 (gràfica # 5).

En cuanto al capital de las empresas como fuente de recursos para la inversiòn personal de la oligarquía financiera se mantuvo la tendencia que analizamos en el apartado anterior:

Asì como durante los años 70 y primeros dos de los 80 la opciòn financiera de inversiòn en dólars condujo a la descapitalizaciòn de los grupos, entre 1984 y 1987 el mercado de valores interno, especialmente el accionario (especulativo) drenò de recursos a las empresas para que sus accionistas en forma individual mantuvieran la liquidad suficiente para aprovechar las extraordinarias ganancias que proporcionò.

A mediados de 1987 y especialmente durante el ùltimo cuarto del año, despuès de la caida de la Bolsa aparecieron de nuevo las expectativas de una devaluaciòn de grandes proporciones con lo cual los recursos dinerarios, obtenidos en el mercado bursàtil volvieron a fugarse masivamente, obviamente por quienes los habian retirado a tiempo del mercado accionario antes de su desplome.

Asì el conjunto de los grupos de la muestra repartieron dividendos durante 1983 y 1984 por 2 mil millones y 2.6 mil millones de pesos (constantes de 1978) respectivamente<sup>13</sup>.

Pero entre 1985 y 1987 incrementaron sustancialmente el reparto. Distribuyeron a sus accionistas en efectivo 4.4 mil millones en 1985, 6.5 mil millones en 1986 y 5.2 mil millones de pesos en 1987.

Lo anterior representò que en 1986, que fuè un año de pèrdidas netas generalizadas de las empresas, aprovechando sus excedentes de tesorería (antes se habìa aprovechado la afluencia de dólars por los acreedores bancarios) los grupos incrementaron en tèrminos reales el reparto de dividendos en un 46.80%.

---

<sup>13</sup>Fuente de datos: Elaboraciòn propia en base a Reportes financieros anuales de 72 grupos y empresas; BMV

En tan sólo cinco años repartieron (a valor real) 21 mil millones de pesos contra 28 mil que habían repartido durante los nueve años anteriores. A valor de pesos corrientes distribuyeron la cantidad de 662,562 millones de pesos.

Por último debo mencionar que los recursos provenientes por depreciación de los activos fijos de las empresas mantuvieron su contribución a niveles elevados debido a las revaluaciones practicadas especialmente durante 1980 y 1981.

En 1984 debido a nuevas revaluaciones para ajustarse al proceso inflacionario se incrementó de nuevo en un 27% la depreciación anual (no acumulada) para el conjunto de los grupos manteniéndose después prácticamente en el mismo nivel de entre 20 y 23 mil millones de pesos anuales por este concepto<sup>14</sup>.

Cuadro 29

UTILIDADES NETAS, 1984-1987  
(Tasas de crecimiento)  
1978 = 100

	84/83	85/84	86/85	87/86
Total	237.59	-17.48	-73.28	453.01
Minería	-8.18	-52.09	84.38	191.07
Manufactureras	733.47	9.37	-85.66	578.57
Muy Diversificadas	*	-95.99	P	P
Prod.Aliment.	*	-14.55	-45.6	101.18
Textiles	*	235.9	-67.18	P
Papel	99.81	135.86	-42.52	124.73
Química	-2.51	6.35	-20.23	52.54
Mín.No Meta	40.57	304.89	-3.89	128.93
Met.Básicos	4.178.95	P	P	P
Prod.Met	425.25	157.62	-44.08	129.29
Comercio	-25.43	37.39	57.53	-20.96

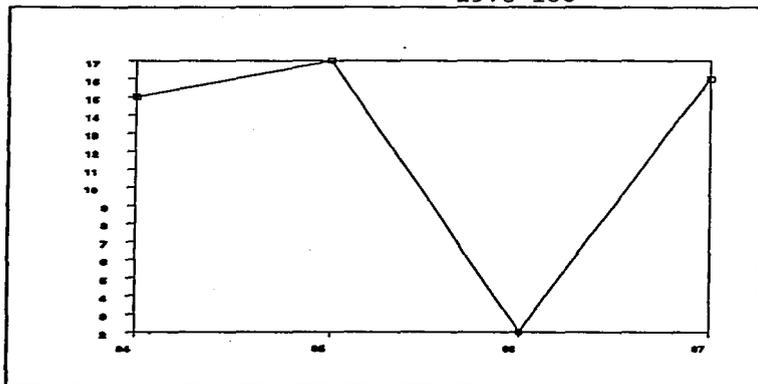
Fuente: Misma que el cuadro 2

Notas: P= Año de pérdidas netas  
\* = Año de utilidades después de año de pérdidas  
Total de grupos considerados = 72

<sup>14</sup>Fuente de datos: Elaboración propia en base a Reportes financieros anuales de 72 grupos y empresas; BMV

Gráfica 5.

**EVOLUCIÓN DE LAS UTILIDADES NETAS EN LOS GRUPOS  
MANUFACTUREROS, 1984-1987**  
(miles de millones de pesos constantes)  
1978=100



Fuente: Elaboración propia en base a misma fuente de cuadro 29

Nota: Total de grupos considerados = 59

**3-FORTALECIMIENTO DE LOS GRUPOS; DE DEUDORES EXTERNOS A  
ACREEDORES INTERNOS**

**-Saneamiento Financiero**

Con excepción de 1986, durante el periodo que estamos analizando se registró un franco descenso del endeudamiento bancario de los grupos, especialmente en las manufacturas y el comercio.

Las tasas de crecimiento de la deuda bancaria por encima del 28% de 1978 a 1980, y por sobre el 113% en 1982 debido a la devaluación, pasaron en el sector manufacturero a -21.56% en 1983, a 3.3% en 1984, a 1.83% en 1985, elevándose durante 1986 al 11.26% para reducirse al -11.74% en 1987 (cuadro # 30).

En los grupos comerciales para los años entre 1983 y 1987 las tasas fueron de -11.57, -15.31, -14.06, -2.56 y -70.46%.

Sólo el sector minero tuvo incrementos importantes del 33.90% en 1984 y del 40.43% durante 1986.

Cuadro 30

PASIVO BANCARIO, 1984-1987  
tasas de crecimiento  
1978=100

	1984/83	1985/84	1986/85	1987/86
TOTAL	8.58	3.56	14.88	-9.63
MINERIA	33.90	19.81	40.43	4.84
MANUFACTURAS	3.30	1.83	11.66	-11.74
COMERCIO	-15.31	-14.06	-2.56	-70.46

Fuente: misma que cuadro # 14

Para lograr lo anterior los grupos destinaron cada vez más de sus recursos disponibles anualmente, al pago de sus deudas bancarias y en 1987 procedieron a anticipar pagos. Esta política también desplazó a la inversión fija (cuadro # 31).

En el conjunto manufacturero y en el total de la muestra (salvo 1984) los recursos para pago de pasivo bancario superaron a los recursos en inversión productiva. A partir de 1986 los grupos mineros hicieron lo mismo cuadruplicando y quintuplicando la relación.

Cuadro 31

USO DE RECURSOS ANUALES  
PAGO DE PASIVO/INVERSION PRODUCTIVA

	1984	1985	1986	1987
TOTAL	0.86	1.04	2.33	1.94
MINERIA	-0.09	0.20	4.58	5.36
MANUFACTURAS	1.24	1.45	2.11	1.55
COMERCIO	1.93	1.36	0.30	1.27

Fuente: Basave, Jorge y Morera, Carlos; Cuadros Estadísticos sobre grupos de capital financiero en México; inédito.

Nota: Total de grupos considerados = 65

El resultado fuè que para 1987 el pasivo bancario del conjunto dejò de ser la carga financiera en que se habia convertido seis años atràs.

-Deuda Pública Interna y Poder Financiero

Mientras los grupos de capital financiero privados se saneaban financieramente la deuda total del sector público federal evolucionò durante el periodo en estudio de la siguiente forma:

Cuadro 32

DEUDA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO FEDERAL  
(BILLONES DE PESOS)

Concepto	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Deuda Total	8.8	13.7	19.6	37.9	91.6	225.2
Deuda tot. interna	5.3	8.0	11.2	21.2	49.0	112.8
-Gobierno Federal	3.8	5.9	8.1	16.3	38.7	93.5
-Sect. Paraestatal	1.4	2.1	3.1	4.9	10.2	19.3
Deuda tot. externa	3.5	5.6	8.3	16.6	42.6	112.3
-Gobierno Federal	0.8	1.7	3.1	6.3	17.1	52.5
-Sect. Paraestatal	2.6	3.9	5.2	10.2	25.5	59.7

Fuente: SHCP, Dir. Gral. de Programaciòn Hacendaria;  
Informe Mensual

Con esas cifras el resultado fuè que entre 1982 y 1987 el saldo de la deuda externa pasara de representar el 35.7% del PIB al 57.4%. Sin embargo los intereses anuales cubiertos por la deuda externa pasaron de representar el 4.6% del PIB en 1982 al 4.0% en 1987.

La evolucion en este sentido de la deuda interna es distinto. En cuanto al saldo, èste representò el 54.2% del PIB en 1982 y en 1987 representaba el 57.7%, muy similar a la relaciòn del saldo del endeudamiento con el exterior.

En cambio los intereses de la deuda interna que en 1982 representaban el 3.7% del PIB llegaban a constituir el 15.1% en 1987.

Lo màs trascendental para los objetivos de este apartado es que

hacia noviembre de 1985 en que el instrumento más emitido por el gobierno era el CETE (en 1989 sería el Bono de Desarrollo: BONDE), había 2.5 billones de pesos en circulación de los cuales aproximadamente un 50% eran detentados por "empresas y particulares".

Esto significaba que la mitad de los 1.3 billones de pesos de intereses pagados durante ese año fué recibido por ese sector. Diversos analistas señalan que un poco más del 50% de los CETES en circulación para esas fechas los poseían solamente entre 20 y 30 personas físicas o morales.

La concentración de la deuda interna prosiguió y según informe de Probursa del 21 de julio de 1989, con datos de la BMV, para esta fecha la deuda pública interna federal (excluyendo al sector paraestatal) totalizaba 113 billones de pesos conformada como sigue:

en CETES	47 billones de p. (42%)
en Bonos de Desarrollo (BONDES)	63 billones de p. (56%)
en Pagars de la Tesorería (PAGAFES)	2 billones de p. (02%)

Y la tenencia de los principales títulos se repartía de la siguiente forma:

	Banco de Mex.	Sector Privado	Banca Múltiple
CETES	18 bill. (38%)	23 bill. (49%)	6 bill. (13%)
BONDES	16 bill. (25%)	47 bill. (75%)	
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	34 billones	70 billones	6 billones

Por consiguiente el sector privado detentaba el 62% de la deuda interna del gobierno federal. Y el pago de servicio de la deuda interna representaba para el gobierno un total de aproximadamente 25 billones al año, más que el pago de servicio de la deuda externa que era de aproximadamente 22 billones anuales.

En ocho años los acreedores internos habían sustituido en importancia a los externos, y dentro de aquellos predominaba el sector privado.

El Gobierno Federal dispuso de los recursos que necesitaba para financiar el gasto público pero a un costo altísimo (tasas que en 1988 sobrepasaban el 100% anual) en rendimientos que, en cuanto a las inversiones empresariales, se derivaban de recursos liberados por la política de rescate gubernamental.

#### 4- PLATAFORMA ECONOMICA PARA LA RECUPERACION Y SUBSIDIO A LAS EXPORTACIONES; CREACION DE NUEVOS CIRCUITOS FINANCIEROS PERVERSOS

##### -Politica Econòmica sin Respuesta Empresarial

Resulta evidente el efecto negativo y limitante que los acontecimientos descritos tuvieron sobre las expectativas del Estado y sobre las medidas de política econòmica implementadas en cuanto al fomento de la modernizaciòn industrial y la competitividad en los mercados internacionales.

Es conocido por otra parte que el Estado no es un bloque homogèneo con un sòlo proyecto econòmico y politico para Mèxico<sup>15</sup>. En los reveses de la política econòmica hasta 1986 tambièn se han analizado factores de resistencia política al interior de la administraciòn de De la Madrid<sup>16</sup> que confirman las trabas para que el Estado llegara a una concertaciòn sobre las medidas por implementar.

Pero resulta tambièn evidente que el proyecto triunfante se desprende de la crisis econòmica estructural y de una amalgama de presiones y acuerdos entre el sector oligopòlico nacional y la fracciòn política que llegó al poder en 1983.

El acuerdo se veria forzado despuès del crack del mercado accionario en 1987 cuando el Estado reconociò implícitamente que no bastaba su actitud de protecciòn y apoyo al capital oligopòlico nacional sino que tenia tambièn que asumir la nueva correlaciòn de fuerzas econòmicas con relaciòn a aquel y actuar en consecuencia para preservar la legitimidad (ante el capital) de su presencia política.

Hasta 1985 los pilares de la política de reactivaciòn de la economìa (Plan Nacional de Desarrollo) se basaron en un control del gasto pùblico, una reducciòn en el proteccionismo a la producciòn (aunque se ampliaron temporalmente ciertas medidas en ese sentido), un impulso a las exportaciones manufactureras y un primer intento de apertura por medio de la adhesiòn al GATT.

El PIB real creciò durante 1984 y 1985 a tasas del 3.7 y 2.7% respectivamente, contrastando con las caídas del -0.5 y -5.3% de los 2 años precedentes y se logró abatir levemente el dèficit fiscal pero la inflaciòn no fuè controlada y a la falta de inversiòn privada se sumo la restricciòn del gasto y la inversiòn

---

<sup>15</sup>Ver al respecto Tello, Carlos y Cordera, Rolando; La disputa por la naciòn; Edit. Siglo XXI; Mex.; 1981 y Rivera, Miguel Angel; El Nuevo Capitalismo...; op. cit.

<sup>16</sup>Rivera, Miguel Angel, La reestructuraciòn del capitalismo mexicano, 1983-1989; Tesis doctoral; Facultad de Economìa, UNAM; mimeo

pública.

La carga que para el gobierno representaban los subsidios financieros al gran capital y los subsidios a las exportaciones gravitaron negativamente sobre los precios internos que se habían liberado desde 1983 para ajustarlos a la inflación.

Adicionalmente entre fines de 1985 y principios de 1986 cayeron drásticamente los precios internacionales del petróleo (de 26 dólares por barril a 12 dólares) por lo que en 1986 la economía se salió de control totalmente y generó una nueva "crisis de confianza". El PIB evolucionó al -4% y la inversión privada al -10.4%.

La primer medida de emergencia fue una solicitud de apoyo financiero adicional al FMI que elevó el total de la deuda externa a más de 100,000 millones de dólares.

A partir de 1986 se inicia una política encaminada a la modernización y la liberación de la economía intentando buscar nuevas bases de acuerdos con el sector oligopólico y financiero del país<sup>17</sup>, aunque éstos no se darían sino de una forma más violenta hasta 1987.

#### -Orientación al Mercado Externo

En el año de 1985 se implementaron diversas medidas para impulsar las exportaciones manufactureras en un esfuerzo por compensar la caída de utilidades debida al estancamiento del mercado interno, pero además como una estrategia de apoyo a la orientación hacia el exterior como fuente de divisas.

Desde 1983 para evitar el impacto del control de cambios sobre las empresas que tuvieran saldos positivos en moneda extranjera derivados de sus operaciones de exportación e importación se les autorizaba a disponer de las divisas generadas por ellas para cubrir sus necesidades de importación.

En abril de 1985 las disposiciones tuvieron miras de más largo plazo y se conformó el Programa de Fomento Integral de las Exportaciones (PROFIEX). Este incluía la devolución de impuestos de importación y un programa para facilitar las importaciones de mercancías utilizadas en la producción de exportación.

En marzo de 1986 se amplió el PROFIEX y se constituyó el régimen especial de apoyo a "Empresas Altamente Exportadoras" (ALTEX). A estas empresas se les concedía un tratamiento especial en caso de que hubieran obtenido un saldo favorable en su balanza comercial derivada de exportaciones con un valor mínimo anual de 3 millones de dólares, o de 1 millón cuando esta cantidad representara al menos un 40% del valor de sus ventas totales.

Se daba tratamiento especial también a aquellas empresas que se comprometían a alcanzar las metas de exportación en el plazo de un año.

---

<sup>17</sup>Ver al respecto Rivera, Miguel Angel; La reestructuración...; op cit

Los apoyos incluían financiamientos del Banco de Comercio Exterior, exención de garantías fiscales, la facultad de nombrar apoderados en sustitución de los agentes aduanales, un trato especial en materia de control de cambios y la extensión de la obligación de presentar dictámenes de auditores externos para la comprobación de gastos asociados con sus programas de exportaciones.

En noviembre de 1986 la Secofin seleccionó a 100 empresas ALTEX y a diciembre de 1987 el número creció a 412 empresas, de las cuales 367 eran de capital mayoritario nacional. Las exportaciones del conjunto de empresas ALTEX en 1987 sumó 6,648 millones de dólares correspondiendo un 44.7% al sector automotriz y de autopartes seguido en segundo lugar, muy por debajo, por el sector de siderurgia con el 8.4%<sup>18</sup>.

El programa fué criticado en su momento por amplios sectores privados que lo consideraron elitista por su apoyo exclusivo a los más grandes grupos económicos del país, como efectivamente resultó.

La concentración de los exportadores resulta muy elevada: de las 321 principales empresas y grupos exportadores para 1987 y 1988 registrados por la Revista Expansión, un 74.9% y 72.1% respectivamente es aportado por sólo 25 grupos privados y estatales (incluyendo a PEMEX). Y merece mencionarse que excluyendo de esta lista a las 3 paraestatales en ese momento (PEMEX, TELMEX y SIDERMEX), en los 22 restantes se incluyen 16 de los grupos considerados en la muestra de este trabajo, destacando dos mineros (Peñoles y el Grupo Ind. Minera México), Alfa, Vitro, DESC y CYDSA.

Aunque efectivamente se dió un impulso a las exportaciones y la penetración en los mercados internacionales se convirtió en un aliciente para la modernización empresarial, el hecho es que las bases de sustento más importantes para dichas exportaciones no se relacionaban con los niveles de productividad.

Los dos pilares en que se apoyaron las exportaciones manufactureras del país que crecieron 213% entre 1982 y 1987 (pasando como parte del total de exportaciones en el mismo lapso del 16% al 51.3%)<sup>19</sup>, fueron la política de salarios deprimidos y la subvaluación del peso con respecto al dólar, que le daban un carácter artificial a la "competitividad" de los productos mexicanos en el extranjero.

Con respecto a lo primero baste considerar que la participación del salario en el ingreso nacional cayó del 45% en 1982 al 32% en

---

<sup>18</sup>Datos de la Dirección General de Servicios al Comercio Exterior de la Secofin citados por Excelsior del 3 de octubre de 1989

<sup>19</sup>Ver Garrido, Celso; El nuevo patrón "privatista, transnacionalizante y exportador" para la acumulación de capital en México; Revista de Ciencias Sociales y Humanidades # 28; UAM; oct.-dic. 1989; p. 45

1988. Y si se relacionan los salarios mínimos de México con los de Estados Unidos, país hacia el cual fluye la mayor parte de las exportaciones, según datos de Carlos Alba "tomando como base un índice de 100 para 1980, encontramos que su valor para 1982 era ligeramente superior a 90, y para 1987 había descendido a poco más de 30; es decir la caída alcanzó cerca del 70% en los siete años"<sup>20</sup>.

La relación, por ejemplo, del salario promedio de un trabajador de la industria automotriz en México con su similar en los Estados Unidos era de 6 a 1.

Por su parte la subvaluación de la moneda nacional fue probablemente el factor de mayor fuerza para las exportaciones. Por ello perdieron dinamismo inmediatamente cuando se pasó de una subvaluación calculada en -0.6% en enero de 1988 a una sobrevaluación del 2.4% en febrero de ese mismo año<sup>21</sup>.

#### -Los Circuitos Financieros

Todo circuito financiero tiene un origen de carácter estructural, prevalece o se deforma perversamente y tiene consecuencias sobre el conjunto económico. En su evolución algunos agentes económicos destacan más activamente por su intervención directa.

El circuito de fuga de capitales y deuda externa que se desarrolló durante los años 70 hasta 1981/82 pudo conformarse debido a condiciones internacionales y su relación con la economía interna nacional.

La caída de la tasa de ganancia industrial norteamericana y la internacionalización de la banca mundial que redistribuyó selectivamente los recursos dinerarios excedentes de los países desarrollados, y de la OPEP en su momento, procuraron los recursos demandados por los grupos económicos en México durante su período de expansión inercial, y por el gobierno que necesitaba abundantes recursos para solventar el enorme gasto público debido a su política subsidiadora del capital y a su participación directa (e ineficiente) en la actividad económica.

El circuito en sus orígenes aparentó autosolventarse si hubiera estado mediado por una inversión productiva creciente que creara las condiciones para elevar la productividad, dar competitividad a las manufacturas nacionales en el mercado mundial, generar divisas y contener la inflación.

Sin embargo las condiciones estructurales de la crisis interna rompieron la lógica original del circuito y modificaron el flujo de

---

<sup>20</sup>Alba Vega, Carlos; Los Empresarios domésticos y los exportadores; algunas hipótesis sobre el caso mexicano; COLMEX; 1990; mimeo; p. 15

<sup>21</sup>Datos de la Revista Expansión de septiembre de 1989.

recursos desviándolo de la producción y devolviéndolo a sus proveedores bancarios externos, no en la forma de pago sino como inversión financiera, lo cual fue posible por medio de un proceso de sustitución de capitales como explicamos en el capítulo anterior.

Con la caída de los precios internacionales del petróleo, la expropiación bancaria, el control cambiario y las devaluaciones del peso se interrumpió dicho circuito que había traído como consecuencia la descapitalización y el sobreendeudamiento empresarial de los grupos privados de mayor dinamismo, y la configuración de una enorme reserva de valor en su forma de dinero localizada fuera de las fronteras del país.

Con las iniciativas económicas del Estado desde 1983 y sus repercusiones en los grupos se conforma un nuevo circuito financiero.

Las medidas de política económica estaban orientadas al rescate del gran capital y a generar un espacio de inversión financiera para las empresas y de fuente de recursos para el gobierno. Pero todo parece indicar que se contemplaba la creación de circuitos financieros con algunas variantes de como en la práctica se dieron.

La pretensión original del Estado era que el nuevo circuito tuviera dos fuentes de generación de recursos: los excedentes de tesorería de las empresas y la atracción de recursos frescos para las propias empresas a través de emisiones primarias en un mercado accionario en expansión.

Una buena parte de la captación en el mercado de dinero la realizaría el propio gobierno por medio de su propia emisión de títulos de deuda interna, lo cual efectivamente sucedió aunque a un costo muy elevado.

Pero se esperaba también que una parte sustancial de los recursos sobrantes y de nueva captación en el mercado interno por los grupos fuera destinada a la inversión productiva. Esto procuraría saneamiento financiero de las empresas abriendo un proceso en el corto plazo de pagos anticipados al FICORCA y recaudación fiscal creciente.

Se estaría produciendo una transferencia del ahorro hacia la inversión productiva a través de la Bolsa de Valores y una transferencia temporal de recursos de las empresas al gobierno.

Sin embargo en la práctica el circuito que se conformó fue:

Recursos Empresariales y Personales - Mercados Financieros -  
Expansión Deuda Pública Interna - Cobro Intereses - Nueva  
Inversión de Carácter Financiero

De nuevo la inversión productiva no participó en forma suficiente como una mediación efectiva en el circuito. Pero ahora en forma mucho más pronunciada que en el circuito anterior pues no hubo sustitución de capitales. Los recursos permanecieron en la órbita de la economía interna pero colocados en los mercados

financieros.

La mayor parte de las emisiones accionarias fueron de tipo secundarias y con carácter especulativo. Las emisiones primarias de los primeros años fueron de Casas de Bolsa y Sociedades de Inversión dentro de un marco de recomposición y reagrupamientos de la oligarquía financiera nacional. Hasta 1986 comenzaron a generarse emisiones de este tipo para los grupos industriales, comerciales y de servicios, que se detuvo abruptamente en octubre de 1987.

La transferencia de recursos temporales de empresas y particulares al gobierno fué a un costo muy elevado y la transferencia que finalmente se experimentó en el mercado accionario fué de un amplio sector de ahorradores al gran capital inversionista (como personas físicas) de forma definitiva, una vez que sobrevino el crack de la Bolsa.

El sector que vendió anticipadamente al desplome fué el único beneficiario en forma personal de la sobrevaluación del mercado. En una forma diferente lo fueron también las empresas emisoras que realizaron grandes sobrepresios debido a dicha sobrevaluación.

Institucionalmente las casas de bolsa realizaron ganancias extraordinarias no sólo por la actividad exclusiva de su giro sino por las inversiones especulativas propias que realizaron aprovechando su control del mercado.

Ninguno de los dos circuitos se tradujo en alguna consecuencia positiva de modernización tecnológica empresarial de consideración, es decir generalizada.

Las consecuencias del circuito fueron la expoliación del mediano y pequeño ahorrador, el estancamiento productivo y un efecto político muy importante: la creación de otro polo de presión económica de grandes dimensiones (falta de inversión productiva y posesión de los títulos de deuda interna) que junto al mantenimiento de capitales en el exterior se convirtieron en las pinzas de presión económica y política de mayor envergadura para el Estado mexicano de los tiempos modernos.

#### 5- ESPECULACION, CRACK BURSATIL Y ACUERDO POLITICO ECONOMICO; RECONOCIMIENTO EXPLICITO DE LA NUEVA-CORRELACION DE PODER

Cuando el gran capital empresarial emprende estrategias financieras y éstas responden a situaciones estructurales de la economía y no sólo a coyunturas particulares de la empresa, tienden a una rápida generalización sectorial.

Esta verdad, no obstante ser "de Perogrullo", devela el alto grado de interdependencia oligopólica que se desprende del amplio intercambio de información entre la oligarquía financiera vinculada en los Consejos de Administración de los grupos y a los intereses

comunes (financieros) que confluyen en las Asociaciones Empresariales que les representan. A su vez se posibilita por la similitud en las capacidades financieras a que han arribado los grupos que provocan reacciones en cadena de efectos inmediatos para el conjunto económico.

Igualmente existe una interdependencia "oligárquica" en cuanto a estrategias personales de inversión financiera.

Esta última interdependencia, a diferencia de la que se manifiesta entre las empresas tiene la característica de que, con respecto a cierto tipo de inversiones como la dolarización y el mercado accionario local, tiende a arrastrar, salvo en las coyunturas inmediatamente posteriores a un crack, a medianos e incluso pequeños inversionistas. Con ellos se diferencian en cuanto al monto invertido y a los tiempos de entrada y salida de los mercados.

Por consiguiente su efecto multiplicador puede llegar a ser enorme y de gran impacto a nivel nacional.

A diferencia del pequeño inversionista, la oligarquía financiera entra primero a estos mercados debido a su acceso a información, conocimiento de los instrumentos y las opciones adecuadas y a su liquidez. Sale primero debido a las mismas causas más sus opciones de inversión con lo cual en el caso de inversiones en el mercado accionario se beneficia de la entrada desbocada, y generalmente tardía, del resto. Y no quiero decir con esto que no se den un número de casos de especulación frenética de algunos grandes capitalistas que no se retiren a tiempo, pero por regla general sucede lo contrario.

Para este tipo de inversiones como son la Bolsa de Valores o la compra de dólares no existen "barreras a la entrada" (como en el caso de la inversión industrial o a diferencia por ejemplo de las inversiones en bienes raíces, joyas u obras de arte) salvo aquellas que en un momento dado imponen las propias casas de bolsa como "montos de inversión mínima en acciones individuales".

Pero siempre se podrá participar invirtiendo (como mediano o pequeño ahorrador) con cantidades reducidas a través de los "fondos de inversión", y por ello el efecto de arrastre que afecta al conjunto puede alcanzar grandes proporciones. Además influyen el que la información se propaga rápidamente y el efecto de imitación es considerable.

Fue con estas características que se dinamizó el mercado accionario mexicano entre mayo de 1983 y el 6 de octubre de 1987, cuando presentó el mayor crecimiento de su historia. Ambas etapas, la de auge y la de euforia especulativa, fueron aprovechadas por los grupos económicos para emitir acciones a precios que al final llegaron a estar francamente sobrevaluados.

Existen varios trabajos analíticos sobre el mercado durante ese

período y sobre las secuelas del crack bursátil<sup>22</sup> por lo que yo me limitaré a describir algunos de los hechos más relevantes de los mismos hasta antes del crack deteniéndome con más detalle en los acontecimientos durante este último<sup>23</sup>.

Con anterioridad a 1987, dentro del período que se analiza en este trabajo, el mercado accionario mexicano había sufrido caídas de cierta magnitud en dos ocasiones:

Alentado por la recuperación de las exportaciones petroleras mexicanas, las expectativas de crecimiento de la economía y con el antecedente de una devaluación muy reciente (1986) el índice del mercado accionario creció de junio a diciembre de 1977 en un 37%. En 1978 lo hizo en un 135% y durante los primeros meses de 1979 volvió a subir en un 102%. Pero de mayo a agosto descendió en un 21% y continuó su caída más pausadamente hasta perder un 74% acumulado hacia agosto de 1982.

Después del anuncio del FICORCA, la devolución de las empresas de los bancos y de nuevo contando con una devaluación reciente (1982) el índice accionario tuvo el más elevado incremento (en un año término) de su historia hasta ese momento, registrando durante 1983 el 262%.

Sin embargo aunque el índice subió extraordinariamente un 66% en sólo los dos primeros meses de 1984, entre febrero y abril retrocedió en 36%. La inflación no contenida, la incertidumbre sobre el precio de las acciones bancarias y los problemas prevalentes en algunas empresas parece haber sido la causa de la caída<sup>24</sup>.

No obstante, el mercado logró recuperarse en lo que restó del año y durante 1985 se negociaron 3,056 millones de acciones en comparación con 2,511 en 1984.

A enero de 1986, con relación a diciembre de 1982, "el índice accionario había obtenido una ganancia en términos de dólares del 540%, medido en pesos reales se observaba un beneficio de

---

<sup>22</sup>Sobre los años de auge hasta 1985 ver Heyman, Timothy; *Inversión contra inflación*; Edit. Milenio; Mex.; 1987. Un análisis del mercado durante todo el período y su relación con los circuitos financieros y la crisis se encuentra en Ejea, Guillermo et al; op cit. Diversas referencias a las secuelas del crack fueron publicadas por Excelsior del 26 y 27 de enero de 1988 (José de Jesús García) y del 24 de febrero de 1989 (Juan Castaingts Teillery).

<sup>23</sup>Las fuentes de información son varias: reportes de las Casas de Bolsa (principalmente ProBursa), reportes de la Comisión Nacional de Valores, de La Bolsa Mexicana de Valores y periodísticas.

<sup>24</sup>Heyman, Timothy; op cit.; p. 226

308.5%"<sup>25</sup>.

De aquella fecha a octubre de 1987 el mercado se desbordó con sólo breves lapsos de desaceleración. El resultado final fué que de enero de 1983 al 6 de octubre de 1987 el índice accionario pasó de 676 puntos a 373,216 puntos. Se estima que, por ejemplo, la ganancia resultante en ese lapso en acciones mineras alcanzó el mil por ciento.

#### -Secuela del Desplome accionario

En la caída del mercado accionario mexicano pueden identificarse varias etapas de acuerdo a los detonadores de diversa índole que se encadenaron para, en un lapso de 3 meses y 5 días hacerle perder un 76.63% de su valor.

El nivel del índice el martes 6 de octubre era de 373,216 puntos y para el lunes 11 de enero de 1988 llegó a 87,199 puntos.

La razón fundamental de un desmoronamiento tan brutal que superó por mucho a la caída de los mercados accionarios del resto del mundo se encuentra en la relación entre un mercado financiero excesivamente sobrevaluado y la fragilidad de una economía interna improductiva, inflacionaria, de presupuesto estatal deficitario, endeudada con el exterior, con un permanente peligro de dolarización en la que los capitales fugados se negaban a retornar y los internos se orientaban fundamentalmente a las inversiones de carácter financiero.

Sin embargo aún razones estructurales tan evidentes, ante contrastes con ciertos cambios positivos en la política económica, avances reales en los indicadores de las grandes empresas respecto a su saneamiento financiero y el incremento de sus exportaciones, requieren de uno o varios detonadores que propicien primero la retirada "a tiempo" de los inversionistas mayores y después el pánico generalizado.

Entre el 7 y el 16 de octubre el índice retrocedió un 14.51%. Se trató del primer retiro importante de inversionistas aunque no presentó un carácter masivo. El promedio diario de acciones negociadas durante esos 10 días fué de 35,122,714 acciones, similar al de los meses previos.

Este acontecimiento bursátil de "toma de utilidades" previa al destape del candidato del PRI a la presidencia de la República reflejaba la importancia que para los grandes inversionistas tenía el proyecto económico-político que resultara triunfador en el partido gobernante.

Hasta ese momento, debido a las perspectivas de la economía, a experiencias recientes de desaceleración de corta duración y especialmente a los resultados de las empresas resultaba aventurado

---

<sup>25</sup>Ejea, Guillermo; op cit.; p. 90

hablar de un crack de la bolsa por una caída del 14%. Se consideró en cambio que se trataba de un ajuste ya esperado que el conjunto de analistas especializados había vaticinado desde hacía más de un mes.

Es también muy probable que para las autoridades financieras del país y para las propias casas de bolsa más experimentadas el ajuste resultara conveniente para no desbordar los parámetros de crecimiento y ajustes previos.

El día 19 de octubre ocurrió el primer acontecimiento de carácter externo que afectó al mercado nacional profundamente. El índice Dow Jones de la Bolsa de Nueva York cayó en un sólo día 22.6%, más del doble que el famoso "martes negro" de 1929.

Este hecho repercutió de inmediato en las bolsas de valores de todo el mundo. En México la diferencia de horario permitió que al abrirse el mercado ya se conociera la noticia. El efecto aquí (un descenso ese día del 16.5%) puede muy bien catalogarse de pánico generalizado por imitación. Pero para los más atentos a las condiciones de nuestra economía representaba el peligro inmediato de la pérdida de exportaciones hacia los E.U. por las principales empresas que cotizan en la BMV ante una previsible recesión del vecino a la cual se estaba anticipando el mercado accionario.

Como consecuencia en cadena el martes 20 se negociaron 235,393,649 acciones, bajando el índice otro 13.4%. Sumando hasta entonces 8 días de operaciones previas su caída era del 38.2%, ya incontrolable.

A partir de ese momento hubo dos factores que se sumaron incidiendo poderosamente en la inercia del mercado hacia la baja:

El primero fue el conjunto de operaciones a plazo, operaciones "a futuro"<sup>26</sup> y créditos "de margen"<sup>27</sup> contratados durante los

---

<sup>26</sup>En estas operaciones se fija una fecha a futuro y un precio determinado por el cual se comprará (o venderá) un paquete accionario de una compañía X. Al término del plazo fijado se materializa la operación y la diferencia entre el valor comercial de la acción en esa fecha y el valor pactado representa la ganancia o la pérdida en la transacción.

<sup>27</sup>Las "operaciones de margen" son a crédito garantizado con acciones. Un cliente de una casa de bolsa que no tiene suficiente dinero para adquirir acciones de la empresa "A" pero que ya es dueño de acciones de la empresa "B" las da en garantía (por un valor de mercado igual en ese momento) para adquirir las primeras sin tener que desembolsar recursos.

Esto permitía realizar ganancias en un mercado al alza sin que mediara dinero sino solamente asientos contables.

Sin embargo todo va bien hasta que ocurre una caída generalizada del mercado. Entonces se desploma el valor de ambas acciones, "A" y "B" y la garantía ya no cubre el adeudo con lo cual el inversionista queda en posesión de un título desvalorizado y además endeudado con la casa de bolsa.

meses previos de agosto y septiembre y los primeros 6 días de octubre.

Dada la baja generalizada en el precio de mercado de las acciones compradas y de las acciones entregadas en garantía (caso de las operaciones de margen) resultaba imposible cubrir en los plazos fijados el importe de las adquisiciones, por lo cual se comenzó a vender "a cualquier precio" para evitar pérdidas mayores.

El efecto multiplicador que esto tuvo en el mercado no se desprende de la cantidad de operaciones de este tipo que se habían realizado, y que era limitado, sino del tipo de acciones que representaban las garantías (acciones denominadas "triple A" por su bursatilidad) y que tuvieron bajas incluso más pronunciadas que el resto por las razones aducidas.

El segundo fué el refugio de los inversionistas en la compra de dólares previendo una devaluación. Por estas fechas debe haberse iniciado una nueva fuga de capitales masiva.

Después de un brevisimo repunte de 3 días del mercado (entre el 21 y el 23 de octubre), el 26 volvió a caer bruscamente el Dow Jones (8.1%) con un reflejo inmediato sobre México similar al de la semana previa. En dos días cayó el índice otro 28.66% con un promedio diario negociado de más de 42 millones de acciones.

En la primera semana de noviembre la inercia de la BMV ya era propia, dejando atrás la influencia del mercado norteamericano y sin que importaran las negociaciones de un "plan de rescate" de NAFINSA que junto con las principales casas de bolsa pretenderían inyectar líquidos al mercado por medio de una inyección de 1.5 billones de pesos.

Para el primero de noviembre la BMV había experimentado la caída más brusca a nivel mundial, tomando como referencia su punto más elevado durante 1987: -47%, igualada sólo por Singapur y seguida de cerca por Malasia (-45%) y Hong Kong (-42%). Las Bolsas de los países desarrollados habían tenido caídas del -31% en E.U., -29% en Inglaterra, -35% en Francia, -24% en Alemania y -19% en Japón.

El descalabro más profundo del mercado fué durante los 5 días de operación entre el 11 y el 17 de noviembre. El índice cayó 40.24% llegando a un nivel de 95,184 puntos y realizándose ventas masivas en promedio diario de 156,542,200 acciones.

La fuga de capitales se aceleró a niveles alarmantes y el 18 de noviembre se devaluó el peso en un 32.5%. Aunque durante los siguientes dos días el índice recuperó 49.28%, el resto del mes volvió a retroceder 20.03% negociándose en promedio 117.4 millones de acciones diarias.

Entonces se agregaron a las variables negativas, la expectativa de hiperinflación y la amenaza de huelga general por los representantes del sector obrero del PRI.

La inflación se disparó efectivamente y las tasas de interés se elevaron. Entre el 30 de noviembre y el 30 de diciembre las tasas se incrementaron en 10.5% (CETES a 28 días plazo). Entre esta última fecha y el 6 de enero de 1988 subieron otro 26.1%.

Mientras tanto el índice mostrò tendencias erráticas desprovista de cualquier intervenciòn artificial. El punto más bajo se presentó el lunes 11 de enero a 87,199 puntos (76.6% de pérdida desde su nivel más alto pasados 3 meses y 5 días).

Durante el mes de enero prácticamente se termina la influencia de las operaciones a plazo y los créditos de márgen. Al día 14 el índice comenzó una leve recuperaciòn en el marco de una tasa de interés (CETES a 28 días) del 159.21% anual.

El 16 de diciembre se anunció el Pacto de Solidaridad Económica.

-El Pacto de Solidaridad Económica (PSE) o la Explicitaciòn de la Nueva Correlaciòn de Fuerzas entre el Capital Oligopòlico Financiero y el Estado

El PSE representa la explicitaciòn de una realidad que se habìa incubado por varios años (los que en términos aproximados abarca este trabajo) y que tiene una dimensiòn històrica en México: un cambio en la correlaciòn de fuerzas económicas y por lo tanto en su expresiòn política, entre el gran capital nacional y el Estado mexicano.

Para el gran capital representò la primera materializaciòn política de la fuerza que habìa conseguido en base a sus capacidades de presiòn financiera. Aquella se expresó en un organismo de decisiòn en materia de política económica en cuanto a su composiciòn y peso específico de sus integrantes.

Para el Estado, por las condiciones en las que se encontraba en ese momento ante la proximidad de elecciones presidenciales, significò la cesiòn abierta de poder de decisiòn económica a cambio de la posibilidad de recuperaciòn de consenso político que le asegurara su permanencia.

El PSE surgiò de la "concertaciòn" entre los representantes del sector empresarial nacional, el Congreso del Trabajo y el gobierno. La realidad es que los acuerdos básicos fueron negociados entre los representantes de las organizaciones empresariales dominantes dentro del Consejo Coordinador Empresarial (CCE) y el gobierno.

El CCE habìa sido creado en 1975 aglutinando al conjunto de las organizaciones empresariales con nivel nacional exceptuando a las del sector agropecuario. Su formaciòn expresó el proceso ascendente de politizaciòn del empresariado nacional ante los enfrentamientos con el régimen del presidente Luis Echeverría.

Para 1987 los organismos dominantes dentro del CCE reflejaban precisamente a los sectores más dinámicos de la economía y principales exponentes de las pinzas de presiòn financiera para el Estado.

Estos eran los que Matilde Luna identifica como "facciòn tecnocrática" que representa los intereses del sector financiero y las principales empresas exportadoras: Asociaciòn Mexicana de Casas de Bolsa, Asociaciòn Mexicana de Instituciones de Seguros y Consejo

Mexicano de Hombres de Negocios<sup>28</sup>.

El objetivo inmediato del Pacto era la contención del proceso inflacionario pero contemplaba también prioritariamente diversas medidas de reestructuración de la economía a mediano plazo en un esquema de apertura con el exterior y desincorporación de empresas paraestatales.

Los compromisos fundamentales con respecto al combate antinflacionario fué la fijación del tipo de cambio, la contención del incremento en los precios de los productos y servicios del Estado y la contención de los salarios. El sector privado por su parte se comprometía a contener el elevamiento de sus precios "en la medida que no se incrementaran sus costos".

Respecto del programa de reestructuración el Estado racionalizaría el gasto público, aceleraría la apertura comercial que se había iniciado cautelosamente desde inicios del sexenio, por medio de la supresión o reducción de tasas arancelarias y la eliminación del requisito previo de importación para un mayor número de productos, y profundizaría el proceso de desincorporación de empresas públicas "no prioritarias".

El Pacto, inspirado en el Plan Antinflacionario aplicado por Israel entre 1985 y 1987<sup>29</sup> beneficiaba al sector privado pero esencialmente a los grandes grupos empresariales que habían puesto en marcha las medidas necesarias para enfrentar la apertura. Esta en cambio hizo peligrar la supervivencia de empresas de menor tamaño.

Es necesario señalar que a partir del PSE se establecieron las bases para iniciar el control de la inflación y se logró una estabilización relativa de las principales variables macroeconómicas lo que generó un importante aumento de la inversión privada.

Sin embargo todas estas medidas no impidieron que la transferencia acumulada del peso de la crisis hacia la sociedad en general, especialmente los asalariados, se reflejara en las votaciones presidenciales de 1988 cuando quedó en entredicho el triunfo del candidato del PRI, Carlos Salinas de Gortari ante el amplio Frente opositor formado por partidos y organizaciones de izquierda.

Resumiendo las implicaciones políticas del proceso económico analizado en este capítulo tenemos que:

Entre 1983 y 1987 los grupos de capital financiero se rearticularon y se fortalecieron en base a una estrategia ofensiva

---

<sup>28</sup>Luna, Matilde; Los empresarios y el cambio político en México, 1970-1987; ERA; Mex.; 1992.

<sup>29</sup>ver al respecto Rivera, Miguel Angel; La reestructuración...; op cit; p. 219

de inversión. La política económica del régimen del presidente De la Madrid fue activa en el apoyo al gran capital pero insuficiente para volverlo copartícipe en la toma de decisiones.

La recesión con inflación se agudizó y los empresarios, especialmente durante la segunda mitad del sexenio, emprendieron una actividad política abierta de crítica al gobierno y al PRI, y en muchos casos de acercamiento al opositor partido de Acción Nacional (PAN). El Estado enfrentó entonces la pérdida de sus bases de apoyo populares afectadas por la crisis y el riesgo de la pérdida de su consenso político ante el sector empresarial.

Con la recaída económica en 1986, el crack bursátil y la nueva fuga masiva de capitales del 87 se arribó en el mes de diciembre al PSE en donde se hizo explícita la nueva correlación de fuerzas.

Ya desde la campaña presidencial de Salinas de Gortari se develaron los esfuerzos del partido en el poder por recuperar consenso político ante el sector privado en los pronunciamientos del candidato por una "alianza estratégica" entre el gobierno y los empresarios. La alianza se realizó en términos concretos con la oligarquía financiera y su primera expresión fue el PSE.

Esto condujo a que durante 1988 los representantes del gran capital reconocieran explícitamente la coincidencia de metas con el Estado y cerraran filas durante las elecciones del 6 de julio y después de los controvertidos resultados de las mismas.

Como afirma Elvira Concheiro "La llamada economía mixta es por fin aceptada (por los empresarios) en los términos del predominio privado y (una vez que) ha desaparecido todo resquemor sobre la acción política abierta de los empresarios"<sup>30</sup>.

El primer gran acuerdo, el político entre la oligarquía financiera y el gobierno los colocó "...en una nueva perspectiva de responsabilidad, propia de quien es copartícipe directo en la toma de decisiones del poder estatal"<sup>31</sup>.

De ahí en adelante se vuelve evidente quien es el interlocutor natural (privilegiado) del sector privado con la fracción gobernante del Estado, y esto tendrá repercusiones para los grupos de capital oligopólico financiero no sólo en sus relaciones con aquel sino con el resto de las fracciones del capital.

Por una parte los principales representantes de la oligarquía financiera nacional tienen una presencia abiertamente ligada al partido político en el gobierno y a los beneficios resultantes de la política económica en curso.

El ejemplo más palmario es su integración a la Comisión de Financiamiento del PRI. Esta, que fue creada en 1984 con el propósito inicial de lograr que los funcionarios públicos miembros del partido pagaran puntualmente sus cuotas, fue delegada en 1988

---

<sup>30</sup>Concheiro, Elvira; El gran acuerdo, empresarios, gobierno y modernización en México; IIEc.; inédito

<sup>31</sup>Concheiro, Elvira; op cit.

a un grupo de empresarios.

Su nueva finalidad fuè recaudar fondos para campañas políticas del partido. Entre sus miembros destacan diez empresarios que aparecen como principales propietarios de grupos analizados en este trabajo, y de los cuales tres, Slim, Brenner y Molina participaron en la compra de al menos 50 empresas privatizadas por el Estado<sup>32</sup>.

Por otra parte al tomarse desiciones de política económica que en el corto plazo ponen en peligro los intereses de la pequeña y mediana empresa, como son la apertura económica y el TLC sin las mediaciones de protección suficientes, se abren posibilidades de confrontación entre los organizaciones dominantes dentro del CCE y el resto.

---

<sup>32</sup>Rev. Este País de febrero de 1988

CAPITULO V EL PROCESO DE CENTRALIZACION DE CAPITAL  
EN MEXICO; 1974 - 1993

1- CENTRALIZACION Y GRUPOS EMPRESARIALES

En los capítulos precedentes hemos centrado nuestra atención en el flujo de los recursos empresariales, en sus formas de articulación con el sistema financiero y en su incidencia sobre la inversión productiva. Se ha evaluado el peso específico de las estrategias de inversión de los grupos proponiéndolas como uno de los factores clave, en las circunstancias económicas y políticas prevalecientes en el país, para interpretar los cambios objetivos que se observan en las relaciones de poder entre este sector de gran capital privado y el Estado.

Ahora será necesario analizar su función rearticuladora en las relaciones de propiedad al interior de este conjunto de sujetos sociales que son las empresas oligopólicas y los empresarios organizados en la forma de grupos económico-empresariales.

Como hemos podido constatar, a lo largo del proceso los recursos se redistribuyeron y se crearon nuevas relaciones de competencia al interior del conjunto de los grupos económicos, y entre éstos y el resto de los sujetos económicos. La expresión más acabada de este fenómeno es la concentración de capital y más específicamente la centralización de capital por medio de la cual el dinero ejerce una función jerarquizadora en la sociedad e impone nuevas condiciones de cohesión social.

En México, durante el período que abarca este trabajo se aceleró violentamente la disparidad en la distribución del ingreso nacional a un grado tal que tal vez no tenga precedente en la historia moderna del país. Tres fenómenos fueron los causantes: la inflación, la concentración de capital dinero y la centralización empresarial.

Pero además, paralelamente ocurrieron notables transformaciones al interior de la estructura de poder: por una parte hubo desplazamientos y surgimientos de nuevos grupos en la escala jerárquica de los empresarios y de los grupos.

Por la otra, se modificó un modelo de gestión económica y política que había durado medio siglo al invertirse la relación de poder económico entre el gran capital privado y el Estado.

-El Proceso de Centralización de Capital

Este es un fenómeno económico originado por la competencia entre los grandes capitales, acompañándoles en forma permanente y

manifestándose como su más contundente proceso de concentración.

Históricamente dicho proceso tiende a agudizarse en las fases descendentes del ciclo económico y en las primeras etapas de la recuperación. En ambos momentos se están expresando las capacidades diferenciadas entre los grupos económicos para resistir la crisis y sacar ventaja de ella.

La profundidad de la crisis, la coyuntura internacional, y en general un conjunto de mediaciones en cada momento histórico en que se presenta la agudización del proceso de centralización para cada país, le imprimen características propias que lo contienen o lo aceleran y que pueden llegar incluso a representar profundas transformaciones en la estructura de su capital.

En el amplio período de veinte años que abarca este capítulo se detectan dos grandes etapas en que se despliega el proceso centralizador de capital. La primera comprende de 1974 a 1982 y la segunda se inicia en 1985 y continúa hasta la fecha. Ambas están mediadas por un proceso que no es propiamente de centralización en su sentido estricto sino de "reposicionamiento de capitales" y que se produce entre 1984 y 1985.

A su vez la segunda etapa puede subdividirse en dos: entre 1985 y diciembre de 1990 y de esta fecha en adelante. El motivo para separarlas es que uno de los procesos que la componen, el de la privatización, adquiere desde diciembre de 1990 nuevas dimensiones que considero de orden cualitativo para la conformación de la estructura de los grupos económicos en México.

Encontramos una primera etapa de centralización en México durante los años 70, correspondiendo al final del largo período de auge que se reconoce como un agotamiento del sistema en que afloraron los primeros indicios de la crisis estructural.

El proceso se dió en plena inercia productiva en que también hubo un primer intento de expansión internacional por parte de algunos grupos. Definitivamente las compras de empresas estuvieron sustentados en el acceso a créditos internacionales de largo plazo.

Sin embargo el proceso coincidió con la presencia de condiciones cambiarias y de abundancia de divisas que alentaron la fuga de capitales como un drenaje de capitales que competía favorablemente con cualquier inversión de tipo productiva a medida que se acentuaba la sobrevaluación del peso con respecto al dólar. En este sentido la centralización potencial de capitales en México se vió atenuada ante las opciones de inversión en la esfera circulatoria que a la postre confirmó su redituabilidad.

El proceso, además se vió interrumpido con la detonación de la crisis entre 1981 y 1982.

Al distinguir como etapa intermedia, y en gran medida mediadora de la siguiente oleada centralizadora al proceso de reposicionamiento de capitales entre 1984 y 1985 estoy haciendo referencia al proceso de recompra de las empresas cuyas acciones

pertenecían a la cartera de los bancos expropiados, y muy particularmente de las acciones de las casas de bolsa bancarias.

Una parte de estas acciones fueron adquiridas con el producto de las indemnizaciones a los expropietarios de la banca, pero primordialmente dió lugar al reforzamiento en el control de varios grupos industriales a base de nuevas alianzas entre capitales de origen bancario y de origen industrial y de algunas compras de paquetes accionarios estratégicos (que dieron lugar también a algunos desplazamientos y encumbramientos de empresarios que hasta el momento no figuraban abiertamente entre los más prominentes).

Sin embargo la inversión estratégica más visionaria lograda durante esos años se localiza en las asociaciones de capitales en el sector financiero de casas de bolsa que representó un eje de acumulación extraordinario y un punto de partida para posteriores centralizaciones.

Es en estos sentidos que el movimiento de capitales representó una "toma de posiciones estratégicas" para afrontar las nuevas condiciones de acumulación que el país presentaba.

De 1985 en adelante los ejes principales de concentración de capital empresarial fueron las casas de bolsa privadas.

No podemos dejar de considerar también como un extraordinario proceso de redistribución de capitales al fenómeno especulativo que tuvo su momento cùspide (no culminante) en octubre de 1987. Este proceso transfirió capitales fundamentalmente de los pequeños y medianos inversionistas hacia los mayores a través de la compraventa de acciones en la Bolsa.

A partir del fortalecimiento de los grandes grupos financiero-empresariales y de la definición de la nueva política económica del Estado mexicano se abrieron las perspectivas para nuevas asociaciones entre los mayores capitales internos y para un nuevo proceso de centralización de capital.

La segunda etapa la centralización presenta el componente clásico de integración y expansión empresarial derivado de la competencia entre capitales privados, pero el principal eje de gravitación del proceso responde a la estrategia económica de adelgazamiento del Estado que da inicio con la venta de paraestatales de menor importancia en 1985 y que cobra su real dimensión con la venta de las mayores empresas del Estado en diciembre de 1990 en que se privatiza TELMEX y posteriormente de los primeros bancos.

Los mayores capitales absorbidos ya sea por su ineficiencia relativa o por razones de política económica son los estatales.

Por consiguiente se trata en estos casos de una centralización inducida y hasta cierto punto dirigida desde los más altos niveles de decisión gubernamental y empresarial.

Esto le imprime una característica muy particular al proceso de centralización que siempre es una resultante de la competencia entre capitales. Esta es parte sustancial del proceso, pero debido a que el objeto centralizable está predefinido desvía temporalmente

la centralización entre capitales privados aunque evidentemente se producen de nuevo desplazamientos y nuevos posicionamientos en la escala de poder económico y político dependiendo de quienes resultan los compradores efectivos.

Adicionalmente durante esta etapa se abre un nuevo ciclo de asociaciones con el capital extranjero en los sectores industrial y comercial.

Esta etapa tiene por lo tanto importantes diferencias con la etapa de centralización de los años setentas, además de que en términos absolutos el proceso de centralización es mucho mayor.

Más aún, considero que esta etapa tenderá a cobrar vigor en el corto plazo: Los grandes grupos nacionales se encuentran en un proceso de fortalecimiento indiscutible para afrontar la apertura de la economía y en particular las consecuencias del tratado tripartita de libre comercio.

Será una vez que opere plenamente dicho tratado, cuando deberá experimentarse un proceso de centralización competitiva de dimensiones mucho más importante en donde todo parece indicar que participará de forma muy relevante el capital externo, principalmente el norteamericano agudizando el nuevo ciclo de asociaciones entre los mayores capitales nacionales y extranjeros que ya está en proceso.

Debido a esto los cambios que debemos esperar en la estructura interna del capital para la economía mexicana serán, a mi juicio, de enorme consideración.

## 2- CENTRALIZACION 1974-1982

Para los grupos económicos de mayor capital y control de mercado en sus respectivos sectores de actividad al inicio de esa década, las condiciones prevalentes de "inestabilidad relativa" y abundancia de recursos crediticios selectivos les perfiló la oportunidad de consolidar sus posiciones oligopólicas en el caso de ser capaces de lograr una mayor integración de sus empresas por medio de la absorción de la competencia.

Simultáneamente el agotamiento expansivo del mercado interno condujo a varios grupos a buscar la diversificación hacia actividades más lucrativas. La orientación en este sentido fue muy diversa pero predominó la búsqueda de actividades intensivas en mano de obra.

El recurso que fue determinante para aprovechar la oportunidad de su consolidación fue sin duda la disponibilidad de crédito externo barato y abundante. Este apuntaló los requerimientos de corto plazo para capital de trabajo pero además por la oferta prevalente a largo plazo permitió su utilización para la compra de empresas.

El crédito externo vino a sustituir el papel que en los años 60

tuvo para los grupos de capital financiero el crédito interno y además apuntaló el agudo proceso de centralización de capital que se experimentó a lo largo de toda la década de los 70.

Como característica propia de todo proceso generalizado de centralización de capital, las fuertes inversiones que en tal sentido se realizaron configuraron un fenómeno de redistribución de capital que no representa nueva inversión ni mayor generación de fuentes de trabajo.

En esta dirección además, las características que adoptó la integración grupal relegó a segundo término la reestructuración tecnológica de las empresas debido a las expectativas prevalecientes de continuismo en la política proteccionista.

A continuación expondré la forma como se desarrolló la centralización de capital durante esta etapa para los grupos de la muestra que contaron con información disponible. Por razones metodológicas he dividido el análisis según el proceso fue realizado a partir de grupos de base industrial y/o comercial o de base bancaria. Inmediatamente después me referiré a los casos en que, durante esta etapa, alcanzaron o consolidaron una integración banca-industria.

Resulta oportuno adelantar que el proceso más agudo de centralización de capital que derivó en una ampliación de la conformación grupal partió de los grupos de base industrial y no de los bancarios como llegó a afirmarse erróneamente durante aquellos años.

Si la bien penetración de estos últimos en diversos sectores de actividad económica a base de compra de acciones fue intensa tuvo en su mayor parte un carácter estratégico relevante pero sólo en menor medida llegó a transformarse en la ampliación de un grupo de capital financiero en el sentido conceptual al que hemos aludido previamente.

#### -Centralización Industrial 1974- 1979

Una de las estrategias de centralización a partir de las unidades industriales están vinculadas a su integración vertical y horizontal con lo cual se forman grupos piramidales de empresas.

Se logra consecuentemente un control más efectivo de la circulación de las mercancías que conforman una parte de sus insumos y el destino de sus productos acabados.

Se está integrando un comando centralizado sobre las diversas formas que adopta el capital en su proceso reproductivo. Por una parte el control de su propio abasto de materias primas y otros bienes de capital.

Así por ejemplo entre Latincasa (antes Conductores Monterrey), Condumex y Nacional de Cobre (estatal) se repartieron la propiedad

de Minera Kappa S.A. (mineral de cobre); el grupo Alfa comprò Las Encinas S.A. (minera) en 1971 para asegurar el abasto de materia prima a su divisiòn de aceros y en 1979 a Celulòsicos Centauro S.A. (productora de pulpa de pino) para asegurar el abasto de su recièn conformada divisiòn de Celulosa; Fundidora Monterrey controlò a Cerro del Mercado y VITRO (antes FICSA) comprò en 1978 a Arcillas Tratadas S.A. para completar su control sobre las materias primas necesarias a su producciòn de vidrio.

Igualmente se busca la comercializaciòn y distribuciòn de sus productos.

Por ejemplo de las 90 compa\u00f1as que consolidaba en 1979 el grupo VISA (excluyendo bancos), 23 se dedicaban a la comercializaciòn y la distribuciòn; Alfa tenia a travès de la Cia. de Materiales y Aceros S.A. la comercializaciòn del acero producido por el grupo; DESC inclu\u00eda a un buen n\u00famero de empresas con las mismas características <sup>1</sup>.

La centralizaciòn tambièn tuvo objetivos de diversificaciòn y en este sentido actuaron grupos como Alfa, VISA y DESC.

Durante estos seis a\u00f1os 38 grupos de la muestra se expanden rapidamente al incorporar 215 nuevas empresas de las cuales 55 son de nueva creaciòn y 160 son adquisiciones de empresas ya establecidas lo cual muestra el decidido proceso de centralizaciòn de capital durante el periodo.

Adicionalmente en estos a\u00f1os aparece una tendencia a la asociaciòn con capital extranjero especialmente por parte de los dos grandes grupos de Monterrey: ALFA y VISA, en empresas orientadas hacia su diversificaciòn. Se observa tambièn la atracciòn de capital europeo, japonès y canadiense hacia la industria minera una vez que el capital norteamericano fuè comprado por los grupos bancarios nacionales como veremos m\u00e1s adelante.

El proceso de centralizaciòn decae durante 1976 para reanudarse con vigor en 1978 y 1979, a\u00f1os en que tambièn aumenta el n\u00famero de creaciòn de nuevas empresas y asociaciones con capital extranjero.

Los grupos de mayor centralizaciòn fueron: ALFA adquiriendo a 36 empresas, VITRO (antes FICSA) a 20, VISA a 14, Consorcio Aristos a 12, CYDSA a 10, Union Carbide a 6, DESC a 5, Desarrollo Qu\u00edmico Industrial a 4 y CAMESA, Cementos Mexicanos, La Tabacalera Mexicana, Resistol, Purina, Pe\u00f1oles y FRISCO con 3 cada uno.

En t\u00e9rminos de sectores y ramas, la mayor centralizaciòn se presentò en aquellos grupos del sector manufacturero que hemos clasificado como "muy diversificados" tomando como criterio el proceso mismo que estamos analizando aqui y que diò como resultado la compra total de 56 empresas. Le siguiò la rama de Productos Qu\u00edmicos y Petroqu\u00edmica con 24, Productos Minerales no Met\u00e1licos con 20, Inmuebles con 12, Miner\u00eda con 10 y Producciòn de Alimentos con 4.

---

<sup>1</sup>ver Basave, Jorge; Capital financiero y expropiaciòn bancaria en M\u00e9xico; Rev. Teor\u00eda y Pol\u00edtica # 9; M\u00e9x.; enero-marzo de 1983

## Cuadro 33

EXPANSION DE LOS GRUPOS POR INCORPORACION DE EMPRESAS  
(número de empresas incorporadas)

AÑO	74	75	76	77	78	79	TOTAL
COMPRA	17	13	5	15	37	73	160
FUNDACION	11	4	1	6	15	18	55
NUEVOS SOCIOS EXTR.	4	2	0	4	6	11	27

Fuente: Elaboración propia en base a datos contenidos en los Reportes Financieros Anuales de los grupos; BMV

Cabe destacar que la centralización cumplió propósitos diversos para los distintos grupos. En los casos de ALFA, VISA y DESC se trató de un claro proceso de diversificación en el que destacó la penetración al mercado de bienes de consumo durable de línea blanca y aparatos eléctricos así como a mercados tan diversos como las fibras textiles y los motores por parte de ALFA. Por su parte VISA se introdujo a la producción de alimentos y productos del mar y a la compra de cadenas de restaurantes en los Estados Unidos.

En menor escala también se diversifican Condumex al comprar a una empresa de tuberías plásticas: Tubos Flexibles S.A., el Consorcio Aristos que del ramo hotelero invierte en productos de acero y tubería y CYDSA que adquirió una fábrica de muebles y 3 empresas extractivas y comercializadoras de sal doméstica.

En el caso de los 4 grupos mineros de esta muestra: Peñoles, Autlán, Frisco y San Luis (antes Luismin), apoyados en los recursos financieros de los mayores bancos privados nacionales que los adquirieron, cumplieron el propósito de competir para absorber a la competencia de menor escala que todavía existía. Lo mismo ocurrió en el caso de VITRO (antes FICSA) que adquirió a 20 empresas quedándose con prácticamente el 100% del mercado de productos de vidrio en México.

En este mismo sentido se realizaron compras de empresas competidoras de gran tamaño como fue el caso de la industria del tabaco en donde Empresas La Moderna y La Tabacalera Mexicana lograron el control del mercado al absorber la primera a Cigarros el Aguila que era propiedad de la British American Tobacco Co. y la segunda a La Cigarrera Nacional, a Tabacos Mexicanos y a la Fábrica de Tabacos Baloyán que era propiedad de la compañía norteamericana A. J. Reynolds.

Casos similares fueron la compra de Celulosa de Oaxaca por la Cia. Industrial de San Cristobal, la compra de la cadena de Restaurantes Dennys por Samborns Hnos., Empresas Villarreal por Celulosa de Chihuahua, Filtros FRAM por el Grupo Industrial de Saltillo y Lance Hnos. por Industrias Purina.

Una variante más fue la búsqueda de una integración horizontal y/o vertical. En esta dirección actuaron por ejemplo la Cervecería Moctezuma adquiriendo a Vendo de México, fabricante de refrigeradoras comerciales; Pliana adquirió a las dos principales compañías tapiceras del país; BIMBO a dos empresas productoras de envolturas y MORESA a la cia. Thomson Ramco Inc., inglesa fabricante de partes automotrices.

Cuadro 34

NUEVOS SOCIOS EXTRANJEROS DE LOS GRUPOS 1974-79

GRUPO	número	ASOCIADOS identificación
ALFA	9	Dupont, International Nickel, AKZO, FORD, Hitachi, Yamaha
VISA	8	Hyatt, Novotel, capitales españoles, italianos, fran- ceses y japoneses
MINERA AUTLAN	2	Matsushita Ind. Electric Co. Metalgesellschaft A.G.
FRISCO	1	capital canadiense
DESC	1	capital español
NYLON DE MEX.	1	Dupont
IEM	1	Mitsubishi Electric Corp.
CYDSA	1	B.F. Goodrich
EMPRESAS LA MODERNA	1	capital suizo
VITRO (antes FICSA)	1	Ford Motor Co.
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	1	The Budd Co.

Fuente: Elaboración propia en base a datos contenidos en los Reportes Financieros Anuales de los Grupos, 1974-1979; BMV.

Si queremos tener un panorama cuantitativo de la conformación de los grupos de capital financiero encontramos, ampliando la muestra anterior hasta 76 grupos, que el número de establecimientos industriales y comerciales que representaban en el año de 1979 era de 917 subsidiarias consolidadas más 219 afiliadas (no bancarias) para un total de 1,136 empresas.

De éstas, 20 se encontraban en el extranjero destacando la ubicación de subsidiarias en centro y sudamérica como una estrategia de penetración en un mercado natural de transnacionalización de los grupos económicos de México que dió inicio en esos años.

#### Cuadro 35

#### FILIALES DE LOS GRUPOS EN EL EXTRANJERO 1979

GRUPO	# DE FILIALES	UBICACION
CAMESA	3	Panamá, Chile, E.U.
NACOBRE	1	Centroamérica
VITRO	3	Guatemala (2), Brasil
EUZKADI	1	Perú
CYDSA	1	E.U.
RESISTOL	1	Bahamas
TREMEC	1	E.U.
D-M NACIONAL	1	Guatemala
ALFA	1	E.U.
VISA	2	E.U.
CONDUMEX	1	Perú
PEÑOLES	3	Brasil (2), E.U.
AUTLAN	1	Panamá

Fuente: Elaboración propia en base a datos contenidos en los Reportes Financieros Anuales de los Grupos, 1974-1979; BMV.

## -Centralización Bancaria 1974-1982

Las estrategias de inversión patrimonial de los consorcios bancarios y de los núcleos industriales mostraron en general para este periodo tendencias diferentes. La cartera de inversión de la banca mostró una gran diversificación.

El hecho de que Banamex o Bancomer mantuvieran inversiones directas en 70 o 150 empresas nos dice mucho de su diversificación pero no necesariamente de un proceso de concentración a la manera de los conglomerados industriales. Es un hecho además que los bancos rara vez realizaron una inversión nueva (capital de fundación) fuera del ámbito de las instituciones financieras propias del consorcio. En general procedieron a la compra utilizando el mercado accionario para la penetración en el ámbito industrial.

Procederé a distinguir los tres tipos de centralización que efectuaron (y efectúan) los bancos: a) las que son propias de su integración en servicios bancarios y financieros; b) las que tienen el carácter de penetración estratégica y c) las que tienen el propósito de conformación de "grupo articulado" a las que les dedicaremos un apartado especial.

### Centralización de servicios financieros

El crecimiento de los consorcios bancarios durante toda la etapa de sustitución de importaciones y su exitoso papel de intermediación, especialmente durante los años 60, se llevó a cabo paralelamente a una tendencia a la concentración de capital.

La centralización de pequeños y medianos bancos regionales por parte de los bancos más grandes pasó desde finales de los años 60 a convertirse en centralización de bancos de mayor tamaño.

En este sentido se realizó la adquisición de Seguros de México en 1965 por Bancomer; de Financiera y Fiduciaria de Chihuahua por Comermex en 1967; del Banco del Valle de México por Banco del Atlántico en 1969; Fomento de Tampico en 1971 por Financiera Aceptaciones (Serfin) quien se consolidó como el tercer consorcio más importante del país al adquirir al Banco de Londres y México y a Monterrey, Compañía de Seguros.

Igualmente la competencia para no ampliar demasiado la distancia con los 4 más grandes llevó a procesos de fusión entre bancos de menor tamaño como fueron los casos de Banco de Cédulas Hipotecarias/Banco del Ahorro Nacional/Financiera Mercantil de México que dió como resultado al grupo BCH; Crédito Hipotecario/Banco Minero y Mercantil que se transformaron en Banca Cremi, y Financiera del Norte (propiedad del grupo VITRO)/Banco del País (con 2 Aseguradoras: Latinoamericana y La Continental)/Financiera del Bravo que produjo al grupo Banpaís.

La internacionalización sólo podía ser continuada por los bancos más grandes. En ese sentido el Banco Nacional de México extendió su

centralización al adquirir al Community Bank of San Jose, California y al crear al California Commerce Bank por medio de la fusión de dos bancos pequeños en el estado de los cuales ya poseía control accionario previo.

### Penetración estratégica

Esta modalidad consiste en un proceso paulatino de "ubicación estratégica" de los principales consorcios bancarios en un considerable número de empresas que ocupan un lugar destacado en sus principales ramas. Este proceso de penetración responde a una política de incidencia de los bancos sobre el conjunto de los monopolios industriales y comerciales del país, que se distingue por su amplitud<sup>2</sup>.

A diciembre de 1979: Banamex: 150 empresas; Bancomer: 39; Serfin: 62 y Comermex: 41 (excluyendo la propiedad de acciones de instituciones financieras del grupo).

Pero la naturaleza de estas inversiones en su mayor parte no tenían el carácter de conformación grupal. El monto de su propiedad directa efectiva en acciones tenía una amplia gama de variaciones que iba desde el 0.01 % hasta el 20 o el 30% del capital accionario de las empresas. Se trataba en general de inversiones directas definitivamente minoritarias.

A diciembre de 1979 Serfin en un 65.9% de su cartera accionaria mantenía un porcentaje de propiedad sobre el capital accionario de cada una de dichas empresas menor al 3%; Comermex en un 74.5% de su cartera mantenía una relación igual a la anterior; lo mismo para Banamex en un 44.6%, o bien menos de un 11% de propiedad sobre las empresas que conformaban el 64% de su cartera.

### De conformación grupal

Los principales entrelazamientos patrimoniales que distinguían a los mayores grupos conformados por bancos e industrias son previos al período que nos ocupa.

En los años 70 Bancomer y Banamex iniciaron una estrategia de inversión para adquirir el control de empresas líderes en su ramo que amplió considerablemente su carácter grupal. El primero compró la mayoría de Cementos Anahuac y el segundo a la cadena de Hoteles Camino Real.

Pero sin lugar a dudas la penetración más importante fue la que realizaron estos mismos bancos en el sector minero:

Estos casos ilustran el proceso de penetración estratégica de los grupos bancarios durante esta etapa, combinando los procedimientos de propiedad directa y control a través de la

---

<sup>2</sup>Basave, Jorge; Capital financiero y expropiación bancaria; op cit.

representación de terceros, misma que derivaría en conformación grupal.

Dos consorcios mineros pasan a ser de propiedad mayoritaria de los dos más grandes grupos bancarios del país y en otros tres se observa una tendencia hacia la ampliación de su control en donde todo hace suponer que se hubiera acrecentado de no haberse interrumpido por la expropiación bancaria de septiembre de 1982.

La compra de la mayoría de las acciones de Frisco y Grupo Industrial San Luis (antes Luismin) por Bancomer y Banamex al capital extranjero se presenta localmente como un proceso de mexicanización del sector minero y se deriva, a nivel de la economía mundial, de cambios en el proceso de internacionalización del capital.

La venta de intereses mineros por parte de compañías norteamericanas se perfiló desde los años 60 en que sus inversiones directas en el sector se estancaron. Para los 70 se orientaron hacia regiones mineras en Oceanía buscando mayores tasas de ganancia y mejores condiciones de inversión<sup>3</sup>.

Son precisamente los grupos bancarios quienes penetran en el sector minero sustituyendo al capital extranjero desde 1972.

El cuadro # 36 muestra la evolución del proceso de adquisición de propiedad directa en los 7 consorcios mineros que en conjunto representaban el 90% de la producción bruta de la minería para 1979. A su vez el cuadro # 37 ejemplifica la penetración global en donde los mecanismos de representación se suman a la propiedad directa para derivar en un mayor porcentaje de influencia en los consorcios mineros que posibilitan la tendencia hacia su ulterior control.

Paralelamente a la compra de la mayoría de Corporación Industrial San Luis (antes Luismin) Banamex adquirió acciones de varios consorcios mineros con la finalidad de tener presencia en sus asambleas de accionistas y lograr una ventaja estratégica que se mostraba de la siguiente forma en 1979: Autlán: 1.2%; Cananea: 7.3%; Minera Cuicuilco: 51.0%; Frisco: 0.05%; Minera Mex.: 0.87%; Nacobre: 3.7%; Peñoles: 0.49% y Minera Xitle: 50.0%

El caso de Banamex durante 1979 es el que mejor ilustra la estrategia de involucración total en un sector de la economía nacional y de penetración en las ramas de más alta redevibilidad por inversión de capital. Además de un incremento en sus inversiones en acciones del sector minero por 309% entre 1978 y 1979 tuvo otros por 186.18% en "empresas de apoyo al grupo", 115% en la rama automotriz, 63.93% en la industria de la construcción y 60.79% en la industria de bienes de consumo.

---

<sup>3</sup>Ver Dabat, A.; op cit p. 45

Cuadro 36

PROPIEDAD EN LA INDUSTRIA MINERA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA  
Y LOS GRUPOS BANCARIOS PRIVADOS, 1974-1979

	Propiedad Extranjera		Propiedad Grupos Banc.	
	1974 (%)	1979 (%)	1974 (%)	1979 (%)
Frisco	49.6	0	28.8	80.0
San Luis	49.0	0	0	52.7
Peñoles	0	0	27.5	13.6
Minera Mex.	0	0	0	5.9
Autlán	11.6	11.8	11.1	2.3
Cananea	49.0	49.0	6.9	7.9
Cobre de Mex.	0	0	0	0

Fuente: Reagrupación de cuadros con base en Basave, Jorge; Propiedad y Control en la Industria Minera; Inédito; Elaborado con base en los Reportes de Asambleas de Accionistas de los grupos mineros y de las relaciones de cartera de los grupos bancarios; BMV.

Cuadro 37

COMPARATIVO DE PROPIEDAD Y CONTROL ACCIONARIO DE LA INDUSTRIA  
MINERA POR LOS GRUPOS BANCARIOS PRIVADOS 1974-1979

	Control (%)	Propiedad (%)	Control (%)
	1974	1979	1979
Frisco	28.8	80.0	100.0
San Luis	0	52.7	56.8
Peñoles	11.1	2.3	11.7
Minera Mex.	0	5.9	13.0
Autlán	27.5	13.6	15.8
Cananea	6.9	7.9	8.5
Cobre de Mex.	0	0	0

Fuente: misma que cuadro # 36

En conjunto los 4 primeros bancos del país tuvieron una tasa media anual de incremento en inversión en acciones y bonos, entre 1970 y 1979, del 18.22 %<sup>4</sup>.

Retomando todo lo analizado en este apartado puede afirmarse que hasta 1982 se había configurado una estructura bastante definida de los grupos de capital financiero en México.

Buena parte de los grupos se habían desarrollado con anterioridad al período que cubre esta investigación. La mayoría de los oligopolios industriales del país surgieron entre los años 40 y 60<sup>5</sup> pero durante los 70 se expandieron y consolidaron el dominio en sus respectivos mercados.

Los grupos hasta 1982 pueden ser clasificados en 4 tipos:

- A) De base industrial o comercial con poca o nula diversificación.  
En este tipo se incluyen la gran mayoría de los grupos.
- B) De base industrial y alta diversificación.
- C) De base bancaria.
- D) Con una combinación de base bancaria-industrial en donde el eje de acumulación y el centro de control es difícil de delimitar debido al tamaño y dinamismo similares de las empresas constituyentes del grupo.

Un resultado de la penetración y dinamismo centralizador de los 4 principales bancos privados que estarían ubicados en la clasificación "D" llevó a la aparición creciente de sus representantes en los consejos de administración de los grupos de base industrial y comercial. Ciento once de ellos aparecían como consejeros en 25 de los grupos<sup>6</sup>.

Omito presentar un listado de los grupos en cada una de las clasificaciones debido a que en el último apartado se propone una tipología actualizada. Un intento de clasificación para 1982 fue realizado en un trabajo anterior<sup>7</sup>.

---

<sup>4</sup>Ver al respecto Morera, Carlos y Basave, Jorge; Crisis y capital financiero en México; Rev. Teoría y Política # 4; Mex.; abril-junio de 1981

<sup>5</sup>Cordero, Salvador y Santín, Rafael; El poder empresarial en México; ed. Terra Nova; Mex.; 1983

<sup>6</sup>Ver al respecto Morera, Carlos y Basave, Jorge; Crisis y capital financiero en México; op cit.

<sup>7</sup>Basave, Jorge; Capital financiero y expropiación bancaria; op cit.

### 3- LA ETAPA DE REPOSICIONAMIENTO

#### -Calidad Estratègica de las Casas de Bolsa

La propiedad de acciones de cualquier empresa confiere el derecho a la participaci3n en los rendimientos de la misma en aquella proporci3n de su capital social que dichas acciones representen. Para controlar la empresa, es decir para tener el poder de decisi3n final sobre su administraci3n y sus destinos, te3ricamente se requiere de la posesi3n de la mayoria (51%) de las acciones, pero es bastante com3n el que se ejerza el control sin la necesidad de cubrir este requisito.

Existen diversas posibilidades. Una de ellas es el acuerdo t3cito entre el conjunto de accionistas sobre el liderazgo de alguno de ellos, aunque no posea la mayoria de acciones. Sin embargo existe la posibilidad en este caso de una votaci3n en asamblea de accionistas en que las decisiones se tomen por mayoria y sean opuestas al criterio del l3der empresarial.

Las posibilidades que me interesa resaltar son aquellas en las que el control se ejerce por medio de los mecanismos de "representaci3n" o de combinaciones de propiedad directa y representaci3n que se vuelven posibles a trav3s de las instituciones financieras puras (bancos y casas de bolsa) debido a sus funciones de intermediaci3n con el mercado de valores.

La compra de acciones de empresas o grupos empresariales que cotizan en la Bolsa de Valores por parte de los "inversionistas de mercado"<sup>8</sup> se mantienen depositadas en el Instituto Nacional de Dep3sito de Valores y son administradas por la Casa de Bolsa o el departamento de Valores del Banco a trav3s de los cuales adquiri3 dichos t3tulos.

La finalidad del inversionista de mercado es la inversi3n de ahorros o la especulaci3n pero de ninguna manera la participaci3n en la toma de decisiones en la empresa. Esto quiere decir que delega el voto proporcional que le confieren sus acciones a una instituci3n que se presenta a las asambleas de accionistas con el

---

<sup>8</sup>Los inversionistas de mercado serian aquellos que adquieren capital de riesgo (acciones) en el mercado de valores con fines de inversi3n a mediano o largo plazo o con fines especulativos de corto plazo (entrando y saliendo constantemente del mercado y cambiando de t3tulos de una empresa a otra), a diferencia de los socios fundadores o institucionales de una empresa que cotiza en Bolsa. Aunque estos 3ltimos tambi3n pueden especular con sus propias acciones o en la compra-venta de nuevas acciones de su propia empresa que circulan en el mercado.

derecho de "representación de terceros"<sup>9</sup>.

De tal forma en el caso que una de estas instituciones o bien un fuerte accionista de estas instituciones tenga acciones en propiedad directa de esa empresa no sólo hará contar su voto proporcional en la asamblea sino que le sumará los de aquellos terceros que representa.

A partir de ahí las posibilidades de control en base a combinaciones de propiedad directa y representación son múltiples y posibilitan derivar en el control de una empresa con base en una propiedad directa minoritaria.

Esta razón confirma la calidad estratégica de dichas instituciones y concretamente la de las casas de bolsa después de la expropiación bancaria en México.

En la banca privada anterior a la expropiación del 82 este tipo de combinaciones eran puestas en práctica por los cuatro bancos privados más grandes. Como ya vimos estos bancos con sus casas de bolsa y otras instituciones financieras del conglomerado (financieras y aseguradoras) practicaban una penetración estratégica muy dinámica que fué interrumpida por los acontecimientos del 82. Pero, por ejemplo, habían logrado dominar prácticamente el sector minero nacional.

De forma más directa se usaban las combinaciones para la conformación de grupos de capital financiero. Tales eran los casos del control combinado de Bancomer y empresas como Frisco y Cementos Anahuac por parte de Manuel Espinoza Iglesias. O los de Grupo Ponderosa y Celulosa de Chihuahua y Comermex por Eloy Vallina y de Grupo VISA y SERFIN por Eugenio Garza Laguerá.

Tal vez el caso más patente en que se ejercía un control personal con una minoría de acciones era el liderazgo reconocido de Agustín Legorreta en BANAMEX y las empresas que el banco dominaba.

Las casas de bolsa en 1984 permitieron realizar este tipo de funciones que posibilitaba anteriormente el control de la Banca Múltiple.

El ejemplo clásico de la utilización de la casa de bolsa y el mercado de valores para la penetración industrial es el del empresario Carlos Slim con la Casa de Bolsa Inbursa. Analizando buena parte de los grupos empresariales que hoy controla podemos detectar la existencia de una sólida penetración hacia 1987/88 que culminaría con la integración que hoy en día tiene como grupo de capital financiero.

Entre 1983 y 1986 llegó a controlar el 69.40% de Tabacalera Mexicana, el 48.73% de Fábricas Loreto y Peña Pobre, el 42.91% de Reynolds Aluminio y el 7.73% de Samborns Hnos. Para 1988 había

---

<sup>9</sup>Esto se diferencia de la representación bancaria de fideicomisos en administración cuando en éstos se estipula un mandato explícito sobre las formas de representación de los títulos en las asambleas.

incrementado su control en Loreto y en Sambornos al 79.48 y 73.77% respectivamente. Aunque no disponemos del dato en Tabacalera para ese año es conocido su control actual por Inbursa.

El control definitivo de Reynolds lo logró a través del control de Nacobre, empresa a la que dicha casa de bolsa en 1988 le controlaba el 77.28% de sus acciones. Adicionalmente, a esa misma fecha aparece representando el 70.33% de las acciones de Frisco y el 20.49% de Euzkadi.

Se constatan varios casos más en los grupos de la muestra en los cuales después de 1984 se realizó un desplazamiento en las formas de posesión y representación de acciones, desapareciendo la presencia en las asambleas de los accionistas a título individual siendo sustituido por la representación en casas de bolsa cuya presencia es dominante.

Esto se debió a la participación de varios de estos empresarios como propietarios en casas de bolsa y a las ventajas de flexibilidad que les daba este manejo en el mercado de valores.

Dependiendo de las ventajas coyunturales, de los procesos especulativos o de una lucha por el control de un grupo determinado se realizaban los cambios de presencia o transferencias de representatividad.

#### -Procesos de Alianzas de Capitales y Recompras

Entre 1984 y 1985 el Gobierno Federal puso a la venta las acciones de empresas industriales y comerciales que formaban parte de la cartera de los bancos expropiados así como las aseguradoras y casas de bolsa, entre otras instituciones, que conformaban dichos consorcios financieros.

La preferencia en opción de compra la tuvieron los ex-accionistas bancarios y la segunda, para el caso de las acciones industriales, los propietarios de las empresas respectivas.

Las opciones se hicieron efectivas y el acontecimiento más importante fué el conjunto de nuevas alianzas entre capitales de diversos orígenes en la adquisición (además de fundaciones nuevas) de aquellas casas de bolsa que no fueron recompradas por sus antiguos propietarios bancarios.

Este acontecimiento significó el primer paso hacia la recomposición en las relaciones de la nueva administración pública y la oligarquía financiera nacional a la que le fué entregado el control del mercado de valores de México.

Hasta diciembre de 1984 el Gobierno Federal había pagado por indemnizaciones a los ex-accionistas de los bancos expropiados 90,800 millones de pesos más intereses de septiembre de 1982 a agosto de 1983 por 51,900 millones arrojando un total de 142,700 millones.

Los activos no bancarios puestos a la venta fueron valuados por

el Gobierno en 102,000 millones de pesos y a esa misma fecha los ex-accionistas bancarios compradores habían utilizado de su indemnización la cantidad de 80,000 millones para efectuar las compras<sup>10</sup>.

Para 1986 el sector de casas de bolsa quedó conformado por 27 instituciones de las cuales solamente una, SOMEX, permanecía como propiedad de un banco estatal.

Aunque posteriormente habría variaciones en la composición del control accionario en estas casas de bolsa, definitivamente ya en 1986 nos muestran el perfil empresarial del control que se ejercería sobre el mercado de valores durante los siguientes 7 años. Más aún, desde ahí se gestaron los grupos que a principios de los años 90 participarían en la compra de la banca que sería reprivatizada.

A continuación presento un detalle seleccionado de las nuevas alianzas de capitales de origen bancario, industrial y comercial que adquirieron casas de bolsa bancarias o se asociaron en la fundación de nuevas casas de bolsa o en casas de bolsa no bancarias ya existentes<sup>11</sup>:

#### CASA de BOLSA CREMI (antes de Banca CREMI)

Fue recuperada por la familia Bailleres que controlaba a Banca CREMI.

#### FIMSA, CASA DE BOLSA (antes del Banco del Atlántico)

Fue recuperada por un grupo de accionistas que eran minoritarios en Banco del Atlántico. Bernardo Quintana que era accionista mayoritario en dicho banco se separó de este grupo y se integró al grupo de la Casa de Bolsa Inverlat.

Los principales representantes de este grupo de accionistas fueron Carlos Abedrop y fam., Hipólito Gerard y Lorenzo Servitje que además era el principal accionista de Grupo BIMBO.

#### COMERCIAL, CASA de BOLSA (antes de Banco Comermex)

Fue recuperada por Eloy Vallina y fam. que era controladora del Banco Comermex y del Grupo Chihuahua. Otros accionistas de Celulosa

---

<sup>10</sup>Datos del Banco de México, en su Informe Anual de 1984 citados por la Revista Expansión, mayo de 1985

<sup>11</sup>Fuente de datos: Relación de accionistas de casas de bolsa y su capital al 14/05/86; Comisión Nacional de Valores de México; Sistema de Intermediarios; Subsistema del Padrón de Intermediarios.

de Chihuahua que se integraron fueron Nelly Urdal de Martinez y Guillermo Falomir además de Luis Márquez ex-accionista también de Comermex.

#### CASA DE BOLSA INVERLAT (antes de Banamex)

Se produjo una nueva asociación de capitales de diverso origen que incluye a varios expropietarios de BANAMEX sin la participación de dos de los que figuraban como los principales accionistas de ese banco: Pablo Deutz y Segundo Guerrero.

Entre los principales representantes de la nueva asociación se encontraron:

Los hermanos Cossio Ariño (Cervecería Moctezuma y Bancomer), Graciano Guichard (El Puerto de Liverpool), Pablo Aramburuzabala (Banamex y Cervecería Modelo), Valentín Díez Morodo (Banamex), Jorge Larrea (Aluminio, T.F. de Mex., y Cementos Anahuac), Sandra López Benavides (Calzado Canadá y SIDEK), Antonio Gutierrez Prieto (Grupo Gutsa), Miguel Alemán Velasco (Aluminio, Televisa, Minera México, T.F. de Mex. y Celulosa de Chihuahua), Bernardo Quintana (ICA, Banco del Atlántico, Tolteca, TREMEC y Ericsson), Martín Guichard y fam. (El Puerto de Liverpool), Eugenio Clariond Garza (Banco Regional del Norte), Josefina Franco de Ballesteros y fam. (Mexicana de Aviación), Agustín Legorreta (Banamex), Javier Bustos (Banamex), Rafaela de Arocena (Euzkadi y Moresa).

Fusionó además a Fomento de Valores, casa de bolsa no bancaria.

#### CASA DE BOLSA MEXICO (antes Bancomer)

La compró la familia Autrey Maza que habían sido accionistas de Banamex y lo eran de Super Mercados S.A..

Destaca el hecho de que el que había sido principal dueño de Bancomer, Manuel Espinoza Iglesias abandonó todo intento de volver en ese entonces a los negocios financieros y vendió su participación en varias empresas industriales a Carlos Slim quien además adquirió la Casa de Bolsa Inbursa y a través de ella en los años 90 a TELMEX. Otras empresas industriales las vendió a Roberto Hernández que participaría en ACCIVAL y a través de ella compraría en los años 90 a Banamex.

#### CASA DE BOLSA MADRAZO

A esta casa de bolsa no bancaria la adquirieron la familia De Garay que era accionista de la Cia. Industrial de Orizaba y la fam. Rojas Mota.

#### OPERADORA DE BOLSA

En esta casa de bolsa no bancaria se asociaron al que era su

principal accionista Eduardo Legorreta, varios nuevos participantes de origen industrial entre los que destacan la fam. Saba Rafful (Celanese Mexicana), Antonio Madero Bracho (San Luis), Israel Brenner (Pliana), Luis Prado Vieira (Super Mercados y DESC), Prudencio López (Condumex, DESC y Alcan Alumunio), Jorge Caso Brech (San Luis), Claudio X. González (Alcan Alumunio), Adrián Sada (VITRO), Alejandro Garza Laguera (VISA) y Javier López del Bosque (Grupo Ind. de Saltillo y BANPAIS).

#### CASA DE BOLSA PRIME (antes del Banco BANCRECER)

La compraron varios accionistas del grupo de Seguros La Provincial destacando los hermanos Del Valle Talavera, con interesen también en la Cia Industrial de Orizaba.

#### MEXICANA DE INVERSIONES Y VALORES (antes Técnica Bursátil)

Esta casa de bolsa no bancaria fue adquirida por una asociación de capitales en la que predominan los accionistas de Holding Fiasa, Isidoro Rodriguez, Jesús Alcántara y fam., Mario Rodriguez y la fam. Oseguera.

#### ACCIONES Y VALORES DE MEXICO

Quedò bajo control de Roberto Hernández y fam. y de Alfredo Harp y fam.

#### PROBURSA

Quedò bajo control de José Madariaga y la fam. Portilla Ibarquengoitia.

#### INBURSA

Quedò bajo el control de Carlos Slim.

Esta etapa de reposicionamiento en la intermediación bursátil tendria repercusiones muy importantes en la centralización de capital industrial y bancario que se realizaria pocos años más tarde.

#### 4- EL NUEVO CICLO DE CENTRALIZACION; ETAPAS Y MODALIDADES

Los grupos de capital financiero desde 1984 comenzaron a disponer de gran liquidez debido a los rendimientos de sus inversiones financieras y a los recursos derivados de la depreciación acelerada de sus activos. Por lo tanto a diferencia de los años 70 la principal fuente de sus recursos provino de los ciclos de valorización de su capital.

Lo anterior, aunado a las inyecciones de capital en ciertas empresas con recursos provenientes de utilidades generadas en el mercado de valores por los principales accionistas de las casas de bolsa que, como hemos visto, lo eran también en la industria y el comercio propició el surgimiento de un nuevo ciclo de centralización de capital.

Este proceso de centralización tuvo dos vertientes: a) la centralización como producto de la competencia entre capitales privados con fines de integración y en algunos casos de internacionalización de los grupos y b) la compra de empresas del Estado que inició en ese momento un proceso lento pero firme de privatizaciones como parte medular del programa de adelgazamiento del Estado asumido por el gobierno y que de 1988 en adelante formaría parte de su acuerdo económico-político con el sector empresarial.

Debido a que la privatización adquiere una dimensión cualitativamente diferente a partir de diciembre de 1990 (fecha en que se vende TELMEX al Grupo Carso) considero que deben distinguirse dos etapas, la primera de 1985 a noviembre de 1990 y la segunda de diciembre de ese mismo año en adelante.

##### -La Primera Etapa: 1985 a Noviembre de 1990

Durante todos estos años, como sabemos, la mayor parte de los excedentes de tesorería de los grupos fueron invertidos en el mercado de valores por lo cual el proceso de centralización de capital no adquirió las dimensiones de 1974-82.

Sin embargo debe destacarse la actividad centralizadora de algunos de los grupos que para finales de la década se consolidaron entre los más importantes del país y que habían iniciado su dinamismo desde 1984. Igualmente aparecieron los nuevos grupos que alrededor de empresarios que anteriormente no figuraban entre los más destacados emprenden un proceso de integración grupal de gran envergadura, tomando en cuenta que se trataba de años críticos de la economía en su conjunto.

Relaciono a continuación los ejemplos más relevantes:

El Grupo VISA (Garza Laguera), con el producto de su indemnización por Banca Serfin adquirió en 1984 la mayoría de las acciones de la Arrendadora, la Afianzadora, la Almacenadora y la Cia de Seguros Serfin.

Comprò ademàs el 20% de CYDSA, el 12.8% de Seguros la Provincial y el 20% de Transportaciòn Maritima Mexicana.

En 1985, a través de Holding PROA comprò a la Cervceria Moctezuma que se encontraba en graves dificultades econòmicas.

El Grupo CEMEX (Zambrano) asociándose con F.L. Smidth Fuller (danès) adquiriò en 1987 a Cementos Anahuac. Durante los siguientes 3 años comprò a dos compañías en el extranjero: Sunbelt Enterprises y Pacific Coast Cement penetrando al mercado norteamericano.

En 1988 asociándose con Portland Cement Co. comprò a Lehigh White Cement Co.. Ese mismo año adquiere la cadena de Hoteles Marriot. Un año despuès compraría a Cementos Tolteca que era socio de Blue Circle West.

Spicer en 1985 comprò a D.M. Nacional.

El grupo Xabre de los hermanos Pablo e Israel Brenner asociados con Isaac Saba adquiriò el control del Grupo Pliana en 1983-84. En 1989 comprò Mexicana de Aviaciòn y en 1990 comprò a Eloy Vallina la Casa de Bolsa La Comercial cambiando su nombre a Casa de Bolsa Valle y al Grupo Visa la Fraccionadora y Hotelera del Pacifico.

Adicionalmente el Grupo Xabre fuè muy activo en la compra de empresas del Estado, entre otras tres ingenios azucareros, El Potrero, Modelo y San Miguelito y 4 empresas de productos pesqueros, de Sinaloa, del Pacifico, de Topolobampo y de Matancitas.

El Grupo San Luis comprò en 1988 la Cadena Hyatt al Grupo.VISA.

Peñoles (Bailleres) en 1988 comprò la Cia de Refractarios Mexicanos.

El Grupo Minera Mexico adquiriò en 1989 a Mexicana de Cobre.

El grupo de Jorge Larrea a través de Mexicana de Cobre comprò en 1990 la empresa estatal Minera de Cananea.

Por esos años consolidan el control accionario total en Grupo San Luis el empresario Madero Bracho, en Celanese Isaac Saba y en Eaton Manufacturera el exbanquero de Banamex Pablo Deutz.

Por último mencionare el caso mäs destacado de centralizaciòn que corriò por parte de Carlos Slim que fundaria el Grupo Carso: Desde el año de 1985 comenzò a comprar empresas que eran propiedad de los bancos expropiados. Entre otras las que controlaba Espinoza Iglesias a través de Bancomer. Estas fueron Anderson Clayton y Seguros de México Bancomer.

En ese mismo año despuès de adquirir el control de Nacobre, comprò por conducto de esta empresa a Manufacturera Mexicana de Partes de Automòviles y a Indelta.

En 1989 adquiriò la participaciòn del Estado en Química Fluor, Minera Lampazos y Minera Real de los Angeles.

Durante todo este periodo fuè consolidando la compra de acciones en otras empresas como TELMEX, Samborns, La Tabacalera Mexicana, Loreto y Peña Pobre, Hulera El Centenario y Artes Gráficas Unidas, utilizando para ello tambièn, como ya señalamos, a la Casa de Bolsa que controlaba: Inbursa.

La segunda vertiente de centralizaciòn, que se da por el proceso

de privatización comenzó en 1985. Formalmente la privatización había comenzado dos años antes con la venta de 3 empresas (VAM, Renault y Equipos Automotrices) a Renault de Francia y posteriormente en 1984 tres pequeñas empresas a la CTM.

En esta etapa con la salvedad de varios ingenios azucareros, Mexicana de Aviación, Aeronaves de México, Minera Cananea, CONASUPO y Telestaratos Mexicanos, la mayoría de las empresas privatizadas eran de tamaño medio y pequeño.

De 1985 a noviembre de 1990 se vendieron al sector privado 253 empresas del Estado<sup>12</sup>. El monto de la venta a precios constantes de 1991 fué de 15.7 billones de pesos. Entre los grupos de nuestra muestra que aparecen como compradores de algunas de estas empresas están Nacobre, VITRO, Anahuac, Spicer, San Luis, Holding Fiasa, Frisco, Peñoles, La Tabacalera Mexicana y La Moderna.

Adicionalmente a los procesos de centralización aludidos operó otro que se derivó de una lógica de racionalización de los activos y la administración del sector financiero estatal.

Se trató de una centralización impuesta y regulada por el Gobierno Federal sobre los bancos de su propiedad que concluyó con una reducción a solamente 18 de estas instituciones y la delimitación del ámbito geográfico de su competencia, algunas con carácter nacional y otras regional.

- Reforzamiento de la Integración Corporativa para Afrontar la Apertura Económica y el Tratado de Libre Comercio

La política gubernamental de apertura económica iniciada en 1985 con la adhesión de México al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) y su decidido apoyo a las exportaciones manufactureras delinearon un esquema de desarrollo para el país que por primera vez confrontaba a los grupos empresariales mexicanos con sus limitaciones competitivas pero que también les ofrecía una gran oportunidad.

Les mostraba abruptamente su realidad porque las estrategias de inversión implementadas hasta ese momento contradecían las necesidades de reestructuración tecnológica para competir con el capital internacional fuera y dentro de las fronteras del país.

Constituía una oportunidad porque estaba en marcha un proceso de fortalecimiento financiero de sus empresas en el marco de una política gubernamental favorable al gran capital y decidida a mejorar las finanzas públicas abandonando el modelo de participación directa del Estado en la producción.

Sin embargo esto no parecía suficiente. Fué sólo hasta que la influencia que ya ejercían se convirtió en representación directa en organismos de consulta y decisión sobre la política económica cuando en forma generalizada (y ya no sólo algunos grupos en

---

<sup>12</sup>Rev. EPOCA # 24 de noviembre de 1991

particular) dieron un giro hacia la inversión productiva y asumieron la modernización empresarial como un proyecto propio.

La primera señal fue recibida por la oligarquía financiera con el PSE y la confirmación definitiva de continuidad del proyecto de coparticipación en la conducción del nuevo modelo de desarrollo se dio con la nominación y posterior elección en la presidencia de la República de Carlos Salinas de Gortari. Este, de inmediato incorporó en diversas instancias asesoras de su gobierno a prominentes figuras del empresariado nacional.

Las nuevas e ineludibles reglas de la competencia estuvieron a partir de ese momento representadas por la apertura económica en general y en particular por la firma del Tratado de Libre Comercio con E.U. y Canadá que se convirtió en una meta prioritaria para el gobierno mexicano.

En las negociaciones del TLC con los países vecinos del norte el gobierno incorporó a los representantes del capital oligopólico financiero exportador. Estos quedaron integrados en los dos organismos mixtos de negociación: la Coordinadora de Organizaciones Empresariales de Comercio Exterior (COECE), integrada formalmente al CCE, y el Comité Asesor del TLC, formadas ambas a mediados de 1990.

En cambio la pequeña y mediana industria nacional no quedó representada por lo cual varias de sus asociaciones empresariales externaron su preocupación sobre la posible afectación de sus negocios por las desigualdades entre la economía mexicana y las de E.U. y Canadá<sup>13</sup>.

Debo detenerme brevemente en el significado que tiene la apertura económica para México, primero en el contexto de la tendencia a nivel mundial y después con relación a los beneficios que le representa y a los riesgos implícitos.

Aquella constituye desde la década de los años 80 un fenómeno a escala internacional que amplía considerablemente el espacio para el flujo de mercancías y capitales<sup>14</sup>. Economías que

---

<sup>13</sup>Ver Concheiro, Elvira; op cit.; pp 197-205.

<sup>14</sup>Con la apertura y la globalización (ver cap. VI) se ha desarrollado también una tendencia a la regionalización de acuerdos comerciales e incluso monetarios (como el caso de la Comunidad Europea) que definitivamente repercuten en los flujos de capitales acotados en fronteras continentales.

Al respecto la configuración de tres amplias regiones en el mundo tendientes a una estrecha integración económica al interior de cada una de ellas están poniendo de manifiesto tres tipos de vinculación: geográfica (de mercados regionales naturales), geopolítica y de hegemonía económica por una nación determinada en su propia zona de influencia. A su vez estos tres factores pasan a determinar la competencia actual por la hegemonía internacional.

De tal forma los tres centros de poder económico y político son

tradicionalmente habian permanecido parcial o casi totalmente cerradas como las de varias naciones en desarrollo y el conjunto de los países que pertenecian al bloque socialista se incorporaron al proceso.

La alternativa de permanecer en una economía cerrada presentò de inmediato el riesgo del aislamiento, del retraso tecnològico y de un costo de oportunidad dificilmente superable en el mediano plazo. El seguimiento a la tendencia mundial resulta por lo tanto imprescindible para Mèxico.

Son evidentes las ventajas estratègicas de la apertura mexicana para los Estados Unidos. El país cuenta con un enorme mercado potencial para las exportaciones estadounidenses y los bajos salarios se convierten en un enorme atractivo para la inversión directa. Al integrar a Mèxico en la cadena productiva de las eficientes empresas norteamericanas (o canadienses) éstas elevan su competitividad internacional de la misma forma que sucede en el caso de las empresas japonesas al integrar a Malasia, Singapore y Thailandia<sup>15</sup>.

Para la economía mexicana las repercusiones tienen en cambio un carácter ambivalente:

Las importaciones de bienes de capital que se traduzcan en incrementos de la productividad industrial y repercutan sobre la calidad y los precios de los productos terminados son evidentemente una ventaja aunque permanezca condicionada al fortalecimiento del sector exportador nacional para conseguir una balanza comercial equilibrada.

Otro tanto sucede con el flujo de inversiones directas del capital extranjero que generan divisas y crean empleos. Si logran apuntalarse sectores estratègicos para la competencia moderna: informática, comunicaciones y en general las ramas de maquinaria y equipo, la reestructuración puede extenderse al conjunto de la economía.

Por su parte si logra encausarse y regularse apropiadamente el "know how" sobre procesos productivos y organizativos que trae consigo la inversión externa puede propiciarse la capacitación de la fuerza de trabajo a las condiciones modernas de producción.

Otras ventajas sumamente importantes se adquieren también con la apertura a los intermediarios financieros del extranjero buscando un impacto directo sobre la diversificación y los costos de financiamiento para la economía en su conjunto.

---

Japòn en Asia, Alemania en Europa y E.U. en Amèrica. Al respecto ver Thurow, Lester; La guerra del siglo XXI; edit. Vergara; 1992

<sup>15</sup>Ver al respecto Lim, Linda y Eng Fong, Pang; Foreign direct investment & industrialization in Malaysia, Singapore, Taiwan & Thailand; OCDE; Paris; 1991.

Por contrapartida, debido a la estructura económica interna, repercute en una mayor concentración de capital y debido a la competencia de mercancías extranjeras producidas en condiciones más eficientes afecta a un amplio conjunto de pequeñas y medianas empresas que podrían desaparecer y con ello agudizar el desempleo y el estancamiento del mercado interno.

El fenómeno afecta especialmente al sector agropecuario y a la población de las zonas rurales más desprotegidas del país que se encuentran en condiciones de pobreza extrema.

Estos problemas no son exclusivos de México. Se presentan en países en desarrollo con características similares. Por esta razón en algunos de ellos se han adoptado diferentes grados y tiempos de apertura <sup>16</sup>con el fin de dar el espacio suficiente para contrarrestar los efectos negativos de una apertura radical.

Ahora bien, en el perfil de las implicaciones macroeconómicas de la apertura los grupos empresariales nacionales fueron concebidos por la nueva política económica como la punta de lanza del desarrollo.

Es evidente que estos grupos se encontraban a fines de los años 80 preparados para asumir la apertura y el TLC en condiciones de fuerza financiera propia mientras que su debilidad relativa se ubicaba en una base técnica (tecnológica y organizativa) insuficiente para la competencia internacional.

En este contexto la estrategia adoptada como una prioridad inmediata por los grupos más fuertes financieramente siguió un patrón de conducta que consistió en: a) consolidar su presencia corporativa fortaleciendo su calidad oligopólica, b) integrarse grupalmente buscando una presencia en la banca y/o c) posicionarse en sectores de actividad con mayor potencial para su proyección internacional.

Es con esta lógica que el proceso de privatizaciones que había dado inicio en la primera mitad de los años 80 fue extendido a la banca comercial y a las empresas más dinámicas todavía en propiedad del Estado.

El fortalecimiento de los grupos se sustentó entonces en inversiones de dos tipos: productivas, acentuando el giro que ya se había producido desde 1988, y patrimoniales, dando lugar a una segunda etapa del nuevo proceso de centralización de capital.

---

<sup>16</sup>Ver al respecto Cho, Yoon-Je y Khatkhate, Deena; Lessons of financial liberalization in Asia, a comparative study; World Bank Discussion Papers; 1990, y también Hamilton, Nora & Kim, Eun Mee; Economic & political liberalization in South Korea & Mexico; Third World Quarterly; vol 14, # 1; 1993.

-La Etapa de Diciembre de 1990 en Adelante

La diferencia cualitativa entre esta etapa y la inmediata anterior queda ilustrada no sólo por el valor de las empresas privatizadas sino también por el tipo de empresas que se incluyen.

En sólo un año, de diciembre de 1990 a noviembre de 1991 el valor de las empresas compradas por el sector privado sobrepasó la duplicación del valor de las privatizaciones de los 6 años inmediatos anteriores.

En estos 12 meses de referencia se privatizaron 58 empresas por un valor total de compra, a precios constantes de 1991, de 39.3 billones de pesos.

Durante esos 12 meses, además de TELMEX adquirido por el Grupo CARSO (Carlos Slim- Inbursa) asociado con Southwestern Bell International y con France Cable Co. se compraron al Estado los siguientes bancos:

1. Multibanco Mercantil de México por Casa de Bolsa Probusa (José Madariaga).
2. Banpais por Casa de Bolsa Mexival (Julio C. Villarreal)
3. Banca Crèmi por Casa de Bolsa Multivalores (Villa, R. Gómez y A. Covarrubias).
4. Banca Confia por Casa de Bolsa Abaco (Lankenau, Mier y H. Garza González).
5. Banco de Oriente por el grupo de empresarios Margain y Berlanga.
6. Banco de Crédito y Servicio por grupo de empresarios Alcántara, Mendoza y Goldberg.
7. Banamex por Casa de Bolsa ACCIVAL (Roberto Hernández y Alfredo Harp Helú).
8. Bancomer por el grupo Valores Monterrey (VISA, Eugenio Garza Laguerá).
9. Banco BCH por el grupo de sres. Cabal Peniche y C. Bracho.

Durante 1992 y hasta mayo de 1993 se vendieron al sector privado otras 35 empresas por un valor cercano a los 15 billones de pesos entre las que destacan :

1. Banca Serfin por el Grupo Vitro- Operadora de Bolsa (Adrián Sada)
2. Banco Mexicano SOMEX por Casa de Bolsa Invermèxico (Carlos Gómez y Manuel Somoza)
3. Banca Promex por Casa de Bolsa Valoras Finamex (Eduardo Carrillo)
4. Banco del Atlàntico por Grupo Bursàtil Mexicano (Jorge Rojas, Alfonso De Garay y Raimundo Leal)
5. Banoro por Estrategia Bursàtil (Fernando Obregòn, Rodolfo Esquer y Antonio Beltràn)
6. Banco Internacional por Grupo PRIME (Antonio Del Valle)
7. Banco Comermex por Inverlat (Agustín Legorreta)
8. Banco del Centro por Multivalores (Hugo Villa)
9. Banco Mercantil del Norte por Grupo MASECA (Roberto González)

Una de las características más notables de esta segunda etapa de centralización es que destacaron entre los grupos adquirentes las casas de bolsa más fuertes del país y con ellas precisamente aquellos empresarios que conformaron la etapa de "reposicionamiento" durante 1984-85.

Esto demuestra la importancia estratégica inversora de aquellos años y los beneficios extraordinarios del control del mercado de valores que en tan sólo 8 años les generó los recursos suficientes para integrar a los bancos más grandes a su grupo empresarial<sup>17</sup>.

Debe destacarse que en los casos de las privatizaciones de mayor envergadura las casas de bolsa cumplieron un papel destacado para posibilitar las adquisiciones.

Al momento de efectuar las posturas de compra de TELMEX y de Banamex, las casas de Bolsa Inbursa y Accival respectivamente así como sus respectivos accionistas mayoritarios, Carlos Slim y Roberto Hernández, controlaban importantes paquetes accionarios de las empresas ofertadas lo cual fungió como un "argumento" adicional de presión y apoyo a sus ofertas.

La pujanza centralizadora de la oligarquía financiera nacional durante el periodo de estudio aprovechó la coyuntura de crisis de la economía mexicana para adquirir la participación que tenía el capital extranjero en varios de los grupos de la muestra como se comprueba en los datos que presentamos sobre propiedad y control.

La participación del capital extranjero en grupos de la muestra lo hemos calificado en: a) mayoritaria (más del 51%), b) alta (entre el 25 y el 49%) y c) baja (menor al 25%).

Durante todo el periodo considerado 7 grupos se mantuvieron con mayoría extranjera<sup>18</sup> y hubo además dos casos, el de PURINA que de 100% de capital extranjero en 1977 bajó al 52.85% en 1978, y el de INDETEL que de 78% en 1979 bajó al 40% en 1984 y al 0% en 1988.

En el rango de baja participación, 3 grupos<sup>19</sup> se mantuvieron también en proporciones similares hasta 1988.

En cambio en el rango intermedio, de alta participación

---

<sup>17</sup>La compra de las empresas de mayor tamaño entre las que fueron puestas a la venta por el Estado no se realizó en su totalidad con recursos propios. Se recurrió en la mayoría de los casos a créditos para la compra de paquetes accionarios en operaciones financieras sofisticadas. Un análisis muy interesante sobre la compra de TELMEX por el grupo CARSO se encuentra en Morera, Carlos; tesis doctoral; inédita.

<sup>18</sup>Anderson Clayton, Chrysler, General Electric, General Popo, Kimberley Clark, Teleindustrias Ericsson y Union Carbide.

<sup>19</sup>CEMEX, ALFA y TREMEC

extranjera, habla 23 grupos<sup>20</sup> (excluyendo el caso de los grupos mineros cuyos procesos de absorción por los bancos privados durante los años 70 ya fueron abordados). En 9 de esos 23 grupos el capital extranjero experimentó entre 1979 y 1988 un desplazamiento total o parcial por el capital nacional como se indica en cuadro # 38.

Esto quiere decir que en un 39% de los grupos en los que el capital privado nacional contaba con mayoría terminó por comprar la participación de sus socios extranjeros.

Solo se presentó un caso de incremento de participación de capital extranjero entre 1979 y 1988. Fue en LATINCASA (antes Conductores Monterrey) que pasó de 0 al 26%.

**Cuadro 38**  
**DESPLAZAMIENTO DE INVERSIÓN EXTRANJERA POR NACIONAL**  
**EN GRUPOS DE LA MUESTRA, 1979-1988**

GRUPO	% DE PARTICIPACIÓN EXTRANJERA				
	1979	1980	1984	1985	1988
ALUMINIO				42	0
CIFRA			36		0
CONDUMEX			37		17
CAMESA			48		0
NACOBRE				40	0
NEGROMEX			39		0
PROLAR			25		0
SAMBORNS	32				0
T.F. DE MEX.		43			0

Fuente: Elaboración propia con base en los Reportes de Asambleas de Accionistas de los grupos; BMV.

Nota: Considerè solamente aquellos grupos para los que se cuenta con datos que cubran hasta 1988 y que el capital exhibido en la asamblea en cuestión sea suficientemente representativo.

<sup>20</sup>CELANESE, APASCO, EATON, LA MODERNA, TOLTECA, HULERA EL CENTENARIO, HULERA EUZKADI, IEM, RESISTOL, JOHN DEERE, MORESA, MEXALIT, REYNOLDS ALUMINIO, SPICER, ALUMINIO, CIFRA, CONDUMEX, CAMESA, NACOBRE, NEGROMEX, PROLAR, SAMBORNS Y T.F. DE MEXICO.

Los datos anteriores nos confirman que el perfil del control empresarial que se presenta actualmente se comenzó a definir en la década anterior.

## 5- UNA PROPUESTA TIPOLOGICA

### - Advertencia

Cuando decidí presentar una tipología de los grupos de capital financiero en este trabajo consideré que para recoger íntegramente el contenido de la investigación los dos criterios que deberían servir de guía serían: a) la identificación de la principal esfera económica sobre la que giran sus procesos de valorización, y b) su tendencia de acuerdo a su actual proceso de reestructuración.

Esto, debido a la desagregación a la que tenía que recurrir presentaba un problema en la claridad de la exposición. Tampoco me permitía distinguir metodológicamente el actual proceso de reestructuración empresarial de las primeras etapas de configuración de los grupos.

Por estos motivos decidí adelantar en este capítulo una tipología que recoja el primero de los criterios señalados y dedicar un capítulo por separado al análisis y clasificación de las tendencias que se observan actualmente y que consisten en un intenso proceso asociativo con el capital extranjero.

Las estrategias de articulación de diversas esferas de valorización y por consiguiente el posicionamiento sectorial de los grupos son en buena medida una condicionante de sus tendencias actuales. Son además el resultado de un proceso prolongado de reestructuración financiera y patrimonial.

Sin embargo, a mi juicio, el proceso de reestructuración de la base tecnológica de los grupos que se iniciara a fines de los años 80 y que actualmente se intensifica por medio de la asociación con capital extranjero es el proceso que resultará más determinante para su futuro y los parámetros dentro de los cuales se está llevando a cabo apuntan a tener una gran influencia en la modificación de la estructura del capital en México.

### - Clasificación

La tipología toma en consideración: a) la esfera de valorización que es la base del grupo y sobre cuya lógica se articula al resto, integrándose financieramente por medio de un control de decisiones centralizado, y b) su nivel de integración y diversificación.

La integración corresponde a la articulación en el sentido vertical de su cadena productiva y de negocios u horizontal con empresas del mismo ramo.

La diversificación o conglomeración empresarial se refiere a la articulación de empresas en distintos sectores y ramas de actividad económica. Esta puede ser alta, baja o nula.

La clasificaciòn se presenta como sigue:

A- De Base Industrial

A-1 Integrado de Alta Diversificaciòn

A-2 Integrado de Baja o Nula Diversificaciòn

B- De Base Comercial o de Servicios No Bancarios

B-1 Integrado de Alta Diversificaciòn

B-2 Integrado de Baja o Nula Diversificaciòn

C- De Base Bancaria/Bursatil

C-1 Diversificado

C-2 Exclusivo

D- De Base Mixta: Bancaria/Bursatil - Industrial o Comercial

Notas aclaratorias:

1-Las compaÑias transnacionales que operan en Mèxico se incluyen en la clasificaciòn A-2 aunque el grupo al que pertenezcan en el exterior sea diversificado, ya que nos interesa solamente su configuraciòn al interior de nuestro paìs.

2-En los casos en que un grupo industrial de gran dinamismo expansivo haya incorporado un banco, se considera que la lògica central de valorizaciòn permanece en el primero y a ella queda sujeto el banco. Por consiguiente estos casos se clasifican como (A-1). Existen por el contrario casos de agrupamientos de industrias y bancos en que aquella distinción no es tan evidente por lo cual se clasifican como (D).

3-En la relaciòn de grupos que integran la tipología inclui a algunos que no forman parte de la muestra analizada en los capitulos anteriores pero que por su importancia merecen agregarse. La relaciòn final no es exhaustiva.

4-En el proceso de centralizaciòn se han producido cambios de control al interior de la muestra de grupos como podrà constatarse en la clasificaciòn actualizada.

5-Entre parèntesis se indica el principal accionista/controlador del grupo. En varios casos estos accionistas tienen a su vez acciones en otros de los grupos de la muestra, o en casas de bolsa que no forman parte del grupo al que estamos aludiendo. En este ùltimo caso se indica por separado cuando se trate de informaciòn relevante (a este respecto puede tomarse como referencia la informaciòn del apartado # 3 en este mismo capitulo).

6-Se listan solamente las empresas mäs representativas de cada

grupo. En algunos casos las empresas mencionadas son holdings (tenedoras) de varias empresas más. La lista completa sería muy extensa ya que cada empresa es a su vez controladora de varias más en forma piramidal<sup>21</sup>.

## RELACION TIPOLOGICA

### A- De Base Industrial

#### A-1 Integrados de Alta Diversificación

##### 1- GRUPO CARSO (Carlos Slim)

Sectores: Telecomunicaciones, minería, tabaco, productos metálicos, productos de hule, papel y cartón, editorial, alimentos, minerales no metálicos, comercio y restaurantes, financiero y de seguros.

Principales empresas: TELMEX, CASA DE BOLSA INBURSA, BANCO INBURSA, MINERA FRISCO, MINERA REAL DE LOS ANGELES, CIGATAM, NACOBRE, SAMBORNS, RESTAURANTES DENNYS, GALAS DE MEX., EUZKADI, FABRICAS DE PAPEL LORETO Y PEÑA POBRE, PORCELANITE, NACIONAL DE DULCES, BICICLETAS DE MEX., HOTELES CALINDA, REYNOLDS ALUMINIO, ALUMINIO Y SEGUROS DE MEXICO.

##### 2- GRUPO ALFA (Bernardo Garza Sada)

Sectores: Hierro y acero, metales no ferrosos, química y petroquímica, textil, alimentos, autopartes, otras industrias manufactureras.

Principales empresas: NEMAK, HYLSA, GALVAK, TERZA, SELTHER, SIMMONS, FIBRAS QUIMICAS, NYLON DE MEXICO, PETROCEL, POLIOLES, SIGMA ALIMENTOS Y TELESFARATOS MEXICANOS.

---

<sup>21</sup>Listados suficientemente detallados de las empresas que integran varios de los grupos pueden encontrarse en los reportes especiales anuales de la Revista Expansión sobre las 500 empresas más importantes de México.

3- GRUPO DESC  
(Manuel Senderos)

Sectores: Química y petroquímica, alimentos, autopartes.

Principales empresas: GIRSA, RESISTOL, POLIFOS, NOVUM, INDUSTRIAS NEGROMEX, UNIVASA, ALIMENTOS BALANCEADOS DE MEX., SPICER DE MEX., KELSEY HAYES, MORESA, FORJAMEX, D.M. NACIONAL, TREMEC y DIME.

4- GRUPO HERMES  
(fam. Hank Rhon)

Sectores: Hierro y acero, productos metálicos, maquinaria y equipo no eléctrico, financiero.

Principales empresas: INDUSTRIAS C H, HERCULES, HERMES, CERREY, CASA DE BOLSA INTERACCIONES, BANCO INTERACCIONES y LAREDO NATIONAL BANK

5- GRUPO INDUSTRIAL SAN LUIS  
(Antonio Madero Bracho)

Sectores: Minería, autopartes, hoteles, comercial.

Principales empresas: MINERA SAN LUIS, HOTELES HYATT-ESTELARIS, GRUPO RASSINI y TIENDAS WOOLWORTH.

6- GRUPO SIDEK  
(fam. Martínez Guitrón)

Sectores: Hierro y acero, estructuras metálicas, desarrollos turísticos, inmuebles, hotelería, astilleros.

Principales empresas: SIDEK, SITUR y SINAM

Adicionalmente Jorge Martínez G. es accionista en BANAMEX y PROBURSA

7- GRUPO PEÑOLES  
(Alberto Bailleres)

Sectores: Minería, comercio, química, minerales no metálicos.

Principales empresas: MINERA PEÑOLES, EL PALACIO DE HIERRO, CIA. DE REFRACTARIOS MEXICANOS.

8- GRUPO AXA  
(Jorge L. Garza)

Sectores: Conductores eléctricos, alimentos, bienes de capital, autopartes, comunicaciones, construcción.

Principales empresas: LATINCASA, CONELEC, PROLEC, AXA YASAKI, TISA, TISAMATIC, MULTILEC, LUMISISTEMAS, TELRED y KIR ALIMENTOS.

9- GRUPO PULSAR  
(Alfonso Romo)

Sectores: Tabaco, alimentos, textil, comunicaciones, financiero.

Principales empresas: EMPRESAS LA MODERNA, TABACOS AZTECA, ALUPRINT, AGRICOLA BAITZ, TAPETES LUXOR Y MOHAWK y CASA DE BOLSA VECTOR.

10- GRUPO CHIHUAHUA  
(Eloy Vallina)

Sectores: Papel y cartón, madera, productos metálicos, editorial, minería, transportes, financiero.

Principales empresas: PONDEROSA de CHIHUAHUA, CELULOSA DE CHIHUAHUA, INTERCERAMIC y COMERCIAL CASA DE BOLSA.

11- GRUPO INDUSTRIAL DE SALTILLO  
(fam. López del Bosque)

Sectores: Autopartes, productos metálicos, minerales no metálicos, otras industrias manufactureras.

Principales empresas: CIFUNSA, CINSA, HIERRO MALEABLE DE MEX., PISTONES INDUSTRIALES, VITROMEX, DITEMSA y CARAMICA STA. ANITA.

Adicionalmente la fam. López del Bosque es accionista en OPERADORA DE BOLSA.

12- GRUPO AUTREY  
(fam. Autrey)

Sectores: Química farmacéutica, hierro y acero

Principales empresas: CASA AUTREY, GRUPO ACERERO DEL NORTE, ALTOS HORNOS DE MEX., ACEROS PLANOS DE MEX.

13- GRUPO PROTEXA  
(fam. Lobo Morales)

Sectores: Comunicaciones, alimentos y bebidas, financiero.

Principales empresas: PROTEXA, CASA DE BOLSA MARGEN, BANORIE

14- GRUPO MASECA  
(Roberto González Barrera)

Sectores: Alimentos, restaurantes, financiero.

Principales empresas: GRUPO INDUSTRIAL MASECA, DERIVADOS DE MAIZ ALIMENTICIO, BURGER BOY, PIZZA HUT y BANCO MERCANTIL DEL NORTE

15- GRUPO EMPRESARIAL FENIX  
(Ricardo Salinas Pliego)

Sectores: Electrónico, electrodoméstico, muebles, comunicaciones.

Principales empresas: GRUPO ELEKTRA y TELEVISION AZTECA

#### A-2 Integrados de Baja o Nula Diversificación

1- GRUPO TELEVISA  
(Emilio Azcárraga)

Sector: Comunicaciones, editorial.

Principales empresas: TELEVISA, UNIVISA, VARIAS ESTACIONES DE RADIO, PERIODICO OVACIONES y PUBLICACIONES AMERICANAS.

2- GRUPO ICA  
(Bernardo Quintana y fam.)

Sector: Construcción.

Principales empresas: INGENIEROS CIVILES ASOCIADOS (ICA)

Adicionalmente la fam. Quintana es accionista en INVERLAT CASA DE BOLSA

3- GRUPO CEMEX  
(Lorenzo Zambrano)

Sector: Cemento.

Principales empresas: CEMENTOS MEXICANOS, CEMENTOS TOLTECA, CEMENTOS ANAHUAC y HOTELES MARRIOT.

4- GRUPO BIMBO  
(Lorenzo Servitdje)

Sector: Alimentos.

Principales empresas: BIMBO, BARCEL y MARINELA

Adicionalmente Lorenzo Servitdje es accionista en FIMSA CASA DE BOLSA.

5- GRUPO CAMESA  
(Prudencio L6pez)

Sector Productos met6licos.

Principales empresas: ACEROS CAMESA y CABLES CAMESA

6 - GRUPO ARANCIA  
(fam. Aranguren)

Sector: Quimica.

Principales empresas: ARANCIA, ARANCIA INTERNACIONAL, PRODUCTOS NATURALES y ENCIMAS MEXICANAS.

7- GRUPO INDUSTRIAS UNIDAS  
(Alejo Peralta y fam.)

Sectores: Comunicaciones, productos met6licos.

Principales empresas: IUSA y IUSACEL

Adicionalmente Carlos Peralta es socio en BANPAIS.

8- GRUPO MINERA MEXICO  
(Jorge Larrea y fam. Alem6n Velasco)

Sector: Mineria.

Principales empresas: MINERA MEXICO, MEXICANA DE COBRE y MINERA DE CANANEA.

Adicionalmente Miguel Alem6n V. es accionista en INVERLAT CASA

DE BOLSA.

9- GRUPO GUTSA  
(Antonio Gutierrez Prieto)

Sector: Construcción, hotelería.

Principales empresas: GUTSA, HOTELES PRESIDENTE

Adicionalmente Antonio Gutierrez es accionista en INVERLAT CASA  
DE BOLSA.

10- GRUPO BUFETE INDUSTRIAL  
(José Mendoza Fernandez)

Sector: Construcción

Principales empresas: BUFETE INDUSTRIAL, BICONSA Y DISEÑO  
INDUSTRIAL

11- GRUPO GEO  
(Raimundo Gómez)

Sector: Automotriz.

Principales empresas: GRUPO AUTOMOTRIZ DINA.

12- GRUPO OXY  
(fam. Sánchez Navarro)

Sector: Química.

Principales empresas: INDUSTRIAS OXY y POLIMEROS Y FOSFATOS  
INDUSTRIALES

13- GRUPO GEUPEC  
(Juan Gallardo)

Sector: Alimentos.

14- GIMSA  
(Fernando Mangino)

Sector: Autopartes

Principales empresas: GIMSA, HIDROMEX, AUTOPARTES Y COMPONENTES

y HOTEL VILLA VERDAD

15- GRUPO DIBLOS  
(Pablo Aramburuzabala, fam. Sánchez Navarro)

Sector: Cerveza.

Principales empresas: CERVECERIA MODELO

16- HERDEZ  
(Enrique Hernandez)

Sector: Alimentos.

Principales empresas: HERDEZ

17- GRUPO CYDSA  
(Andrés G. Sada)

Sector: Quimica.

Principales empresas: CELULOSA Y DERIVADOS

18- TAMSA  
(fam. Pagliai)

Sector: Hierro y acero.

Principales empresas: TAMSA

19- GRUPO GEMEX  
(Enrique Molina)

Sector: Alimentos y bebidas, hoteleria.

Principales empresas: EMBOTELLADORAS DE PEPSI COLA, REFRESCOS GARCÍ-CRESPO, REFRESCOS SAN LORENZO, CUATRO INGENIOS AZUCAREROS Y HOTELES RITZ-CARLTON.

20- SYNKRO  
(J.L. Ballesteros)

Sector: Textil.

Principales empresas: CANNON MILLS

21- EMPRESAS VILLARREAL  
(Ismael Rodriguez)

Sector: Otras industrias manufactureras, comercio.

Principales empresas: EMPRESAS VILLARREAL, BASSET DE MEX.,  
COLCHONES D&D y OPTICA INDUSTRIAL

22- CELANESE MEXICANA  
(Isaac Saba)

Sector: Química.

Principales empresas: CELANESE MEXICANA

Adicionalmente Isaac Saba es accionista en OPERADORA DE BOLSA.

23- GRUPO INDUSTRIAL DE DURANGO  
(Miguel Rincón)

Sectores: Celulosa, papel y cartón,

Principales empresas: GIDUSA, EMPAQUES DE CARTON TITAN, SACOS  
MEXICANOS

24- GRUPO BACHOCO  
(Enrique Robinson Bours)

Sector: Alimentos.

Principales empresas: INDUSTRIAS BACHOCO

25- GRUPO CONTINENTAL  
(Burton Grossman)

Sector: Alimentos y bebidas, comercio.

Principales empresas: GRUPO CONTINENTAL, ABASTECEDORA INDUSTRIAL  
DEL NORTE y ABASTECEDORA INDUSTRIAL DEL CENTRO

26- GRUPO INDUSTRIAL RAMIREZ  
(fam. Ramirez)

Sector: Automotriz, autopartes.

Principales empresas: FOMENTO INDUSTRIAL RAMIREZ, FORJA  
NACIONAL, INDUSTRIA AUTOMOTRIZ y TRAILERS DE MONTERREY

27- GRUPO INDUSTRIAL SAN LORENZO  
(Benjamin Camacho)

Sector: Hierro y acero.

Principales empresas: SIDERURGICA NACIONAL

28- JOHN DEERE  
(Agustin Santamarina)

Sector: Maquinaria agrícola.

Principales empresas: JOHN DEERE

29- GRUPO GAMESA  
(En 1990 Pepsicola Int. adquirió la mayoría de acciones)

Sector: Alimentos.

Principales empresas: GALLETERA MEXICANA

30- UNION CARBIDE  
(Desde 1990 Union Carbide de E.U. controló el 74% de la  
compañía comprando las acciones de los hnos. Cossio Arifo)

Sector: Química.

Principales empresas: UNION CARBIDE MEX.

31- FORD

Sector: Automotriz.

32- NISSAN MEXICANA

Sector: Automotriz.

33- GENERAL MOTORS de MEXICO

Sector: Automotriz.

34- CHRYSLER de MEXICO

Sector: Automotriz.

35- VOLKSWAGEN de MEXICO

Sector : Automotriz.

B- De Base Comercial o de Servicios No Bancarios

B-1 Integrado de Alta Diversificación

1- GRUPO XABRE  
(Pablo e Israel Brenner)

Sectores: Transportes, maquinaria, hoteles, ganaderia y pesca, ingenios azucareros.

Principales empresas: MEXICANA DE AVIACION, TURBORREACTORES, GRUPO REAL TURISMO, HOTELES MAEVA, HOTELES CASA GRANDE, HOTELES CAMINO REAL, HOTELERA DEL PACIFICO, DESARROLLO OVINO MEXICANO, PRODUCTOS PESQUEROS MAREDEN, INGENIOS EL POTRERO, MODELO Y SAN MIGUELITO y GRUPO TEXEL

Adicionalmente el Grupo Xabre es accionista en NACOBRE y los hermanos Brenner son accionistas en CASA DE BOLSA VALUE y en OPERADORA DE BOLSA.

B-2 Integrado de Baja o Nula Diversificación

1- TRANSPORTACION MARITIMA MEXICANA  
(fam. Serrano Segovia)

Sector: Transportes.

Principales empresas: AGENCIA MARITIMA MEXICANA, INMOBILIARIA TMM, TRANSPORTACION MARITIMA DEL PACIFICO, TRANSPORTES MARITIMOS ANAHUAC y NAVIERA DEL PACIFICO

2- AEROMEXICO  
(G. de Prevoisin)

Sector: Transportes.

Principales empresas: AEROMEXICO

3- Grupo CIFRA  
(Gerónimo Arango)

Sector: Comercio.

Principales empresas: TIENDAS AURRERA, SUBURBIA, VIPS y RESTAURANTS EL PORTON.

4- GIGANTE  
(Angel Lozada)

Sector: Comercio.

Principales empresas: TIENDAS GIGANTE y ALMACENES BLANCO

5- COMERCIAL MEXICANA  
(fam. González Nova)

Sector: Comercio.

Principales empresas: TIENDAS COMERCIAL MEXICANA y RESTAURANTES LYNNIS

6- El PUERTO de LIVERPOOL  
(fam. Guichard)

Sector: Comercio.

Principales empresas: TIENDAS LIVERPOOL

Adicionalmente la fam. Guichard es accionista en INVERLAT CASA DE BOLSA

7- CONSORCIO ARISTOS  
(fam. Abed Rouanett)

Sector: Hotelaria.

Principales empresas: HOTELES ARISTOS

C- De Base Bancaria/Bursatil

C-1 Diversificado

1- GRUPO FINANCIERO BCH  
(Carlos Cabal Peniche)

Sectores: Financiero, agroindustrial.

Principales empresas: BANCA CREMI, BANCO UNION, MULTIVALORES CASA DE BOLSA, GRUPO EMPRESARIAL AGRICOLA MEXICANO y PRODUCTOS DEL MONTE

2- GRUPO CBI-BANPAIS  
(Isidoro Rodríguez)

Sectores: Financiero, seguros, transportes, automotriz.

Principales empresas: BANPAIS, MEXICANA DE VALORES CASA DE BOLSA, ASEGURADORA MEXICANA, HOLDING FIASA, FLOTA PETROLERA MEXICANA

3- GRUPO PRIME-INTERNACIONAL  
(fam. Del Valle)

Sectores: Financiero, papel y cartón.

Principales empresas: BANCO INTERNACIONAL, CASA DE BOLSA PRIME, ASEGURADORA INTERAMERICANA, CIA. INDUSTRIAL DE ORIZABA, FABRICAS DE PAPEL SAN RAFAEL y CELULOSICOS CHIHUAHUA

C-2 Exclusivo

1- GRUPO BANAMEX - ACCIONES Y VALORES DE MEXICO  
(Roberto Hernández, Alfredo Harp)

2- GRUPO BANCRECER - BANORO - ESTRATEGIA BURSATIL  
(Roberto Alcántara)

3- GRUPO PROBURSA - BANCO MERCANTIL  
(José Madariaga)

4- GRUPO VALORES FINAMEX - BANCA PROMEX  
(Eduardo Carrillo)

5- GRUPO GBM - BANCO DEL ATLANTICO  
(Alfonso De Garay, Jorge Rojas y Raymundo Leal)

- 6- GRUPO INVERMEXICO - BANCA SOMEX  
(Carlos Gómez y Gómez y Manuel Somoza)
- 7- GRUPO ABACO - BANCA CONFIA  
(Jorge Lanckenau)
- 8- GRUPO MULTIVALORES - BANCO DEL CENTRO  
(Hugo Villa)
- 9- GRUPO ESTRATEGIA BURSATIL-- BANORO  
(Rodolfo Esquer, Fernando Obregón y Antonio Beltrán)
- 10- GRUPO PRIME - BANCO INTERNACIONAL  
(Antonio Del Valle)
- 11- BANCO INDUSTRIAL  
(Juán Cobarrubias Valenzuela)

D- De Base Mixta: Bancario/Bursatil - Industrial o Comercial

- 1- GRUPO VITRO - SERFIN/OPSA - COMERMEX/INVERLAT  
(Adrián Sada)  
(Agustín Legorreta es su principal socio en INVERLAT)

Sectores: Vidrio, financiero.

Principales empresas: VITRO, VIDRIERA MONTERREY, VIDRIERA LOS REYES, VIDRIERA MEXICO, GRUPO BANCA SERFIN, OPERADORA DE BOLSA, ASEGURADORA SERFIN, GRUPO BANCO COMERMEX e INVERLAT CASA DE BOLSA

- 2- Grupo VISA - BANCOMER  
(Eugenio Garza Laguerá)

Sectores: Alimentos y bebidas, comercio, financiero.

Principales empresas: VISA, CERVECERIA CUAUHEMOC, CERVECERIA MOCTEZUMA, MALTA S.A., FABRICAS MONTERREY, TIENDAS OXXO, PEÑAFIEL, EMBOTELLADORAS DE COCA COLA, GRUPO BANCOMER y ASEGURADORA MONTERREY.

1- LOS CONCEPTOS DE GLOBALIZACION Y ASOCIACION  
ESTRATEGICA

La globalización<sup>1</sup> del capital de una empresa (o grupo empresarial) implica el aprovechamiento y la conjugación de las ventajas comparativas a escala mundial de diversos mercados de capital, fuerza de trabajo, materias primas, productos semiterminados y terminados como insumos en la elaboración de un producto final para su comercialización internacional<sup>2</sup>.

A su vez cuando se hace referencia a la globalización de un producto o a un "producto global" se está aludiendo a su adecuación a las características de diversos mercados a nivel mundial.

En un entrelazamiento de capitales y de mercados con tal dimensión el procedimiento de asociaciones entre dos o más capitales de diversa nacionalidad en proyectos comunes es la alternativa que más se ha generalizado y que representa la tendencia más representativa de la economía mundial en la actualidad.

La asociación puede estructurarse por medio de la compra de parte del capital social de uno de los socios, por cruzamientos accionarios mutuos o por aportaciones de los socios en la fundación de una nueva empresa.

Como se trata de grupos empresariales, las asociaciones de llevan a cabo entre alguna de sus empresas con su similar (o complementaria) de un grupo competidor. Por consiguiente lo más común es que no se involucre a las empresas "holding" de los

---

<sup>1</sup>El término "globalización en la literatura económica actual tiene dos acepciones. Una de ellas, que adolece de cierta vaguedad, es muy amplia y hace referencia a grandes agregados: un sector de actividad ("la globalización del sistema financiero internacional"), una economía nacional ("la globalización de Japón"), o la economía mundial.

La otra es más restringida y más precisa y se refiere a las empresas y a los productos. Sobre ella trataremos en este trabajo.

<sup>2</sup>Existe una extensa literatura sobre el tema. Entre otros: Barnett, Richard y Muller, Ronald; Global reach; edit. Touchstone; N.Y.; 1974, Reich, Robert; The work of nations; N.Y.; 1992, Kotabe, Masaaki; Global sourcing strategy; N.Y.; 1992

grupos.

De esta forma la globalización se refiere a un proceso más complejo que el de la internacionalización de la producción por medio de la segmentación en diversos países de la cadena productiva de una empresa. Este fue un fenómeno típico del capital transnacional desde la década de los años 60.

Paralelamente, cuando se tiene como objetivo la comercialización de un producto global, el conjunto de empresas o plantas manufactureras involucradas tienden a operar concertadamente aunque estén localizadas en distintos países y dejan de hacerlo de forma independiente como sucedía en los inicios de la expansión transnacional.

En contraste con sus antecedentes, el proceso actual entrelaza capitales de diversas nacionalidades que buscan cada uno aprovechar las ventajas comparativas y fortalezas de su socio.

Por consiguiente la globalización implica para una empresa actividades de agregación de valor en diversas partes del mundo a través de diversos medios: subsidiarias, acuerdos y asociaciones con otros capitales, joint ventures, etc.

Esto quiere decir que aunque el procedimiento más común es la asociación patrimonial, ésta no es la única forma de alcanzar la globalización. También son procedentes los acuerdos comerciales, financieros y de distribución en donde cada socio compensa su debilidad relativa con las capacidades de su contraparte.

Estos son, por ejemplo, los casos de los acuerdos de distribución formalizados entre Sony (Japón) y Apple (E.U.) o entre VW (Alemania) y Nissan (Japón)<sup>3</sup>.

A todos estos tipos de asociaciones patrimoniales o acuerdos entre capitales es a lo que se denomina como "alianzas estratégicas".

#### - Las Asociaciones, Factor Determinante para la Reestructuración de los Grupos Nacionales

En cada negociación internacional el intercambio de ventajas que se relacionan es distinto dependiendo de las empresas y del país o países sede de las operaciones. En el caso de México existen algunas características comunes para los grupos de capital financiero nacionales que nos permiten deducir y generalizar el perfil de dicho intercambio, aunque es evidente que cada caso presenta especificidades propias.

Una asociación estratégica con capital extranjero de punta tiene como objetivo para los estos grupos nacionales su fortalecimiento en tres áreas fundamentales:

A) La modernización de su base tecnológica (máquinas y organización del trabajo).

---

<sup>3</sup>Ver al respecto Kotabe, Masaaki, op cit.

- B) La reestructuración de su organización corporativa.
  - C) El desarrollo de nuevas capacidades mercadotécnicas acordes con su proyección internacional.
- Ofrece a cambio para sus socios extranjeros:
- A) Amplio conocimiento y control del mercado interno por su calidad oligopólica.
  - B) Alta capacidad financiera propia.
  - C) Interlocución directa con el gobierno en la orientación de la política económica.

Con relación a las necesidades de modernización nacionales no contamos a la fecha con suficientes estudios sobre el estado actual de la base tecnológica que predomina en los diversos sectores y ramas de la economía mexicana.

No obstante en algunos de los publicados<sup>4</sup> se hace referencia al proceso de reestructuración iniciado a fines de la década pasada para revertir la obsolescencia tecnológica en evidente desfase de los cambios internacionales. Pero este proceso aparece limitado a unas cuantas ramas y empresas.

Por su parte el estancamiento de la productividad y la orientación inversora de los grupos durante la mayor parte de los años 80 refuerzan la idea del atraso generalizado con la excepción de algunas pocas industrias como la del cemento.

La necesidad de modernización aparece más evidente en algunos sectores como el bancario debido a que es en el ámbito financiero donde el mundo ha presenciado las mayores transformaciones innovadoras.

Desde mediados de los años 70 se produjo un gran avance en la computarización para el registro y el servicio de operaciones bancarias. Asimismo las nuevas condiciones internacionales de mercados financieros globales<sup>5</sup>, de paridades flotantes y de grandes fluctuaciones en tasas de interés condujeron a un alud de innovaciones en instrumentos financieros de captación, financiamiento y cobertura de riesgos.

Estos últimos se multiplicaron para permitir a las empresas el desarrollo de sistemas avanzados de ingeniería financiera<sup>6</sup>. De esta forma se crearon en los años 70 los mercados de "futuros" para cobertura de riesgos por paridades cambiarias y al inicio de los años 80 surgieron los mercados de contratos de canje (swaps), de

---

<sup>4</sup>De la Garza; op cit., y Rivera; op cit.

<sup>5</sup>Ver Gutierrez, Antonio; La globalización... op cit. y W. Silver; The process of financial innovation; American Economic Review; mayo de 1983

<sup>6</sup>Ver Mansell; Catherine; Las nuevas finanzas en México; ITAM; Mex.; 1992, y Smith, Clifford et al; Managing financial risk; edit. Harper Business; N.Y.; 1990.

opciones y los contratos adelantados (forwards)<sup>7</sup>.

La banca privada nacional se encuentra evidentemente retrasada con relación a los avances internacionales a este respecto y con relación a la proyección de las empresas más dinámicas del país.

## 2- ASOCIACIONES ESTRATEGICAS E INTERNACIONALIZACION EN LOS GRUPOS DE CAPITAL FINANCIERO

La capacidad financiera de los grupos nacionales así como su consolidación oligopòlica les ha permitido emprender un proceso de reestructuración a base de asociaciones estratégicas con capitales externos sin el peligro de ser absorbidos patrimonialmente, al menos en lo que constituye la primera etapa del proceso.

Para varios grupos este proceso de reestructuración no se limita a la modernización tecnológica y organizativa sino que abarca también el redimensionamiento espacial de sus procesos productivos y comerciales hacia afuera de las fronteras nacionales. Comprende una forma de internacionalización que apunta hacia su transnacionalización<sup>8</sup>.

En este último sentido estaríamos ante la presencia del primer paso hacia una potencial globalización de estas empresas<sup>9</sup>.

Las condiciones internacionales prevaletientes y las características que presentan los grupos de capital financiero nacionales, a diferencia del impulso internacionalizante de los años 70 al que nos referimos en el capítulo V, permiten prever que actualmente se trata de una tendencia de largo plazo y con repercusiones estructurales que no logró anteriormente.

Estas últimas comprenden dos aspectos fundamentales: a) la adquisición de la tecnología y el know-how aportados por el capital

---

<sup>7</sup>Ver Smith, Clifford; op cit.

<sup>8</sup>Debo advertir que estoy registrando el inicio de una tendencia ya que en un sentido más riguroso se hace referencia a la transnacionalización de una empresa cuando ha logrado tener presencia directa en varias naciones y generalmente para el caso de industrias cuando de esa forma eslabona internacionalmente su cadena productiva.

<sup>9</sup>A este respecto debe diferenciarse la globalización de una empresa en los términos en que fué definida en el apartado anterior (que implica la dimensión internacional y la globalización de sus productos y servicios) de la formalización de un convenio o asociación internacional por medio del cual una empresa logra integrar a su propio proceso productivo o comercial un "producto global" de una empresa extranjera.

externo para acercarse a los niveles de competitividad internacionales y b) su posicionamiento directo en la producción y comercialización de sus productos en el exterior.

Un proceso de reestructuración con estas características adquiere una importancia mayor que la de cualquier etapa previa, entre otros motivos porque puede lograrse a gran velocidad. Por eso considero que esta forma de reestructuración es la más profunda y decisiva que hayan emprendido los grupos de capital financiero nacionales.

#### - Flujos de Capital y Sectores Económicos

El ciclo de asociaciones tuvo condiciones propicias para iniciarse una vez que se profundizó en la desgravación y desregulación que garantizaban la apertura de la economía nacional, que se amplió la privatización empresarial y que aquella dio muestras de crecimiento.

De 1991 en adelante se experimentó una aceleración en el crecimiento de los flujos de inversión de capital internacional hacia México<sup>10</sup>. Durante ese año con 4,742 millones de dólares, el país se situó como el octavo receptor a nivel mundial y primero entre los países en desarrollo. Para 1993 la cifra se elevó a 15,600 millones.

La inversión externa captada entre 1990 y 1992 representó el 2.70% del PIB mientras que entre 1980 y 1984 había representado el 0.64% y entre 1985 y 1989 el 1.76%.

Debe destacarse que gran parte de estas inversiones, provenientes en su mayoría de E.U., tuvo como destino proyectos de coinversión con capitales nacionales dejando en segundo lugar a las inversiones en ramas tradicionalmente de control extranjero como son la industria automotriz y la química.

El resultado de esta orientación fue que el 50.1% del total de 7,708 empresas de todos tamaños que contaban con participación foránea en octubre de 1993 se constituyeron en tan sólo cinco años, entre 1989 y 1993.

Otro aspecto importante de esta captación ha sido que durante el periodo mencionado el 62.4% representó inversión directa y un 37.6% fue al mercado de valores.

Aunque dicha relación fue casi exactamente a la inversa durante 1993 con el consecuente riesgo de inversiones de alta volatilidad, el fenómeno no es sino el resultado del flujo de inversiones de seguimiento a la consolidación de las empresas que cotizan en la BMV.

---

<sup>10</sup>Entre 1991 y 1992 el conjunto de países en desarrollo incrementaron su captación internacional de capitales en un 36.1% mientras este mercado mundial se reducía en un 23.6%.

La verdadera fragilidad de la inversión bursátil reside no en los montos relativos sino en la estructura altamente concentrada del mercado que es una de las características tradicionales de la Bolsa mexicana. De tal forma el 84.2% de la inversión extranjera en el mercado accionario se localizaba en sólo 15 grupos empresariales y dentro de esta cifra el 40.3% en sólo una: TELMEX.

Tomando como base los grupos de la muestra ampliada con otros de mas reciente dinamismo fué posible registrar <sup>11</sup>hasta marzo de 1994 un total de 129 asociaciones de las cuales 111 pueden considerarse como estratégicas<sup>12</sup>.

Las asociaciones de carácter productivo, comercial y financiero suman 101 y las exclusivamente comerciales y financieras son 10 presentando la siguiente distribución por sectores de actividad:

División de Comunicaciones y Transportes (23), Productos Químicos (14), Minerales No Metálicos (12), Productos Alimenticios, Bebidas y Tabaco (11), Sector Financiero (10), Maquinaria y Equipo, predominando la rama de Autopartes (9), Comercio y Hotelaria (8), División de Minería (6), Textiles (3), Papel y sus Derivados (3) y Metálicas Básicas (2).

Resultan importantes por tratarse de sectores considerados de intensa innovación tecnológica aquellas asociaciones en las Divisiones de Comunicaciones y de Maquinaria y Equipo.

Las Divisiones de Productos Químicos y Alimentos y Bebidas son sectores tradicionalmente receptores de inversión extranjera, al contrario de los sectores Financiero y de Comercio que destacan por su novedad como receptores.

---

<sup>11</sup>Para un análisis más detallado sobre el objeto específico de algunas de estas asociaciones clasificadas por sectores de actividad económica ver: Basave, Jorge; Asociaciones internacionales y proceso de globalización de capital en México; Reporte de investigación entregado al CRIM, UNAM para su publicación.

<sup>12</sup>Clasifico a las asociaciones estratégicas en tres distintos tipos:

A) De carácter productivo, comercial y financiero. En este caso se trata de asociaciones en el capital social de una de las empresas industriales del grupo localizadas en México o en el extranjero, o bien coinversiones para la fundación de una nueva empresa.

B) De carácter exclusivamente comercial y financiero. Se incluyen coinversiones para distribuir y/o comercializar directamente productos de ambos socios o de uno de ellos en México o en el extranjero.

C) Para la modernización, innovación y/o ampliación de la cobertura de servicios financieros.

No se consideran de tipo estratégico aquellas asociaciones o joint-ventures para obras de construcción determinadas ni ciertos tipos de franquicias y concesiones.

Por su parte las asociaciones de carácter exclusivamente comercial y financiero se dieron en la División de Productos Alimenticios (5), Productos Químicos (2), Sector Comercio (2) y División de Papel y Derivados (1).

En este proceso asociativo que se está desarrollando en México a gran velocidad (aproximadamente la mitad de las 122 alianzas se realizaron entre enero de 1992 y marzo de 1994) se está confirmando la fortaleza del capital de los grupos nacionales.

Con la excepción de un caso, entre los registrados, en el cual el control quedó en manos del capital extranjero y otro compartido al 50%, el resto de las 97 asociaciones en el sector industrial el control mayoritario permanece ampliamente en el grupo nacional.

A su vez en 75 casos la asociación representó venta de acciones al grupo extranjero, en 17 la fundación de nuevas compañías y en las 7 restantes los grupos nacionales compraron la mayoría de acciones de compañías localizadas en el extranjero o bien entre ambas fundaron una empresa fuera del territorio nacional.

La distribución de las alianzas por nacionalidad del capital asociado presenta una clara tendencia hacia el capital norteamericano. Las de carácter productivo se realizaron con capitales de E.U. (65), canadienses (9), japoneses (5), italianos (4), ingleses (4), franceses (3), alemanes (3), españoles (2) y holandeses, chino, venezolano y argentino, uno en cada caso.

En el caso de asociaciones de carácter comercial o financiero se llevaron a cabo ocho con capitales de E.U., una con capital canadiense y una con capital de origen francés.

El proceso de inversión directa en el extranjero por los grupos nacionales es un proceso que igualmente cobra importancia y muestra una proyección hacia la integración de procesos productivos a nivel internacional.

Los grupos de capital financiero nacionales adquirieron el 100% de 22 empresas en funciones localizadas en el exterior y adicionalmente se fundaron 10 compañías industriales y 15 comercializadoras.

Si a los datos anteriores les sumamos las 7 mencionadas anteriormente en las cuales se adquirió el control de compañías por medio de asociaciones en el extranjero el indicador de penetración directa en el exterior se ubica en un total de 54 empresas.

#### - Los Grupos, sus Socios y su Expansión Internacional

El proceso asociativo se refleja de manera importante sobre la muestra de grupos que hemos manejado en este trabajo.

A continuación presento una relación ampliada de aquellos grupos que han sido los más activos al respecto, manteniendo el

ordenamiento tipológico del capítulo V con el objeto de enriquecerla al incorporarle datos sobre sus actuales tendencias reestructuradoras.

La relación incluye socios extranjeros previos al periodo que hemos analizado en este apartado para tener una visión completa de la situación actual de los grupos.

Sociedades:

A-1

		SOCIOS:
GRUPO:	CARSO	
EMPRESA:	TELMEX	SOUTHWESTERN BELL INT. (E.U.)
		FRANCE CABLE CO. (FRA)
		AT&T (E.U.)
	CIGATAM	PHILIP MORRIS (E.U.)
	EUZKADI	CONTINENTAL (ALEM)
GRUPO:	ALFA	
EMPRESA:	SIGMA ALIMENTOS	PHILLIP MORRIS (E.U.)
	TERZA	SHAW INDUSTRIES (E.U.)
	FIBRAS QUIMICAS	AKSO (HOL)
	NYLON DE MEX.	DUPONT (E.U.)
	NEMAK	FIAT (ITA)
DIVISION:	QUIMICA	TEKSID (ITA)
	CONSTRUCCION	EASTMAN-KODAK (E.U.)
		METECNO SPA (ITA)
GRUPO:	DESC	
EMPRESA:	GIRSA	MONSANTO (E.U.)
	SPICER	DANA CORP. (E.U.)
	VELCON	GKN (E.U.)
	FILTRAM	ALLIED SIGNAL (E.U.)
GRUPO:	HERMES	
EMPRESA:	LAREDO NTL. BANK	Capital de E.U.
GRUPO:	SAN LUIS	
EMPRESA:	RASSINI	NHK SPRING (JAP)
		TRIANGLE SPRING (JAP)
DIVISION:	MINERA	PHELPS DODGE CORP. (E.U.)
		CAMBIOR INC. (CAN)
		HILLSBOROUGH RES. (CAN)
GRUPO:	SIDEK	
EMPRESA:	SITUR	THOMAS COOK (G.B.)
		HOLIDAY INN (E.U.) *
		DIAMOND RESORT (E.U.) *
		MANDARIN ORIENTAL H. (E.U.) *

GRUPO:	PEÑOLES	
EMPRESA:	PEÑOLES	MINERA BISMARCK (JAP) SOMITOMO CORP. (JAP) DOWA MINING (JAP)
GRUPO:	AXA	
EMPRESA:	KIR ALIMENTOS	SARA LEE (E.U.)
GRUPO:	PULSAR	
EMPRESA:	LA MODERNA PULSAR	NTL. TOBACCO CORP. (CHINA) IONICA (G.B.)
GRUPO:	CHIHUAHUA	
EMPRESA:	INTERCERAMIC CELULOSA DE CH.	ARMSTRONG (E.U.) ELJER (E.U.) Capitales de E.U. y Canadá
GRUPO:	PROTEXA	
EMPRESA:	PROTEXA	MOTOROLA (E.U.) PEPSI COLA (E.U.) **
GRUPO:	FENIX	
EMPRESA:	TELEVISION AZTECA	NBC (E.U.)
A-2		
GRUPO:	TELEVISIA	
EMPRESA:	CABLEVISION TELEVISIA	TELECOMMUNICATIONS INC. (E.U.) QVC NETWORK (E.U.) HEARST CORP. (E.U.)
GRUPO:	ICA	
EMPRESA:	ICA	FLUOR DANIEL (E.U.) REICHMAN INT. LTD. (E.U.) * KOLL INTERNATIONAL (E.U.) * GENERAL ELECTRIC (E.U.) *
GRUPO:	CEMEX	
EMPRESA:	CEMENTOS MEX. CEMEX	PORTLAND (E.U.) GRUPO MENDOZA (VENEZ)
GRUPO:	BIMBO	
EMPRESA:	BIMBO	MRS. BAIRD'S BAKERIES (E.U.) SARA LEE (E.U.)
GRUPO:	ARANCIA	
EMPRESA:	ARANCIA INTL.	NTL. STARCH & CHEMICAL (E.U.) MILES LABORATORIES (E.U.)

GRUPO:	IUSA		
EMPRESA:	IUSACELL		NORTHERN TELECOM (CAN) BELL SOUTH (CAN) BELL ATLANTIC (E.U.) MOTOROLA (E.U.)
GRUPO:	GUTSA		
EMPRESA:	GUTSA		HAHN CO. (E.U.) * SIMON & SIMON (E.U.) *
GRUPO:	GEO		
EMPRESA:	DINA		NAVISTAR (E.U.)
GRUPO:	GEUPEC		
EMPRESA:	INMOB. GEUSA		PEPSICO INC. (E.U.)
GRUPO:	PARRAS		
EMPRESA:	PARRAS DE COAH.		COMMILS CORP. (E.U.)
GRUPO:	GIMSA		
EMPRESA:	GIMSA		FORD MOTOR CO. (E.U.) **
GRUPO:	DIBLO		
EMPRESA:	CERVECERIA MODELO		ANHEUSER BUSCH (E.U.)
GRUPO:	HERDEZ		
EMPRESA:	HERDEZ		MC CORMICK (E.U.) FESTIN FOODS (E.U.) HEINZ (E.U.) HORMEL (E.U.)
GRUPO:	CYDSA		
EMPRESA:	BONLAM CELULOSA Y DERIV.		VERATEC (E.U.) B.F. GOODRICH (E.U.) ROYAL PLASTIC (E.U.) MITSUBISHI (JAP) BAYER (ALEM) JANSEN CO. (E.U.)
GRUPO:	TAMSA		
EMPRESA:	TAMSA		SIDERCA (ARG) MC CAW (E.U.)
GRUPO:	GEMEX		
EMPRESA:	GEMEX		NATURAL BEVERAGE (CAN) SEAGRAM CORP. (E.U.) ** PEPSI COLA INT. (E.U.) **
GRUPO:	DURANGO		
EMPRESA:	EMP. CARTON TITAN		STONE CONTAINER INC. (E.U.)

GRUPO:	GAMESA	
EMPRESA:	GAMESA	PEPSI COLA INT. (E.U.)
GRUPO:	IND. QUIMICA	
EMPRESA:	IND. QUIMICA	MARATHON SUPPORT (E.U.)
GRUPO:	ALUM. CONESA	
EMPRESA:	ALUM. CONESA	COURT HOLDING LTD. (E.U.)
GRUPO:	FINSA	
EMPRESA:	FINSA	MORRISON KNUDSEN (E.U.)
GRUPO:	USL DE MEXICO	
EMPRESA:	ASITEC	UNIX SISTEM LABS. (E.U.)
GRUPO:	ENVASA	
EMPRESA:	ENVASA	PEPSI COLA INT. (E.U.) *
GRUPO:	SARE	
EMPRESA:	SEC. INMOB. SARE	CB COMMERCIAL (E.U.) *
GRUPO:	FRISA	
EMPRESA:	FRISA	J.C. PENNEY (E.U.) *

B-1

GRUPO:	XABRE	
EMPRESA:	TEXEL	FIRST NTL. CITY CORP. (E.U.)

B-2

GRUPO:	TMM	
EMPRESA:	GLOBAL REEFER C.	C. GENERALE MARITIME (FRA)
	TMM	AMERICAN PRESIDENT LINE (E.U.)
		SEACOR HOLDING (E.U.)
		JB HUNT (E.U.)
GRUPO:	T. NUEVO LAREDO	
EMPRESA:	T. NUEVO LAREDO	ROADWAY EXPRESS (E.U.)
GRUPO:	AEROMEXICO	
EMPRESA:	AEROMEXICO	AIR FRANCE (FRA)
GRUPO:	CIFRA	
EMPRESA:	AURRERA	WALL-MART (E.U.)

GRUPO: GIGANTE  
EMPRESA: GIGANTE

CARREFOUR (FRA)  
FLEMING COMPANIES (E.U.)  
TANDY INT. CORP. (E.U.)

GRUPO: COMERCIAL MEX.  
EMPRESA: COMERCIAL MEX.

THE PRICE COMPANY (E.U.)

GRUPO: LIVERPOOL  
EMPRESA: LIVERPOOL

K-MART (E.U.)

GRUPO: NADRO  
EMPRESA: NADRO

MC KESSON (E.U.)

GRUPO: BENAVIDES  
EMPRESA: LAB. FUSTERY

NATURES BOUNTY (E.U.)

GRUPO: LOMELIN  
EMPRESA: LOMELIN B.R.

COLLIERS (E.U.)

C-1

GRUPO: PRIME-INTERNAC.  
EMPRESA: BANCO INTERNAC.

BCO. CENTRAL HISPANOAM. (ESP)

C-2

GRUPO: BANAMEX-ACCIVAL  
EMPRESA: BANAMEX  
ACCIVAL

BANK ONE (E.U.)  
MCI COMMUNICATIONS (E.U.)

GRUPO: PROBURSA-B. MERC.  
EMPRESA: BANCO MERCANTIL

BANCO BILBAO-VIZCAYA (ESP)

D

GRUPO: VITRO-SERFIN  
EMPRESA: VITRO

AMSILCOT WTI (E.U.)  
SAMSONITE (E.U.)  
WHIRPOOL (E.U.)  
AMERICAN SILVER (E.U.)  
OIVENS-ILLINOIS (E.U.)  
PILKINGTON BROS. (G.B.)  
G. CAPITAL (E.U.)  
ROYAL BANK OF CANADA (CAN)  
AIR ROUTING INT. (CAN)

CORNING INC.  
SERFIN

COMERMEX

BANK OF NOVA SCOTIA (CAN)  
NATIONAL BANCARD CORP. (E.U.)

GRUPO: VISA-BANCOMER  
EMPRESA: FEMSA

COCA COLA EXPORT (E.U.)  
MILLER CO. (E.U.)

VAMSA

AETHA INTERNATIONAL (E.U.)

(\*): Obra Determinada

(\*\*): Franquicia

**Compra de empresas y fundación de filiales en el exterior:**

Grupo PEÑOLES adquirió el control de General Products en E.U.

Grupo BIMBO compró Alimentos Cena (Chile) y fundó una planta productora en Guatemala.

Grupo MASECA fundó varias plantas en E.U., Centro y Sudamérica.

Grupo SYNCRO compró a la empresa productora de ropa Kayser Roth (E.U.).

Grupo PULSAR compró Carter Co. (E.U.) y fundó en E.U. a la empresa NovaLink Technologies.

Grupo CHIHUAHUA compró a Apparel Group (E.U.).

SELTHER S.A. del Grupo ALFA compró a la productora de poliuretano Colombin Bell en E.U.

Grupo CEMEX compró las cias. norteamericanas Sunbelt Enterprises, Sunward Materials, Houston Shell & Concrete, Pacific Coast Cement y Agregate Transportation Inc. y a las cias. españolas Sansón y Valenciana.

Grupo ARANCIA compró una empresa en Ecuador productora de sorbitol (prod. químico).

TELEVISA fundó Univisa en E.U. y compró el periódico The National en E.U. (quiebra) y Univisión en E.U. (quiebra).

Grupo QUADRUM fundó Quadrum Telecommunications en Tennessee, E.U. y compró Palco Telecom en Alabama, E.U.

Grupo GIMSA fundó 2 empresas en E.U.: Hidromex Inc. y Manum Bus Manufacturing, y compró 2 empresas en E.U.: Anaheim Industries Inc. y FMV Properties.

Grupo CAMESA fundó una empresa en E.U.: Camesa Inc.

Grupo TRANSPORTACION MARITIMA MEXICANA adquirió una cia. en E.U. y otra en Inglaterra.

Grupo GEO a través de su empresa DINA compró a Motor Coach International (fabricante de omnibuses) en Arizona, E.U.

## Grupos con empresas comercializadoras en E.U.:

Grupo MINERA MEXICO (2), Grupo CHIHUAHUA (2), GIRSA del Grupo DESC (2), NOVUM del Grupo DESC (1), DIME del Grupo DESC (2), INTERCERAMICA (1), TAMSA (1), Grupo CONDUMEX (1), Grupo TREMEC (1), Grupo CAMESA (1 en E.U. y 1 en Inglaterra).

### 3 - APUNTES SOBRE TENDENCIAS DE DESARROLLO PREVISIBLES PARA DIVERSOS ESCENARIOS

El apartado anterior constituye una descripción de las tendencias de desarrollo dominantes que pueden observarse en los grupos de capital financiero nacionales durante los últimos 3 a 5 años.

Sin embargo no obstante el gran dinamismo mostrado en términos de su reestructuración ésta no se da en el vacío. Por una parte la complejidad económica y social del país y la profunda crisis de estructuras económicas y políticas por la que atravieza y por la otra la incertidumbre prevaleciente sobre muchos de los efectos concretos que traerá consigo la apertura económica no permiten señalarla como definitiva.

En el rumbo económico de México pueden presentarse a corto y mediano plazo diversos escenarios que afecten en menor o mayor medida las tendencias actuales de reestructuración de los grupos. Por consiguiente considero necesario dejar al menos esbozadas estas posibilidades.

En el escenario más optimista, con una recuperación en el corto plazo de la economía nacional, el proceso de reestructuración de la base tecnológica de los grupos seguiría avanzando rápidamente.

En este caso su fortalecimiento integral, financiero y tecnológico; les permitiría mantener el control de sus empresas y expandirse al exterior en condiciones competitivas favorables.

Sin embargo se presentarían diferencias por sectores y ramas de actividad. Parece menos probable, por ejemplo, que algunas ramas como la de telecomunicaciones o aquellas con alto contenido de microelectrónica o de nuevos materiales en donde el factor tecnológico es fundamental para la competencia inmediata pueda realizarse por las empresas nacionales sin una dependencia fuerte del capital extranjero. Para estos casos estaría implícita la necesidad de asociarse desprendiéndose de control, en algunos casos total, para mantenerse en la competencia.

Una situación opuesta se presenta por ejemplo en el sector minero y en ramas como las del cemento, vidrio, alimentos y empaques o cerveza.

Un escenario en donde la recuperación de la economía mexicana no se encuentre en el corto plazo pero los grupos lleven a cabo una reestructuración rápida es más probable. Se trata de hecho del patrón de comportamiento observado, con diversas etapas, durante más de una década.

En este caso dependerà de la gravedad y de los plazos de prolongaciòn de la crisis así como de las consecuencias sociales que traiga consigo el que la restructuraciòn empresarial se vea frenada o se vuelva mäs lenta.

Existen diversos indicadores que muestran las dificultades de recuperaciòn rápida de la economia que de no revertirse vuelven mäs factible este escenario.

Los mäs evidentes tienen que ver con el estancamiento del mercado interno y un PIB que creciò en 1993 solamente en un 1.1% mientras entre 1989 y 1992 lo habia hecho al 3.8% promedio. Por su parte la inversiòn fija bruta tuvo una tasa negativa de crecimiento del 1.3% durante 1993 y en lo que va de 1994 se concentra en los sectores comercial y de servicios.

La esencia del problema se encuentra en las repercusiones de varias dècadas de retraso productivo y en la posterior implementaciòn de una politica econòmica radical que ha privilegiado la recuperaciòn de la gran empresa sin medir las consecuencias del abandono del resto de los sectores econòmicos y del impacto negativo sobre las condiciones de vida del conjunto de la poblaciòn urbana y campesina.

Se trata de un proyecto de desarrollo implementado por gobierno y oligarquía financiera que ha pretendido que una vez asegurada la fortaleza econòmica de los menos, éstos por su dinamismo arrastrarán al conjunto hacia la prosperidad.

Sin embargo la mediana y pequeña empresa que proveè aproximadamente el 60% del empleo al no contar con la infraestructura y el financiamiento suficiente y a bajos costos necesario para su desarrollo se convierte en un cuello de botella para la economia y para los propios grupos de capital financiero que tienden a depender cada vez mäs de insumos del exterior y de los mercados externos para colocar su producciòn.

Hasta el momento los costos sociales de este patròn de desarrollo son altísimos: la participaciòn de los salarios en el PIB que en 1982 era del 37% en 1993 cayò al 25%. Los salarios mínimos en este último año tienen el 47% del poder adquisitivo que tenían en 1982. Por su parte la tasa de desempleo abierto es del 3.7% de la PEA y el subempleo representa otro 20%.

La misma competitividad de los grupos exportadores continúa apoyándose en gran medida sobre diferencias salariales. Como ejemplo tenemos que para 1993 la diferencia de salarios brutos entre las plantas de automòviles FORD de E.U. y Mèxico eran: para trabajadores ensambladores de planta 17 a 1 y para técnicos de planta 10 a 1<sup>13</sup>.

En este marco las contradicciones del proceso de desarrollo econòmico y social en Mèxico pueden tambièn agudizarse y estallar en el corto plazo con lo cual se daría un escenario inmediato de crisis generalizada que detendría por completo los flujos de capital extranjero hacia el país, se detonaría la fuga de capitales

---

<sup>13</sup>The New York Times, marzo 21 de 1993

y el proceso expansivo de los grupos se vería paralizado por un tiempo difícil de determinar.

Existen las posibilidades también de un escenario en el cual el factor competitivo externo fuera determinante. En el caso de que la apertura derive en una penetración extranjera de grandes dimensiones los grupos dependerán más de la asociación con capital extranjero para elevar su competitividad.

En estas condiciones su fortaleza financiera no sería suficiente para conservar una posición de fuerza asociativa. El factor tecnológico se erigiría como una urgencia de corto plazo y la tendencia sería a una penetración mayor en el capital social de las empresas nacionales con posibilidades de pérdida de control en el mediano plazo.

Ahora bien en cualquiera de los escenarios contemplados es evidente que la brecha económica entre los grupos y el resto de los sectores económicos tiende a ampliarse y lo mismo puede decirse en relación a la distribución del ingreso nacional.

Adicionalmente con la globalización se estrechan más los nexos de los grupos con el capital extranjero y se vinculan cada vez más a los mercados externos tendiendo a relativizarse a largo plazo su base nacional.

Este último fenómeno podrá tener un impacto que no necesariamente es negativo para el conjunto de la economía, dependiendo del desarrollo del resto de los sectores económicos. Una mayor productividad en condiciones de mayor competencia permite proyectar ventajas de precios y calidad hacia el mercado nacional.

Por otra parte mucho depende de las políticas de absorción de tecnología que se sigan para que se aprovechen sus beneficios por la fuerza de trabajo nacional. Esto se lograría en la medida en que se implementaran programas de capacitación obligatoria que además de reducir la dependencia de técnicos extranjeros permitirían que con el tiempo las propias fuerzas del mercado laboral redistribuyeran la mano de obra capacitada hacia otros sectores económicos.

Por último, teniendo en consideración la estructura y proyección de las diversas empresas nacionales, es posible apuntar algunas tendencias probables respecto de sus modalidades de agrupamiento.

En primer lugar todo parece indicar que por las nuevas condiciones de competencia abierta los grupos diversificados (conglomerados empresariales) no serán la opción más racional para la expansión del capital. Los requerimientos de recursos y especialización para competir imponen la concentración de esfuerzos en áreas cada vez más delimitadas evadiendo la dispersión.

Esto permite prever que en los próximos ciclos de centralización de capital los procesos de diversificación sean reducidos.

Debido a que la internacionalización y las posibilidades reales de globalización para los grupos nacionales están en el sector

industrial, los grupos de mayor potencial de crecimiento se encuentran entre los que tienen una base industrial o en los mayores de base mixta.

Los de base comercial tienden a permanecer como grupos oligopólicos locales.

Por su parte los de base bancaria tienden a quedar sujetos en el corto plazo a la dinámica de la penetración extranjera directa en el sector y a las asociaciones estratégicas. Sin embargo la primera puede verse limitada por las complejidades del mercado nacional en relación a los requerimientos y especializaciones de la banca extranjera como sucedió recientemente en el caso español.

Finalmente aquellos grupos sujetos a sus propias fuerzas que no logren asociarse en el corto plazo corren el peligro de quedarse rezagados en la competencia a menos que desarrollaran una tecnología propia o grandes capacidades de asimilación de tecnología por imitación como lo han hecho varias empresas japonesas, lo cual parece poco probable.

## CONCLUSIONES

Este trabajo ha tenido como objeto de estudio a una fracción del capital en México: los grupos de capital oligopólico financiero. Específicamente aborda sus estrategias de gestión empresarial durante un largo periodo de crisis económica, que aún no ha sido resuelta.

El análisis realizado intenta aportar elementos para entender mejor la naturaleza financiera de los grupos, sus relaciones con la política económica del Estado mexicano y su interacción con la crisis en sus aspectos productivo y financiero. Apunta además a la ubicación de sus tendencias actuales.

Efectivamente se trata de un periodo de crisis prolongada. Aunque con respecto a las recientes transformaciones de la economía mexicana son evidentes los sentidos positivos del abandono de un modelo de desarrollo que se había agotado y la orientación hacia nuevas formas de vinculación con la economía internacional, si comparamos entre los dos límites del tiempo que abarca el trabajo la situación general de los niveles de vida de la población, el comportamiento del mercado interno, la fortaleza y el consenso del Estado o la estabilidad social, la constante es el deterioro profundo.

Sin embargo durante esos años se encuentra también la explicación del éxito económico de los grupos. Los mismos que a principios de los años 80 se encontraban en incapacidad de cubrir su deuda externa y cinco años más tarde eran el sector más fuerte y dinámico de país.

Esto nos evidencia que las crisis económicas aún siendo crisis del capital no repercuten de la misma forma en sus distintas fracciones.

La década de los años 80 considerada como la "década perdida" para las economías en desarrollo, entre las que se cuenta México, debe entonces reconsiderarse en tres niveles diferentes: es perdida en cuanto a crecimiento económico general y en cuanto a los niveles de vida de la población, no representa una pérdida en términos absolutos puesto que se dan los primeros pasos para su reestructuración, y es ganada por el capital financiero.

Apreciarlo de esta manera encausó la investigación hacia el encuentro de relaciones de condicionamiento recíprocos entre estos tres niveles y hacia la interacción con fines analíticos de las nuevas condiciones de transformación económica internacional, de las estrategias de política económica y de las estrategias de gestión empresarial.

Son estas últimas las que han sido insuficientemente tratadas en

los estudios sobre la economía mexicana y sobre las que se orientó el presente trabajo que sin pretender ser exhaustivo propone líneas de investigación sobre el tema e implícitamente intenta instrumentar posibilidades predictivas sobre su comportamiento.

Una primera conclusión general que se desprende del trabajo es que la naturaleza financiera de las principales estrategias de acumulación que implementaron los grupos durante el periodo considerado provocaron resultados necesariamente ambivalentes. Como fué planteado en las tres primeras hipótesis del trabajo, por una parte profundizaron la recesión productiva y por la otra se constituyeron en la condición determinante de su fortalecimiento empresarial.

Ahora bien, los resultados de la investigación nos permiten evidenciar aquellas capacidades de comportamiento del capital financiero que en México eran inéditas hasta los años 70 y que encuentran un espacio y una razón para manifestarse durante la crisis.

El sobreendeudamiento externo en el que incurrieron los grupos durante los años 70 y la retracción en la formación bruta de capital fijo posterior a 1982 son respectivamente el producto de la desintermediación financiera en que incurrió el conjunto de la economía nacional y de la crisis estructural.

Por su parte el privilegio en la orientación de enormes recursos hacia la centralización de capital son una consecuencia de las tendencias concentradoras innatas del capital oligopólico.

En cambio la relación durante los años 70 entre el proceso de descapitalización empresarial, la transferencia de capital empresarial y la fuga de capitales, todas ensambladas como parte de una estrategia de valorización, conforman un conjunto de expresiones, hasta ese momento nuevas, del capital financiero.

Lo mismo puede afirmarse para el periodo entre 1983 y 1987 sobre la relación entre su control del mercado de valores y las estrategias de inversión empresarial. Pero aquí se manifiesta también otro fenómeno que consistió en el despliegue de toda su capacidad de presión e influencia económica y política.

La síntesis de estos acontecimientos demostraron condiciones de fuerza propia. Fuerza sustentada en la naturaleza concentradora del capital monopólico pero también en un poder financiero conscientemente instrumentado y políticamente capitalizado. La potencia, pero sobre todo la indisolubilidad de ambos determinantes han sido una de las conclusiones más evidentes del periodo analizado.

Lo anterior nos permite aventurar otra conclusión: la calidad distinta de operar que distingue al capital financiero le permite evadir algunos de los efectos más destructivos que las crisis le imponen al capital.

La superación de los límites espaciales y temporales de inversión le significan salidas de escape, así como su dimensión y plasticidad le confieren una capacidad de influencia determinante sobre las diversas esferas a las que fluye.

Lo anterior significa que el capital financiero no sufre las mismas consecuencias desvalorizadoras que el resto de las fracciones del capital durante la crisis. Incluso, como pudimos comprobar, la desvalorización de aquella parte del capital financiero que permanece en la forma de medios de producción y mercancías puede transmitirse en gran medida a capital ajeno en la medida que los activos de la empresa estén respaldados por elevados niveles de apalancamiento.

De tal forma con la crisis de la deuda externa mexicana y las macrodevaluaciones del peso a inicios de los años 80, mientras las empresas eran insolventes financieramente y los bonos de la deuda mexicana se desvalorizaban drásticamente en los mercados internacionales el capital convertido a dólares se multiplicaba en su equivalencia en moneda nacional.

Unos cuantos años más tarde, en plena recesión productiva, los recursos de tesorería empresariales invertidos en instrumentos financieros multiplicaban de nuevo su valor hasta encontrar el límite de su propia sobrevaluación para entonces volver a convertirse en dólares.

Aunque me parece evidente el contexto en el que realizo estas afirmaciones debo advertir que las mismas no deben tomarse como un postulado de alcances resolutivos para esta fracción del capital con respecto a las crisis. Por el contrario, al relacionarlo con el conjunto económico y social tiene el propósito de evidenciar las contradicciones que genera y que a la postre amenazan revertirse contra su propio desarrollo. Y necesariamente nos permite encuadrar mejor el significado de la proyección hacia su internacionalización.

El análisis sobre las formas actuales de expansión y de configuración de los grupos de capital financiero en México presentado en los dos últimos capítulos de este trabajo permite afirmar que estamos ante un proceso de transformaciones cualitativas de corte histórico que indiscutiblemente tendrán repercusiones muy importantes, de diverso signo, para la economía del país.

Se trata de transformaciones de carácter estructural orientadas a elevar su capacidad para competir en un mercado interno abierto a mercancías y servicios producidos en el exterior en condiciones de alta productividad y a empresas extranjeras en pleno proceso de globalización con lo que tienden a expandir aún más sus potencialidades competitivas internacionales.

Debido a la condición exportadora de la gran mayoría de los grupos la orientación comprende, en muchos casos, la participación directa en la fabricación y comercialización de sus productos en los mercados externos, en un proceso que parece representar el primer paso hacia su propia globalización.

A fines de la década pasada un reducido conjunto de empresas ubicadas principalmente en las ramas automotriz, de comunicaciones y de producción de cemento emprendieron una incipiente

modernización tecnológica, pero de 1991 en adelante prácticamente el conjunto de los grupos se encuentra involucrado en un proceso de transformaciones integrales aceleradas mediante asociaciones estratégicas con capitales extranjeros.

En este sentido se abre un ciclo que parece perfilarse a largo plazo y en el cual sus diferencias con relación a los niveles de competitividad internacionales tenderán a reducirse.

En esta primera etapa los grupos nacionales se están asociando en condiciones de fuerza, conservando el control de sus empresas y proyectándose por cuenta propia hacia la inversión directa en el exterior.

Pero dependerá de las condiciones de evolución de los problemas económicos y sociales del país en el corto plazo, y de la forma como puedan afrontar la agudización de la competencia interna abierta al capital extranjero a mediano plazo, para saber si se pueden mantener escenarios propicios en los que los grupos sostengan el rumbo iniciado o para que por el contrario, algunos se vean forzados a pasar a una posición subordinada.

Si hubo un aspecto sobre el cual los propio avances de la investigación provocaron que se develara en toda su dimensión fue el relativo a las nuevas relaciones de poder entre los grupos de capital financiero nacionales y el Estado.

Durante más de 50 años el Estado surgido de la Revolución Mexicana había dictado las pautas de desarrollo del modelo protegido de economía mixta. Aunque la representación de los intereses del capital oligopólico estaban en el Estado y la economía cerrada cobijó la consolidación de su crecimiento económico, las características del propio modelo determinaban que los grupos se mantuvieran en un estatus de subordinación relativa a la política económica.

Tan largo período no estuvo exento de tensiones entre ambos. Al respecto, el episodio más prolongado había sido la oposición empresarial con características de "guerra fría" al gobierno del presidente Luis Echeverría que suscitó una militancia política más abierta por parte del empresariado.

A su vez el momento más explosivo de las relaciones con la fracción empresarial más prominente fue el de la expropiación bancaria en el último año de gobierno del presidente López Portillo. Pero en ese entonces la fractura era expresión de las contradicciones propias de un modelo de desarrollo en agonía.

A partir de ese momento la conjugación de la crisis estructural, de las transformaciones económicas internacionales, de los cambios económicos internos promovidos por el nuevo grupo de gobierno y de la estrategia ofensiva de los grupos condujo a una nueva forma de presencia de la oligarquía financiera nacional con ingerencia directa en las decisiones sobre la política económica.

Este giro que expresa una nueva correlación de poder económico entre los grupos y el Estado es también un cambio de corte histórico en México.

El propósito original de este trabajo de investigación fuè el análisis de los agentes económicos que durante la crisis más profunda que ha sufrido el país en sus tiempos modernos presentaron la mayor capacidad de respuesta y surgieron como el sector más fortalecido sobre el que parece fundamentarse el nuevo modelo de desarrollo nacional.

Debido al papel predominante de los grupos de capital financiero en la economía y a su eminente influencia política comienzan a generarse estudios con el objeto de dilucidar su capacidad de arrastre del conjunto económico o de mostrar lo que a todas luces es evidente: la enorme concentración de capital que representan y la contradicción que significa para el desarrollo de una economía la prosperidad de un sector privilegiado paralelamente al deterioro del resto.

Con relación a las posturas analíticas ante el nuevo modelo de desarrollo nos encontramos con dos extremos: el oficial, y por supuesto el de la oligarquía financiera nacional, que lo avala sin restricciones. Por el contrario en el espectro más crítico se afirma que las transformaciones económicas en México responden exclusivamente a una intención de integración con la economía norteamericana que nos conducen inexorablemente a la dependencia absoluta y a la explotación salvaje.

Al respecto considero que por una parte las recientes transformaciones económicas y políticas internacionales no ofrecen márgenes de acción a las economías en desarrollo, para su evolución futura, por fuera del acoplamiento a las tendencias de la economía mundial.

Pero precisamente por su condición de atraso y desequilibrio económico y social interno la aplicación de "modelos" de desarrollo que responden primordialmente a las necesidades de ampliación de los mercados internacionales para los países hegemónicos agudizan en el corto plazo los desequilibrios internos apostando a superarlos a largo plazo con un enorme sacrificio social intermedio.

No obstante lo afirmado, en la medida de que lo único realizable es lo posible, la actual revolución tecnológica y financiera y la apertura económica, representan posibilidades de desarrollo que tenemos como reto estudiar con una visión alternativa a las posiciones extremas.

Los espacios que reclaman propuestas alternativas son muchos y de muy diversa índole. Se cuenta además con las experiencias de otros países que han implementado normas de operación empresarial, procesos de asimilación tecnológica y sistemas de decisión compartida para alcanzar formas de desarrollo más equilibrados entre los diversos agentes económicos.

Tales son los casos por ejemplo de la obligación de implementar programas de capacitación de personal para la inversión extranjera en algunos países asiáticos, de la participación en las decisiones sobre los procesos de producción y las retribuciones a la productividad por los círculos de calidad obreros en la industria japonesa o la representación obrera en los consejos de administración de varias empresas alemanas.

En la práctica ningún Estado nacional de ningún país del mundo ha abandonado sus capacidades directas de regulación macroeconómica o de apoyo a los sectores que lo requieran sin que esto implique una postura proteccionista en el sentido en que lo experimentó México en el pasado.

Especialmente para países como el nuestro con enormes desequilibrios sectoriales cuya máxima expresión está en el campo debe evitarse la apertura indiscriminada y el abandono de la participación directa de organismos públicos en el financiamiento y la creación de infraestructura básica que permitan el desarrollo de los sectores más débiles ante las nuevas condiciones de competencia. El gran capital, como ya sabemos, no responde por el resto, ni por convicción ni por capacidad.

En la medida en que se conjuguen propuestas que permitan que las ventajas tecnológicas y organizativas modernas se aprovechen no sólo por un sector privilegiado sino por la sociedad entera, con la lucha por espacios de participación en las decisiones de gestión política y económica, es decir de gestión democrática, se estará realizando un esfuerzo objetivo por aprovechar el cambio para un desarrollo sostenido y justo.

## ANEXO 1

### NOTAS PERTINENTES A LA INTERPRETACION DE ALGUNAS DE LAS PRINCIPALES VARIABLES CONSIDERADAS

1- A partir de 1979 los procedimientos contables de las empresas se ajustaron a los lineamientos del Boletín B-7 del Instituto Mexicano de Contadores Públicos A.C.. Desde ese año se incluyeron métodos contables que tomaron en consideración el proceso inflacionario.

2- En 1983 se adoptaron los lineamientos del Boletín B-10: "Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera", del citado Instituto.

#### 3- CAPITAL SOCIAL

De 1984 a 1987 este rubro incluye la "actualización de capital". Esto representa la cantidad necesaria para mantener la inversión de los accionistas en términos del poder adquisitivo de la moneda, equivalente al de las fechas en que se hicieron las aportaciones y en que las utilidades les fueron retenidas. Los ajustes se fundamentan en el Boletín B10.

De 1984 a 1987 se presentan cifras aproximadas debido a que en los Balances se presentan cifras agregadas del capital social, las utilidades (o pérdidas) y las reservas que tuvieron que ser desglosadas.

#### 4- POSICION MONETARIA

Este rubro actualiza el valor de los activos y los pasivos monetarios. Se origina en el hecho de que existen activos monetarios y pasivos del mismo tipo que durante una época inflacionaria ven disminuido su poder adquisitivo, al mismo tiempo que siguen manteniendo su valor nominal. Representa el saldo de las actualizaciones de los activos y los pasivos monetarios. Se fundamenta en el Boletín B-10.

#### 5- FLUCTUACION CAMBIARIA

Este rubro actualiza el valor de los activos y pasivos resultantes de operaciones efectuadas en divisas extranjeras. Los cálculos se realizan en base al concepto de "paridad técnica o de equilibrio". Esta es una estimación de la capacidad adquisitiva -poder de compra- de la moneda nacional respecto de la que posea en su país de origen una divisa extranjera en una fecha determinada. Representa el saldo de las actualizaciones de los activos y pasivos referidos. Se fundamenta en el Boletín B-10.

CONT. ANEXO 1

6- ORIGEN Y APLICACION DE RECURSOS

- 6.1 Total de Recursos = Recursos internos + Crédito Bancario + Otros
- 6.2 Total de Recursos Internos = Utilidades + Depreciación
- 6.3 En caso de pérdidas en un año determinado las utilidades se consideraron = 0. En cambio en el caso de pérdidas en el Estado de Resultados aparece la cifra con número negativo.
- 6.4 En Crédito bancario se incluyen todos los créditos internos y externos contratados durante ese año por la empresa sumándoles a partir de 1983 los refinanciamientos del FICORCA. Se excluyen los créditos de proveedores o de filiales no bancarias.
- 6.5 En los casos en que el Total de la Aplicación de Recursos es mayor que el Total del Origen de Recursos significa que la empresa obtuvo la diferencia de su Activo Circulante, es decir que tuvo que recurrir a la disminución de su capital de trabajo.

ANEXO 2

MUESTRA DE GRUPOS EMPRESARIALES

I- INDUSTRIA, COMERCIO Y SERVICIOS NO BANCARIOS

-MINERIA

INDUSTRIAS PEÑALES

COMPANIA MINERA DE CANANEA  
GRUPO FRISCO (ANTES MINERA FRISCO)  
COMPANIA MINERA AUTLAN  
GRUPO INDUSTRIAL MINERA MEXICO  
CORP. INDUSTRIAL SAN LUIS (ANTES LUISMIN)

-MANUFACTURAS

EMPRESAS DE ALTA DIVERSIFICACION:

HOLDING FIASA  
GRUPO VISA (ANTES VALORES INDUSTRIALES)  
GRUPO INDUSTRIAL DE SALTILLO  
GRUPO INDUSTRIAL ALFA  
GRUPO CONTINENTAL  
GRUPO DESC (ANTES DESC, SOC. DE FOMENTO IND.)

PRODUCTOS ALIMENTICIOS, BEBIDAS Y TABACO:

INDUSTRIAS PURINA  
GRUPO INDUSTRIAL BIMBO  
ANDERSON CLAYTON DE MEXICO  
MARTELL DE MEXICO  
GRUPO CERMOC (ANTES CERVECERIA MOCTEZUMA)  
EMPRESAS LA MODERNA  
LA TABACALERA MEXICANA

TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR E IND. DEL CUERO:

TEXEL (ANTES GRUPO PLIANA)  
INDUSTRIAS SYNCRO (ANTES CANNON MILLS)

CONT. ANEXO 2

PAPEL Y PRODUCTOS DE PAPEL:

PONDEROSA INDUSTRIAL  
KIMBERLEY CCONT. ANEXO 2 LARK DE MEXICO  
CELULOSA DE CHIHUAHUA  
COMPAÑIA INDUSTRIAL DE SAN CRISTOBAL  
FAB. DE PAPEL LORETO Y PEÑA POBRE

SUBSTANCIAS QUIMICAS, DERIVADOS DEL PETROLEO:

OXY (ANTES QUIMICA HOOKER)  
QUIMICA BORDEN  
QUIMICA PENWALT  
UNION CARBIDE MEXICANA  
CELANESE MEXICANA  
INDUSTRIAS RESISTOL  
HULERA EL CENTENARIO  
GENERAL POPO  
HULERA EUZKADI  
NOVUM (ANTES NEGROMEX)  
CYDSA

PRODUCTOS MINERALES NO METALICOS:

GRUPO VITRO (ANTES FOMENTO DE INDUSTRIA Y COMERCIO)  
PRODUCTOS MEXALIT  
GRUPO CEMEX (ANTES CEMENTOS MEXICANOS)  
CEMENTOS APASCO  
CEMENTOS GUADALAJARA  
EMPRESAS TOLTECA

INDUSTRIAS METALICAS BASICAS:

TUBOS DE ACERO DE MEXICO (ANTES TAMSA)  
ALTOS HORNOS DE MEXICO  
METALVER  
T.F. DE MEXICO  
TUBACERO  
REYNOLDS ALUMINIO  
GRUPO ALUMINIO (ANTES ALUMINIO)

PRODUCTOS METALICOS, MAQUINARIA Y EQUIPO:

INDUSTRIAS NACOBRE  
INDUSTRIAS C.H. (ANTES CAMPOS HERMANOS)  
GRUPO INDUSTRIAL CAMESA)  
LATINCASA (ANTES CONDUCTORES MONTERREY)  
CONDUMEX  
IEM

CONT. ANEXO 2

TELEINDUSTRIAS ERICSSON  
INDETEL (ANTES INDUSTRIA DE TELECOMUNICACIONES)  
CHRYSLER DE MEXICO  
SPICER DE MEXICO  
GRUPO TREMEC (ANTES TRANSPORTES Y EQUIPOS MECANICOS)  
GRUPO MORESA (ANTES MOTORES Y REFACCIONES)  
JOHN DEERE  
EATON MANUFACTURERA

OTRAS IND. MANUFACTURERAS:

EMPRESAS VILLAREAL

-COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES

COMERCIO:

GRUPO CIFRA  
SAMBORNS HNOS.  
EL PUERTO DE LIVERPOOL  
EL PALACIO DE HIERRO  
PARIS LONDRES

RESTAURANTES Y HOTELES:

CONSORCIO ARISTOS

-TRANSPORTES

CIA. MEXICANA DE AVIACION

II- BANCA

BANCOMER  
BANAMEX  
SERFIN  
COMERMEX  
BCH  
CREMI  
ATLANTICO  
BANPAIS  
CONFIA  
SOMEX  
INTERNACIONAL

ANEXO A3  
PASIVO TOTAL / ACTIVO TOTAL -  
1974-1987

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA														
GRAN TOTAL	58.57	55.25	52.73	52.14	51.10	48.40	48.02	50.11	65.83	58.10	54.23	52.89	50.31	41.91
2. MINERIA	58.94	65.41	71.52	68.04	67.61	67.95	61.50	48.45	57.43	54.27	49.06	51.77	55.45	51.38
INDUSTRIAS PEQUELES, S.A.	68.37	73.90	78.13	75.17	76.46	71.81	57.81	41.76	58.25	52.14	45.67	46.19	52.77	26.48
COMPANIA MINERA CANADIA	39.94	51.75	67.16	66.01	65.92	74.78	83.60	52.82	82.63	67.73	86.58	83.55	93.32	96.68
GRUPO FRISCO (MINES CIA. MINERA FRISCO)	72.03	77.70	77.05	78.08	77.45	71.83	18.08	8.10	8.30	7.88	8.35	4.45	13.14	17.86
COMPANIA MINERA AULAN	71.25	73.01	61.67	69.50	71.31	79.38	85.04	78.65	93.07	92.80	94.00	91.99	80.60	71.86
GRUPO INDUSTRIAL MINERA DE MEXICO	NE	NE	NE	NE	NE	36.66	60.74	51.19	40.74	31.52	32.60	34.99	36.18	28.27
COOP. INDUS. SAN LUIS (MINES GRU. INDS. SAN LUIS)	36.76	36.52	51.45	48.84	28.52	59.79	77.57	36.67	58.87	53.85	44.85	35.13	34.90	11.86
3 INDUSTRIA MANUFACTURERA	51.21	54.45	50.70	56.34	47.31	46.97	46.76	50.30	67.27	58.81	55.31	53.41	49.51	43.73
EMPRESAS MULTIDIVERSIFICADAS	55.10	55.81	55.61	54.99	51.41	47.55	55.97	59.16	86.81	61.48	60.66	82.76	89.17	76.84
HOLDING FIBSA	NE	NE	7.21	6.08	61.75	57.78	90.98	79.85	54.19	56.34	41.58	37.25	67.77	61.97
GRUPO PISA (MINES VALDES LTD. S.A.)	67.43	57.86	60.17	61.68	58.24	57.43	57.55	57.18	87.87	63.27	86.55	86.54	86.37	59.31
GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO	48.76	47.18	37.16	36.41	38.50	58.63	59.76	52.58	48.93	65.17	67.29	61.92	55.93	56.61
GRUPO INDUSTRIAL RAYA	58.39	52.63	58.64	57.89	52.78	49.34	57.68	65.68	94.85	91.33	91.28	95.94	111.70	85.45
GRUPO CONTINENTAL	81.94	84.77	81.97	82.40	56.50	58.37	48.12	51.26	60.68	63.74	77.76	71.53	56.22	56.65
GRUPO BESC. (MINES BESC SOC. DE F. IND.)	16.15	33.76	7.80	7.45	4.41	0.79	46.81	51.78	70.91	66.23	33.61	52.09	48.13	41.50
3.1 PRODUCTOS ALIMENTICIOS, BEBIDAS Y TABACO	47.72	66.78	52.68	61.71	61.55	61.12	66.79	37.79	51.77	50.93	45.28	43.48	52.49	47.52
16 ALIMENTOS PARA ANIMALES	NE	NE	NE	NE	56.11	65.32	65.26	67.40	35.15	36.99	71.97	38.11	33.58	31.60
INDUSTRIAS PIRUNA, S.A.	NE	NE	NE	NE	56.11	65.32	65.28	67.40	35.15	36.99	71.97	38.11	38.58	31.60
19 OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS	34.35	27.75	38.81	41.27	45.70	36.86	36.49	34.57	38.77	28.52	15.21	14.65	19.87	15.83
GRUPO INDUSTRIAL BINGO	26.50	28.74	40.30	46.96	42.31	32.41	26.15	27.61	25.77	17.22	16.65	14.48	17.67	15.17
ANDERSON CLAYTON DE MEXICO, S.A.	10.51	10.52	35.46	45.20	51.76	46.96	58.20	56.11	70.56	27.92	15.37	15.00	26.55	14.41
20 BEBIDAS ALCOHOLICAS	42.52	36.71	24.17	23.67	35.30	37.25	41.30	44.96	61.46	76.64	31.25	24.54	25.05	28.44
MARTELL DE MEXICO, S.A.	42.52	36.71	24.17	23.67	35.30	37.29	43.50	44.96	61.46	76.64	31.25	24.54	25.05	28.44
21 CERVECERIA Y MALTA	63.00	67.74	66.52	58.31	37.60	31.13	46.70	52.17	81.44	71.86	89.23	78.46	81.01	85.82
GRUPO CERMIC. (MINES CERVEY. MEXTEJUMA)	63.00	67.74	66.52	58.31	37.60	31.13	46.70	52.17	81.44	71.86	89.23	78.46	84.01	89.82
22 TABAQUE	58.45	57.26	66.87	66.11	60.70	38.61	21.96	19.19	76.13	27.25	16.30	10.74	33.79	36.33
EMPRESAS LA INDERMA, S.A.	55.71	55.22	71.70	37.74	36.77	32.82	16.55	12.07	19.70	24.79	34.29	32.48	31.44	26.29
LA TABACALERA MEXICANA, S.A.	58.29	61.22	59.55	58.59	56.92	49.80	47.25	31.85	63.49	36.69	40.63	27.95	37.36	47.82
3.2 TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR E IND. CUERO	67.25	59.35	67.94	63.54	61.67	51.60	63.64	59.19	87.92	75.64	70.37	64.15	68.15	28.96
26 OTRAS INDUSTRIAS TEXTILES	68.37	64.06	70.54	67.38	64.02	52.71	66.07	61.28	102.73	85.54	79.41	85.66	87.16	21.89
TECEL (MINES GRUPO PLAZA)	68.37	64.06	70.54	67.38	64.02	52.71	66.07	61.28	102.73	85.54	79.41	85.66	87.16	21.89
27 PRENDAS DE VESTIR	55.39	53.09	58.81	57.09	56.49	48.41	57.90	51.44	46.31	53.47	52.28	39.77	44.03	35.67
INDUSTRIAS STROM (MINES GRU. CANNON MILLS)	55.39	53.09	58.81	57.09	56.49	48.41	57.90	51.44	46.31	53.47	52.28	39.77	44.03	35.67

ANEXO 3  
PASIVO TOTAL / ACTIVO TOTAL  
1974-1987

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA														
3.1 PAPEL, PRODUCTOS DE PAPEL, IMPRENTAS Y EDIT.	34.76	40.21	48.34	58.76	62.74	28.02	36.00	39.79	43.54	45.27	38.70	34.23	29.09	24.61
31 PAPEL Y CARTON	34.76	40.21	48.34	58.76	62.74	28.02	36.00	39.79	43.54	45.27	38.70	34.23	29.09	24.61
PUNTEROSA INDUSTRIAL	NE	NE	NE	NE	NE	1.88	44.90	45.70	42.50	41.47	40.65	36.49	35.28	24.44
KINGBERT CLAM & MEXICO, S.A.	30.11	47.35	52.86	44.21	47.99	40.96	40.02	35.67	54.73	44.15	31.84	30.35	25.40	22.62
CELULOSA DE CHIHUAHUA	31.41	25.47	29.47	25.86	26.70	30.17	NE	NE	NE	23.42	28.51	23.87	24.13	22.82
COMPANIA INDUSTRIAL DE SAN CRISTOBAL	46.15	44.55	51.70	44.45	35.88	42.05	31.35	45.97	45.51	54.17	47.99	47.77	32.42	27.61
FABRILCS DE PAPEL LORETO Y PESA PUEBLA, S.A.	31.95	37.91	38.34	48.72	43.90	42.47	50.10	52.68	26.73	24.50	26.01	28.63	26.26	26.21
3.5 SUSTANCIAS QUIMICAS, DERIVADOS DEL PETROLEO	45.12	44.55	51.44	52.74	47.44	44.80	43.53	47.46	82.78	58.00	46.12	43.22	26.16	33.73
35 QUIMICA BASICA	50.99	53.33	63.71	67.05	60.57	55.55	57.36	61.03	56.65	52.03	49.62	31.84	28.49	21.57
DTY (ANIS DOMINGA MEXICO, S.A.)	44.19	42.78	45.70	47.97	39.26	41.91	48.96	51.21	40.63	36.00	37.79	23.62	39.25	22.92
QUIMICA NOROCC S.A.	58.82	118.75	50.56	40.66	57.87	37.87	52.06	42.36	47.44	25.75	30.21	31.81	27.73	38.97
QUIMICA PERVALT, S.A. DE C.V.	NE	NE	86.16	49.21	52.89	48.08	34.96	22.94	18.16	15.82	11.72	16.94	28.67	21.07
UNION QUIMICA MEXICANA, S.A.	47.73	49.13	70.14	71.41	61.57	60.03	61.39	73.66	61.62	56.51	52.75	35.26	27.72	21.91
37 RESINAS SINTETICAS Y FIBRAS ANTIFIBRILES	46.46	46.15	50.58	51.36	48.67	47.41	45.94	47.43	111.33	41.33	37.24	36.63	58.32	26.40
CELAROSE MEXICANA, S.A.	45.07	41.65	44.14	44.61	46.02	46.66	47.02	47.12	47.34	37.67	27.69	31.57	22.52	18.36
INDUSTRIAS RESISOL, S.A.	51.97	53.18	67.74	56.49	52.53	54.32	43.24	43.22	218.14	52.14	46.01	45.61	45.50	41.21
41 PRODUCTOS DE HULE	41.32	49.23	55.75	53.18	48.90	44.89	55.52	37.62	41.22	36.63	45.35	41.71	37.55	64.71
HULERA EL CENICIENTO, S.A.	40.55	31.40	51.97	25.46	28.20	26.30	45.84	56.92	26.80	26.82	186.60	166.00	31.72	35.78
GENERAL PUPO, S.A.	41.74	46.40	83.13	83.46	81.41	79.55	71.43	71.66	80.76	52.73	47.75	31.91	52.97	53.76
HULERA ZUTEGA	29.61	42.37	42.37	27.65	38.68	47.15	21.52	17.27	24.59	30.52	29.81	31.69	33.62	31.76
HYDUN (ANIS HERRERA, S.A.)	38.73	46.23	56.67	55.63	55.22	29.57	41.00	50.91	45.48	44.90	44.95	39.89	41.81	42.72
CYGSA, S.A.	48.16	37.93	46.50	48.23	48.41	41.54	41.23	45.51	85.38	73.41	70.68	41.17	51.26	46.26
3.6 PRODUCCION DE MINERALES NO METALICOS	54.70	47.27	46.11	45.39	43.81	43.20	40.20	41.43	51.10	41.36	40.58	35.07	50.41	24.92
43 VIDRIO Y PROD. DE VIDRIO	56.23	55.40	51.12	50.34	47.79	53.46	51.97	55.28	60.52	51.85	47.17	42.43	35.57	25.11
GRUPO VIDRO (ANIS FUN. DE IND. Y COMERCIO)	56.23	55.40	51.12	50.34	47.79	53.46	51.97	55.28	60.52	51.85	47.17	42.43	35.57	25.11
44 CEMENTO	51.24	37.79	37.80	36.71	38.92	37.65	28.52	29.11	47.37	35.67	32.60	28.08	25.31	24.87
METALUMI, S.A. Y SUBS.	35.76	35.80	29.20	30.18	16.51	22.10	27.73	25.16	24.81	15.54	11.18	11.85	11.82	33.96
GRUPO CEMEX (ANIS GPO. CEMENTOS MEXICANOS)	50.26	46.46	47.57	47.03	46.18	21.19	16.49	15.01	25.51	20.41	15.73	11.97	12.82	21.43
CEMENTOS APASCO, S.A.	71.24	71.25	82.14	81.87	62.57	65.41	41.42	45.74	37.85	36.13	52.97	48.96	50.95	35.40
CEMENTOS GUADALAJARA, S.A.	34.18	29.72	27.22	21.80	49.29	19.26	14.81	16.91	21.46	16.87	12.32	10.36	7.37	3.31
EMPRESAS TOLTECA, S.A.	49.80	26.49	26.87	23.20	31.24	37.21	41.36	42.97	58.11	47.25	47.00	38.82	35.85	28.65
3.7 INDUSTRIAS METALICAS BASICAS	61.35	49.47	43.34	47.45	49.82	47.01	42.53	52.50	55.93	53.38	52.08	51.22	35.58	35.45
46 INDUSTRIAS BASICAS DE HIERRO Y ACERO	46.16	71.89	45.45	47.89	50.19	49.34	42.91	55.22	56.09	51.12	52.78	51.82	35.43	36.47
TAMSA (ANIS TUBOS DE ACERO DE MEXICO, S.A.)	40.93	61.61	63.19	58.52	53.24	53.17	32.43	48.98	58.23	66.06	63.44	47.81	58.27	48.26
ALIOS HORNOS DE MEXICO, S.A.	48.17	74.58	41.07	46.52	48.98	47.81	42.61	49.73	53.92	42.94	47.18	47.81	22.45	21.10
METALVER, S.A.	55.47	58.12	52.18	50.27	51.62	41.99	51.37	38.24	50.95	51.65	57.33	57.61	76.36	93.37
I.F. DE MEXICO, S.A. Y SUBS.	61.89	59.76	59.04	73.22	49.17	49.38	38.58	38.39	35.42	44.55	54.30	50.07	55.92	66.93
LOBACERO S.A.	51.92	44.94	41.45	46.77	62.88	60.22	60.36	57.47	28.48	66.22	27.87	84.51	113.70	127.68
47 INDUSTRIAS BASICAS DE METALES	36.02	36.34	37.76	33.74	34.82	34.10	28.52	27.69	47.59	28.34	38.73	41.43	34.87	19.38
REMOLOS ALUMINIO	38.12	57.51	44.37	45.82	51.05	54.02	54.08	60.62	72.82	46.99	52.19	57.81	65.46	56.00
GRUPO ALUMINIO (ANIS ALUMINIO S.A.)	34.93	21.30	22.07	22.11	22.22	22.22	22.22	22.22	22.22	22.22	22.22	22.22	22.22	22.22

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<b>GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA</b>														
<b>3.0 PRODUCTOS METALICOS, MAQUINARIA Y EQUIPO</b>	61.33	62.93	61.40	56.58	49.58	53.04	47.64	48.70	56.67	50.37	47.42	46.95	41.48	36.19
49 PROD. METALICOS ESTRUCTURALES INDUSTRIAS MACORE	52.45	50.39	57.11	46.79	46.03	54.21	60.60	50.62	50.61	55.59	55.62	49.08	41.29	33.07
50 PROD. METALICOS EXCEPTANDO MAQUINARIA INDUSTRIAS S.A. (ANTES COPUS INDUS., S.A.) GRUPO INDUSTRIAL CAJESA	73.30	74.97	50.22	59.00	30.67	32.30	45.81	41.71	44.01	38.80	32.51	24.79	41.76	38.83
52 MAQUINARIA Y APARATOS ELECTRICOS LATICASA (ANTES COMOC, MONTREDET, S.A.) CORUMET	50.56	52.74	59.85	52.48	53.12	53.01	37.78	40.96	48.43	37.87	32.87	32.10	34.24	33.41
53 APARATOS ELECTRICOS Y DOMESTICOS ICA Y SUOS.	65.55	64.92	59.29	64.20	61.51	79.19	55.77	42.47	53.60	37.36	34.74	40.75	60.70	38.47
54 EQUIPOS Y APARATOS ELECTRICOS TELE INDUSTRIAS ERICSON, S.A. INATEL (ANTES INDUS. DE TELECOMUNICA., S.A.)	74.13	69.10	71.66	66.19	51.88	54.05	53.27	50.41	76.60	63.06	64.58	52.10	41.59	31.77
56 AUTOMOVILES CHRYSLER DE MEXICO, S.A.	62.15	62.47	62.78	61.49	55.86	64.12	65.19	69.23	61.67	58.04	55.12	69.15	53.37	45.32
57 CARROCERIAS, MOTORES, FANES Y ACCESORIOS SPICER DE MEXICO, S.A. Y SUOS.	67.92	66.71	61.36	50.98	47.56	41.85	40.48	43.71	57.41	47.87	42.18	39.88	37.73	34.16
GRUPO IREPEC (ANTES ITRANS, T EQUIPOS MECAN.) GRUPO MURSA (ANTES MOTORES Y REAC., S.A.)	43.61	46.30	56.21	40.11	39.55	46.47	49.58	50.07	67.78	50.80	46.79	45.50	40.17	35.87
58 EQUIPO Y MATERIAL DE TRANSPORTE JOHN DEERE ERICH MANUFACTURERA, S.A.	77.68	76.21	64.26	55.10	50.59	66.22	28.94	34.47	47.93	39.73	27.08	20.78	25.64	21.62
59 OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	64.25	57.67	55.35	51.97	51.20	33.12	47.28	50.86	66.43	54.81	53.16	65.93	42.77	37.61
60 EQUIPO Y MATERIAL DE TRANSPORTE ERICH MANUFACTURERA, S.A.	55.64	57.31	71.10	51.72	41.77	45.91	47.42	48.78	56.87	63.70	49.72	52.76	17.09	15.44
61 OTRAS MANUFACTURERAS	48.55	45.86	68.19	51.04	30.69	31.85	31.05	50.65	36.25	29.75	11.29	21.49	11.49	12.49
62 COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES	65.73	65.87	73.65	73.54	47.72	55.35	55.68	55.13	61.87	71.58	61.11	79.38	21.63	19.18
63 RESTAURANTES Y HOTELES CONSORCIO ARTISTAS, S.A.	73.79	75.55	67.80	61.31	55.65	61.97	60.43	66.57	67.71	69.69	97.65	137.69	14.92	11.81
64 RESTAURANTES Y HOTELES CONSORCIO ARTISTAS, S.A.	73.74	75.55	67.80	61.31	55.65	61.97	60.43	66.57	67.71	67.67	97.65	137.69	14.92	11.81
65 COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES	39.91	39.55	40.86	44.16	39.72	30.70	35.51	33.26	35.15	31.74	28.90	29.30	32.45	27.37
66 COMERCIO GRUPO CIFRA (ANTES GPO, AGARRERA) SOMBROS HERMANOS, S.A. EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A. EL PALACIO DE HIERRO, S.A. PARIS LONDRES, S.A.	39.60	39.11	40.68	44.42	39.52	29.98	35.10	33.97	33.87	37.50	27.95	29.42	33.42	28.08
67 RESTAURANTES Y HOTELES CONSORCIO ARTISTAS, S.A.	54.71	52.40	52.35	56.13	42.44	36.40	38.38	43.61	40.05	33.47	32.57	36.21	41.40	32.56
68 RESTAURANTES Y HOTELES CONSORCIO ARTISTAS, S.A.	47.11	43.29	36.37	49.43	35.43	34.60	50.48	32.10	31.20	27.87	25.70	45.56	39.60	31.24
69 RESTAURANTES Y HOTELES CONSORCIO ARTISTAS, S.A.	11.76	11.32	15.19	27.97	25.57	15.15	15.18	16.53	21.47	21.31	18.24	20.80	15.46	15.46
70 RESTAURANTES Y HOTELES CONSORCIO ARTISTAS, S.A.	52.25	52.11	56.57	51.69	55.90	51.53	38.40	52.94	45.67	54.31	41.30	30.24	31.82	26.66
71 RESTAURANTES Y HOTELES CONSORCIO ARTISTAS, S.A.	51.28	57.37	47.87	42.17	46.88	38.00	90.54	56.74	56.98	41.95	36.21	36.87	41.48	34.83
72 RESTAURANTES Y HOTELES CONSORCIO ARTISTAS, S.A.	46.01	47.86	46.97	45.40	47.52	43.20	16.31	10.38	17.63	8.05	27.11	20.32	4.40	6.61
73 RESTAURANTES Y HOTELES CONSORCIO ARTISTAS, S.A.	46.01	47.86	46.97	45.40	47.52	43.20	16.31	10.38	17.63	8.05	27.11	20.32	4.40	6.61
74 TRANSPORTES, ALMACEN, Y COMUNICAC.	82.21	79.42	82.14	79.83	78.15	80.34	78.58	81.79	79.56	75.61	69.87	63.12	62.39	60.17
75 TRANSPORTES, ALMACEN, Y COMUNICAC.	82.21	79.42	82.14	79.83	78.15	80.34	78.58	81.79	79.56	75.61	69.87	63.12	62.39	60.17
76 TRANSPORTES, ALMACEN, Y COMUNICAC.	82.21	79.42	82.14	79.83	78.15	80.34	78.58	81.79	79.56	75.61	69.87	63.12	62.39	60.17

ANEXO 44  
**BANANCIAS FINANCIERAS**  
**1984**  
 (en miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVII EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCI UTILIDAD
<b>2. MINERIA</b>							
COMPANIA MINERA CUTLAN, S.A.	-22464000	0	ND	0	-22464000	2604000	-8.62
COMPANIA MINERA DE CANANEA, S.A.	-5439000	0	0	0	-5439000	-3608000	AN
GRUPO FRISCO (ANTES CIA. MINERA FRISCO)	409015	0	87434	974650	1471299	2189000	0.67
GRUPO INDUSTRIAL MINERO DE MEXICO	-1928990	0	ND	0	-1928990	11762000	-0.16
CORP. INDUS. SAN LUIS (ANTES GPD. INDS. SAN LUIS)	-3052000	0	0	0	-3052000	3849000	-0.79
INDUSTRIAS PEYDOLES, S.A. DE C.V.	-2893000	0	0	0	-2893000	20744000	-0.14
<b>3. INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>							
EMPRESAS MUY DIVERSIFICADAS							
GRUPO DESC (ANTES DESC SOC. DE F. IND.)	ND	0	1039000	0	1039000	30942000	0.03
EMPRESAS VILLARREAL, S.A.	-1540490	0	0	0	-1540490	-857608	AN
GRUPO CONTINENTAL, S.A.	-5178231	0	0	192000	-4986231	2972000	-1.68
GRUPO INDUSTRIAL ALFA, S.A.	-142651000	0	0	0	-142651000	50537000	-2.52
GRUPO INDUSTRIAL DE SALTILLO, S.A.	-12425543	1940481	0	0	-10485062	3889000	-2.70
HOLDING FIASA	-907206	0	35708	0	-871498	753311	-1.16
GRUPO VISA (ANTES VALORES INDS., S.A.)	-90931000	0	0	0	-90931000	20476000	-4.44
<b>3.1 ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO</b>							
<b>18. ALIMENTO PARA ANIMALES</b>							
INDUSTRIAS PURINA, S.A.	ND	0	0	0	0	ND	ND
<b>19. OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS</b>							
ANDERSON CLAYTON DE MEXICO, S.A.	-609000	0	0	0	-609000	2760000	-0.22
GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V.	1081219	0	0	0	1081219	8930997	0.11
<b>20. BEBIDAS ALCOHOLICAS</b>							
MARTELL DE MEXICO, S.A.	ND	0	0	0	0	-454000	0.00
<b>21. CERVEZA Y MALTA</b>							
GRUPO CERMOL (ANTES CERVEC. NOCTIZUNA, S.A.)	-2495695	0	0	0	-2495695	365958	-6.4
<b>23. TABACO</b>							
EMPRESAS LA MODERNA, S.A.	596000	0	0	0	596000	5575000	0.11

ANEJO N°4  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1984  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN ENJON DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA UTILIDAD
LA TABACALERA MEXICANA, S.A.	40/28	0	0	0	40728	3460053	0.01
3.2 TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR E IND. DEL CUERO							
26. OTRAS INDUSTRIAS TEXTILES . . .							
TEXEL (ANTES GRUPO PLIANA S.A.)	ND	0	ND	0	0	ND	ND
27. PRENDAS DE VESTIR							
INDUSTRIAS SYNCRO (ANTES BPO. CANNON MILLS)	-1504611	0	0	149392	-1355219	726000	-1.87
3.4 PAPEL, PROD. DE PAPEL, IMPRENTAS Y EDIT.							
31. PAPEL Y CARTON							
CELULOSA DE CHIHUAHUA, S.A.	ND	0	0	0	0	ND	ND
COMPANIA INDS. DE SAN CRISTOBAL, S.A.	-16245000	0	0	0	-16245000	8657000	-1.88
FAB. DE PAPEL LORETO Y PEÑA POBRE, S.A.	-866058	0	0	0	-868058	591693	-1.47
KIMBERLY CLARK DE MEXICO, S.A.	ND	0	0	0	0	13798000	0.00
PONDEROSA INDUSTRIAL, S.A.	ND	0	0	0	0	1927825	0.00
3.5 SUBSTANCIAS QUIMICAS, DERIVADOS							
35. QUIMICA BASICA							
QUIMICA BORDEN, S.A.	-94373	0	0	0	-94373	150161	-0.63
UNION CARBIDE MEXICANA, S.A.	ND	0	0	0	0	7513000	0.00
OXY (ANTES QUIMICA HOOKER S.A.)	-267403	0	0	0	-267403	1412126	-0.19
37. RESINAS SINTETICAS Y FIBRAS ARTIFICIALES							
CELANESE MEXICANA, S.A.	-18617000	0	1053000	0	-17564000	22358000	-0.79
CYDSA, S.A.	ND	1025800	110000	0	1135800	18985000	0.06
INDUSTRIAS RESISTOL, S.A.	ND	0	0	0	0	ND	ND
41. PRODUCTOS DE HULE							
GENERAL POPD, S.A.	-2906000	0	0	0	-2906000	1765000	-1.65
HULERA EL CENTENARIO, S.A.	-559750	0	0	0	-559750	2630671	-0.21

ANEXO A4  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1984  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCI. UTILIDA.
HULERA EUZKADI, S.A. NOVUM (ANTES NEGROMEX, S.A.)	-4633000 ND	0 0	0 0	0 0	-4633000 0	7218000 4377000	-0.64 0.00
<b>3.6 PRODUCCION DE MINERALES NO METALICOS</b>							
<b>43. VIDRIO Y PROD. DE VIDRIO</b>							
GRUPO VITRO (ANTES FOM. DE IND. Y COMERCIO)	-64085000	0	ND	10392000	-53693000	54211000	-0.99
<b>44. CEMENTO</b>							
CEMENTOS APASCO, S.A. CEMENTOS GUADALAJARA, S.A. GRUPO CEMEX (ANTES GPO. CEMENTOS MEXICANOS) EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S.A. HEXALIT, S.A.	-19513430 -1493000 -2169000 -17186000 99730	0 0 0 0 0	0 3000 0 0 0	0 0 0 0 0	-19513430 -1490000 -2169000 -17186000 99730	5942007 1518000 9552000 8047000 1102572	-3.28 -0.98 -0.23 -2.14 0.09
<b>3.7 INDUSTRIAS METALICAS BASICAS</b>							
<b>46. INDUSTRIAS BASICAS DE HIERRO Y ACERO</b>							
METALVER, S.A. TUBACERO, S.A. TAMSA (ANTES TUBOS DE ACERO DE MEXICO, S.A.) ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A. T. F. DE MEXICO, S.A.	-2043000 -6351712 ND -83324000 ND	0 0 0 0 0	0 0 0 0 0	0 0 0 0 0	-2043000 -6351712 0 -83324000 0	864000 1697000 24130000 22974000 ND	-2.36 -3.74 0.00 -3.63 ND
<b>47. INDUSTRIAS BASICAS DE METALES</b>							
GRUPO ALUMINIO (ANTES ALUMINIO, S.A.) REYNOLDS ALUMINIO, S.A.	ND -1184000	0 0	0 0	3438000 0	3438000 -1184000	3859000 401000	0.89 -2.95
<b>3.8 PRODUCTOS METALICOS, MAQUINARIA Y EQUIPO</b>							
<b>49. PROD. METALICOS ESTRUCTURALES</b>							
INDUSTRIAS MACOBRE, S.A.	-11997336	0	142313	0	-11855023	7600169	-1.56
<b>50. PROD. METALICOS EXCEPTUANDO MAQUINARIA</b>							

ANEXO A4  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1984  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA UTILIDAD
INDUSTRIAS C. H. (ANTES CAMPOS HNDS., S.A.)	-2318537	0	0	0	-2318537	1371000	-1.69
GRUPO INDUSTRIAL CAMESA, S.A.	-742570	0	69928	0	-672642	2679000	-0.25
<b>52. MAQUINARIA Y APARATOS ELECTRICOS</b>							
CONDUMEX, S.A.	-4875692	0	187425	494010	-4194257	10551860	-0.40
LATICASA (ANTES CONDOC. MONTERREY, S.A.)	-519680	0	0	0	-519680	3310000	-0.16
<b>53. APARATOS ELECTRICOS Y DOMESTICOS</b>							
IEM, S.A DE C.V.	-1834000	0	0	0	-1834000	2938000	-0.62
<b>54. EQUIPOS Y APARATOS ELECTRONICOS</b>							
INDETEL (ANTES INDUS. DE TELECOMUNICA., S.A.)	-829150	0	ND	0	-829520	1333000	-0.62
TELEINDUSTRIAS ERICSON, S.A.	ND	0	ND	0	0	ND	ND
<b>56. AUTOMOVILES</b>							
CHRYSLER DE MEXICO, S.A.	-2743691	0	0	0	-2743691	-3371114	AM
<b>57. CARROCERIAS, MOTORES, PARTES Y ACCESORIOS</b>							
GRUPO MORESA (ANTES MOTORES Y REFAC., S.A.)	-3860957	0	ND	0	-3982886	1920000	-2.07
SPICER DE MEXICO, S.A.	-7211163	0	0	0	-7211163	9650000	-0.75
GRUPO TREMEC (ANTES TRANS Y EQUIPOS MECA.)	-2901000	0	0	0	-2901000	4090000	-0.71
<b>58. EQUIPO Y MATERIAL DE TRANSPORTE</b>							
EATON MANUFACTURERA, S.A.	-4994620	0	0	0	-4994620	2433000	-2.05
JOHN DEERE, S.A.	ND	0	373000	0	373000	1826000	0.20
<b>6. COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES</b>							
<b>62. COMERCIO</b>							
GRUPO CIFRA (ANTES GRUPO AURRERA)	ND	ND	0	0	0	6896000	0.00
EL PALACIO DE HIERRO, S.A.	ND	0	0	0	0	ND	ND
PARIS LONDRES, S.A.	-914330	0	87824	0	-826506	616000	-1.34
EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.	-1104120	0	0	0	-1104120	8184717	-0.13
SANBORNS HERMANOS, S.A.	-15000	0	0	0	-15000	3258000	0.00
<b>63. RESTAURANTES Y HOTELES</b>							

ANEJO N°  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1984  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA UTILIDAD
--	-----------------	-------------------------------------	------------------------------------	---------------------------------------	-------------------------------------	-----------------------------	----------------------

CONSORCIO ARISTOS, S.A.	NO	0	0	0	0	12817	0.00
-------------------------	----	---	---	---	---	-------	------

7. TRANSPORTES, ALMACENAM. Y COMUNICAC.

64. TRANSPORTES

COMPANIA MEX. DE AVIACION, S.A.	-9002211	0	0	0	-9002211	13068000	-0.69
---------------------------------	----------	---	---	---	----------	----------	-------

NOTA: AM = AMBAS NEGATIVAS  
ST = GANANCIA TOTAL (+/-)

FUENTE: MISMA QUE CUADRO N° 27.

Cont. ANEXO h 4  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1985  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, ENISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA/ UTILIDAD
<b>2. MINERIA</b>							
COMPARIA MINERA AUTLAN, S.A.	-36851000	0	0	0	-36851000	2005000	-18.38
COMPARIA MINERA DE CANANEA, S.A.	-5549000	0	0	0	-5549000	-7272000	AN
GRUPO FRISCO (ANTES CIA. MINERA FRISCO)	919482	0	14514	155912	1089908	-390000	6T
GRUPO INDUSTRIAL MINERO DE MEXICO	1044239	0	0	0	1044239	7654000	0.14
CORP. INDUS. SAN LUIS (ANTES GPO. INDS. SAN LUIS)	-5707000	0	0	0	-5707000	2483000	-2.30
INDUSTRIAS PERDLES, S.A. DE C.V.	-2183000	0	0	0	-2183000	18157000	-0.12
<b>3. INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>							
EMPRESAS MUY DIVERSIFICADAS							
GRUPO DESC (ANTES DESC SOC. DE F. IND.)	ND	0	72000	0	72000	57467000	0.13
EMPRESAS VILLARREAL, S.A.	ND	0	11500	0	11500	ND	ND
GRUPO CONTINENTAL, S.A.	-8298804	0	0	0	-8298804	4754000	-1.75
GRUPO INDUSTRIAL ALFA, S.A.	-297701000	0	0	0	-297701000	71624000	-4.16
GRUPO INDUSTRIAL DE SALTILLO, S.A.	-18835923	0	0	0	-18835923	9655000	-1.95
HOLDING FIASA	-1185461	0	0	0	-1185461	1515061	-0.78
GRUPO VISA (ANTES VALORES INDS., S.A.)	-163260000	0	0	0	-163260000	35106000	-4.65
<b>3.1 ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO</b>							
<b>18. ALIMENTO PARA ANIMALES</b>							
INDUSTRIAS PURINA, S.A.	-1610000	0	0	0	-1610000	2761000	-0.58
<b>19. OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS</b>							
ANDERSON CLAYTON DE MEXICO, S.A.	172000	0	0	0	172000	4453000	0.04
GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V.	4603706	0	78000	0	4681706	13798753	0.34
<b>20. BEBIDAS ALCOHOLICAS</b>							
MARTELL DE MEXICO, S.A.	-406064	0	0	0	-406064	-291000	AN
<b>21. CERVEZA Y MALTA</b>							
GRUPO CERMOC (ANTES CERVEC. MOCTEZUMA, S.A.)	-49460000	0	0	0	-49460000	812000	-60.91
<b>23. TABACO</b>							
EMPRESAS LA MODERNA, S.A.	2273000	0	0	0	2273000	3065000	0.74

Cont. ANEXO A 4  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1985  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVII EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA/ UTILIDAD
LA TABACALERA MEXICANA, S.A.	304000	0	0	0	304000	4260000	0.07
3.2 TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR E IND. DEL CUERO							
26. OTRAS INDUSTRIAS TEXTILES							
TEXEL (ANTES GRUPO FLIANA S.A.)	-7977000	0	0	0	-7977000	862000	-9.25
27. PRENDAS DE VESTIR							
INDUSTRIAS SYNCRO (ANTES GPO. CANNON MILLS)	-4354609	0	0	0	-4354609	4944000	-0.88
3.4 PAPEL, PROD. DE PAPEL, IMPRENTAS Y EDIT.							
31. PAPEL Y CARTON							
CELULOSA DE CHIHUAHUA, S.A.	ND	0	0	0	0	637000	0.00
COMPAYIA INDS. DE SAN CRISTOBAL, S.A.	-82086100	0	0	0	-82086100	26467000	-3.10
FAB. DE PAPEL LORETO Y PERA POBRE, S.A.	-1392732	0	0	0	-1392732	552225	-2.52
KIMBERLY CLARK DE MEXICO, S.A.	ND	0	0	0	0	34569000	0.00
PONDEROSA INDUSTRIAL, S.A.	ND	0	0	0	0	4272767	0.00
3.5 SUBSTANCIAS QUIMICAS, DERIVADOS							
35. QUIMICA BASICA							
QUIMICA BORDEN, S.A.	-235823	0	0	0	-235823	233279	-1.01
UNION CARBIDE MEXICANA, S.A.	ND	0	0	0	0	11930000	0.00
OXY (ANTES QUIMICA HOOKER S.A.)	-251523	0	0	0	-251523	1806242	-0.14
37. RESINAS SINTETICAS Y FIBRAS ARTIFICIALES							
CELANESE MEXICANA, S.A.	-13890000	0	0	0	-13890000	30326000	-0.46
CYDSA, S.A.	ND	0	0	0	0	32801000	0.00
INDUSTRIAS RESISTOL, S.A.	-10469942	0	0	0	-10469942	20332286	-0.51
41. PRODUCTOS DE HULE							
GENERAL POPPO, S.A.	-4340000	0	0	0	-4340000	2872000	-1.51
HULERA EL CENTENARIO, S.A.	-48371	0	0	0	-48371	4347175	-0.01

Cont. ANEXO A 3  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1985  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN CONFRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA UTILIDAD
HULERA EUZKADI, S.A.	-6615000	0	0	0	-6615000	8167000	-0.81
NOVUM (ANTES NEGROMEX, S.A.)	-7443801	0	0	0	-7443801	9314114	-0.80
<b>3.6 PRODUCCION DE MINERALES NO METALICOS</b>							
<b>43. VIDRIO Y PROD. DE VIDRIO</b>							
GRUPO VITRO (ANTES FOM. DE IND. Y COMERCIO)	-81736000	0	0	14364000	-67372000	83108000	-0.81
<b>44. CEMENTO</b>							
CEMENTOS APASCO, S.A.	-30760264	0	0	0	-30760264	13266730	-2.32
CEMENTOS GUADALAJARA, S.A.	1159000	0	0	0	1159000	3500000	0.33
GRUPO CEMEX (ANTES GPO. CEMENTOS MEXICANOS)	1880000	0	0	0	1880000	18686000	0.10
EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S.A.	-22928000	0	0	0	-22928000	18581000	-1.23
MEXALIT, S.A.	481978	0	0	0	481978	1159944	0.42
<b>3.7 INDUSTRIAS METALICAS BASICAS</b>							
<b>46. INDUSTRIAS BASICAS DE HIERRO Y ACERO</b>							
METALVER, S.A.	-3669000	0	0	0	-3669000	918000	-4.00
TUBACERO, S.A.	-12079869	0	0	0	-12079869	238000	-50.76
TAMSA (ANTES TUBOS DE ACERO DE MEXICO, S.A.)	-85445000	0	0	0	-85445000	22797000	-3.75
ALFOS HORNOS DE MEXICO, S.A.	-134561000	0	0	0	-134561000	19815000	-6.79
T. F. DE MEXICO, S.A.	-998216	0	0	0	-998216	269000	-3.71
<b>47. INDUSTRIAS BASICAS DE METALES</b>							
GRUPO ALUMINIO (ANTES ALUMINIO, S.A.)	ND	0	0	0	0	8311000	0.00
REYNOLDS ALUMINIO, S.A.	-1838000	0	0	0	-1838000	1016000	-1.81
<b>3.8 PRODUCTOS METALICOS, MAQUINARIA Y EQUIPO</b>							
<b>49. PROD. METALICOS ESTRUCTURALES</b>							
INDUSTRIAS NACOBRE, S.A.	-16650793	0	0	0	-16650793	16418521	-1.01
<b>50. PROD. METALICOS EXCEPIUANDO MAQUINARIA</b>							

Cont. ANEXO N 4  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1985  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA UTILIDAD
INDUSTRIAS C. H. (ANTES CAMPOS HNOS., S.A.)	-1505701	0	0	0	-1505701	2314000	-0.65
GRUPO INDUSTRIAL CAMESA, S.A.	958	0	0	0	958	4311000	0.02
52. MAQUINARIA Y APARATOS ELECTRICOS							
CONDUMEX, S.A.	-9532167	0	0	3473602	-6058565	19574664	-0.31
LATICASA (ANTES CONDOC. MONTERREY, S.A.)	-237126	0	0	0	-237126	4497000	-0.05
53. APARATOS ELECTRICOS Y DOMESTICOS							
IEM, S.A DE C.V.	-2064000	0	0	0	-2064000	636000	-3.25
54. EQUIPOS Y APARATOS ELECTRONICOS							
INDELTEL (ANTES INDUS. DE TELECOMUNICA., S.A.)	-2107603	0	0	0	-2107603	2935000	-0.72
TELEINDUSTRIAS ERICSON, S.A.	ND	0	0	0	0	ND	ND
56. AUTOMOVILES							
CHRYSLER DE MEXICO, S.A.	59803	0	0	0	59803	9411901	0.01
57. CARROCERIAS, MOTORES, PARTES Y ACCESORIOS							
GRUPO MORESA (ANTES MOTORES Y REFAC., S.A.)	-6016409	0	0	0	-6016409	4109000	-1.46
SPICER DE MEXICO, S.A.	-12293870	0	8746000	483000	-3064870	20375000	-0.15
GRUPO TREMEC (ANTES TRANS Y EQUIPOS MECA.)	536000	0	0	0	536000	5549000	0.10
58. EQUIPO Y MATERIAL DE TRANSPORTE							
EATON MANUFACTURERA, S.A.	-11809535	0	0	0	-11809535	3172000	-3.72
JOHN DEERE, S.A.	884471	0	373000	0	1257471	5876000	0.21
6. COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES							
62. COMERCIO							
GRUPO CIFRA (ANTES GRUPO AURRERA)	ND	ND	0	0	0	14426000	0.00
EL PALACIO DE HIERRO, S.A.	ND	0	0	0	0	ND	ND
PARIS LONDRES, S.A.	-1485165	0	83000	0	-1402165	1354000	-1.04
EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.	-409276	0	0	0	-409276	12839443	-0.03
SANBORNS HERMANOS, S.A.	-1409000	0	0	0	-1409000	4270000	-0.33
63. RESTAURANTES Y HOTELES							

Cont. ANEXO h 4  
 GANANCIAS FINANCIERAS  
 1985  
 (miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA/ UTILIDAD
CONSORCIO ARISTOS, S.A.	ND	0	0	0	0	-31000	0.00
7. TRANSPORTES, ALMACENAM. Y COMUNICAC.							
64. TRANSPORTES							
COMPANIA MEX. DE AVIACION, S.A.	-11572491	0	0	0	-11572491	4838660	-2.39

AN = AMBAS NEGATIVAS  
 GT = GANANCIA TOTAL (+/-)

FUENTE: MISMA QUE CUADRO 27

Cont. ANEXO N4  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1986  
(en miles de pesos corrientes)

RAZON DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA UTILIDAD
<b>MINERIA</b>							
COMPANIA MINERA AUTLAN, S.A.	-29298000	0	0	0	-29298000	2673000	-10.96
COMPANIA MINERA DE CANANEA, S.A.	-262968000	0	0	0	-262968000	-9059000	29.03
GRUPO FRISCO (ANTES CIA. MINERA FRISCO)	5154000	0	848325	1130762	7133087	7297000	0.98
GRUPO INDUSTRIAL MINERO DE MEXICO	16884000	0	0	0	16884000	40317000	0.42
CCRP. INDUS. SAN LUIS (ANTES GPO. INDS. SAN LUIS)	-16748000	0	0	0	-16748000	12761000	-1.31
INDUSTRIAS PEVOLES, S.A. DE C.V.	-8601000	0	0	62841000	54240000	49416000	1.10
<b>INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>							
<b>EMPRESAS MUY DIVERSIFICADAS</b>							
GRUPO DESC (ANTES DESC SOC. DE F. IND.)	ND	4937000	0	18098000	23035000	70472000	0.33
EMPRESAS VILLARREAL, S.A.	ND	0	67500	0	67500	ND	ND
GRUPO CONTINENTAL, S.A.	-18502000	0	0	0	-18502000	11415000	-1.62
GRUPO INDUSTRIAL ALFA, S.A.	-613738000	0	0	0	-613738000	112900000	-5.44
GRUPO INDUSTRIAL DE SALTILLO, S.A.	-400800000	0	0	0	-400800000	215360000	-1.86
HOLDING FIASA	-3313081	0	0	0	-3313081	2342339	-1.41
GRUPO VISA (ANTES VALORES INDS., S.A.)	-465878000	0	407000	0	-465471000	57483000	-8.10
<b>1. ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO</b>							
<b>18. ALIMENTO PARA ANIMALES</b>							
INDUSTRIAS PURINA, S.A.	-8775000	0	0	0	-8775000	-957000	9.17
<b>19. OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS</b>							
ANDERSON CLAYTON DE MEXICO, S.A.	263000	0	0	0	263000	5292000	0.05
GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V.	8441000	0	0	0	8441000	25580000	0.33
<b>20. BEBIDAS ALCOHOLICAS</b>							
MARTELL DE MEXICO, S.A.	-826791	0	0	0	-826791	-387000	2.14
<b>21. CERVEZA Y MALTA</b>							
GRUPO CERMOC (ANTES CERVEC. MOCTEZUMA, S.A.)	-117590500	0	0	0	-117590500	4892500	-24.03
<b>23. TABACO</b>							
EMPRESAS LA MODERNA, S.A.	-11063000	0	0	0	-11085000	4856000	-2.28

Cont. ANEXO A4  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1986  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA UTILIDAD
LA TABACALERA MEXICANA, S.A.	-8135000	0	0	17063000	8928000	3723000	2.40
3.2 TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR E IND. DEL CUERO							
26. OTRAS INDUSTRIAS TEXTILES							
TEXEL (ANTES GRUPO PLIANA S.A.)	-28966000	0	1136000	0	-27830000	11000	-2530.00
27. PRENDAS DE VESTIR							
INDUSTRIAS SYNCRO (ANTES GPO. CANNON MILLS)	-9851000	2582000	445	144608	-7123947	9468000	-0.75
3.4 PAPEL, PROD. DE PAPEL, IMPRENTAS Y EDIT.							
31. PAPEL Y CARTON							
CELULOSA DE CHIHUAHUA, S.A.	ND	0	0	0	0	2157000	0.00
COMPANIA IMDS. DE SAN CRISTOBAL, S.A.	-48823000	0	0	0	-48823000	26701000	-1.83
FAB. DE PAPEL LORETO Y PEÑA POBRE, S.A.	-1272451	0	27000	0	-1245451	-1426817	AN
KIMBERLY CLARK DE MEXICO, S.A.	-25315000	0	0	0	-25315000	61128000	-0.41
PONDEROSA INDUSTRIAL, S.A.	ND	0	0	0	0	6648023	0.00
3.5 SUBSTANCIAS QUIMICAS, DERIVADOS							
35. QUIMICA BASICA							
QUIMICA BORDEN, S.A.	-397495	0	0	0	-397495	594211	-0.67
UNION CARBIDE MEXICANA, S.A.	-24283000	0	0	0	-24283000	15606000	-1.56
OXY (ANTES QUIMICA HOOKER S.A.)	-3671019	0	0	0	-3671019	2511114	-1.46
37. RESINAS SINTETICAS Y FIBRAS ARTIFICIALES							
CELANESE MEXICANA, S.A.	-29944000	0	0	0	-29944000	44141000	-0.68
CYDSA, S.A.	-121811000	117000	0	0	-121694000	67725000	-1.80
INDUSTRIAS RESISTOL, S.A.	ND	0	0	0	0	33048938	0.00
41. PRODUCTOS DE HULE							
GENERAL POPD, S.A.	-10087000	0	0	0	-10087000	-5956000	AN
HULERA EL CENTENARIO, S.A.	-2006911	0	0	0	-2006911	1408307	-1.43

Cont. ANEXO 44  
**GANANCIAS FINANCIERAS**  
**1986**  
(miles de pesos corrientes)

AN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA UTILIDAD
HULERA EUZKADI, S.A.	-18614000	0	429000	0	-18185000	4050000	-4.49
NOVUM (ANTES NEGROMEX, S.A.)	13967000	1226000	0	0	15213000	17007000	0.69
<b>6 PRODUCCION DE MINERALES NO METALICOS</b>							
<b>43. VIDRIO Y PROD. DE VIDRIO</b>							
GRUPO VITRO (ANTES FOM. DE IND. Y COMERCIO)	-203829000	0	61000	16704000	-185064000	145341000	-1.27
<b>44. CEMENTO</b>							
CEMENTOS APASCO, S.A.	-76195000	0	0	0	-76195000	19814000	-3.85
CEMENTOS GUADALAJARA, S.A.	4918000	0	0	0	4918000	8612000	0.57
GRUPO CEMEX (ANTES GPO. CEMENTOS MEXICANOS)	-3679000	37237000	0	0	33558000	32686000	1.03
EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S.A.	-63592000	0	0	0	-63592000	30920000	-2.06
MECALIT, S.A.	865146	0	0	0	865146	172405	5.02
<b>7 INDUSTRIAS METALICAS BASICAS</b>							
<b>46. INDUSTRIAS BASICAS DE HIERRO Y ACERO</b>							
METALVER, S.A.	-9381000	0	0	0	-9381000	-299000	AN
TUBACERO, S.A.	-17571000	0	0	0	-17571000	-3414000	AN
TAMSA (ANTES TUBOS DE ACERO DE MEXICO, S.A.)	-225869000	0	0	0	-225869000	19067000	-11.85
ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A.	-176558000	0	0	0	-176558000	6464000	-27.31
T. F. DE MEXICO, S.A.	-2430227	0	0	0	-2430227	-326000	AN
<b>47. INDUSTRIAS BASICAS DE METALES</b>							
GRUPO ALUMINIO (ANTES ALUMINIO, S.A.)	ND	0	0	0	0	7236000	0.00
REYNOLDS ALUMINIO, S.A.	-3972731	0	0	0	-3972731	-328000	AN
<b>8 PRODUCTOS METALICOS, MAQUINARIA Y EQUIPO</b>							
<b>49. PROD. METALICOS ESTRUCTURALES</b>							
INDUSTRIAS NACOBRE, S.A.	-44428000	0	0	0	-44428000	19438000	-2.29
<b>50. PROD. METALICOS EXCEPTUANDO MAQUINARIA</b>							

Cont. ANEIO N  
GANANCIAS FINANCIERAS  
1986  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA UTILIDAD
INDUSTRIAS C. H. (ANTES CAMPOS HNDS., S.A.)	-5274000	0	0	0	-5274000	268000	-19.6B
GRUPO INDUSTRIAL CAMESA, S.A.	-12886590	0	0	0	-12886590	5908000	-2.18
<b>52. MAQUINARIA Y APARATOS ELECTRICOS</b>							
CONDUMEX, S.A.	-29567000	0	425	142388	-29424187	20105000	-1.46
LATICASA (ANTES CONDUC. MONTERREY, S.A.)	-1310390	0	0	0	-1310390	6098000	-0.21
<b>53. APARATOS ELECTRICOS Y DOMESTICOS</b>							
IEM, S.A DE C.V.	ND	0	25000000	0	25000000	-567000	6T
<b>54. EQUIPOS Y APARATOS ELECTRONICOS</b>							
INDELTEL (ANTES INDUS. DE TELECOMUNICA., S.A.)	-4658975	0	0	0	-4658975	1991000	-2.34
TELEINDUSTRIAS ERICSON, S.A.	ND	0	0	0	0	ND	ND
<b>56. AUTOMOVILES</b>							
CHRYSLER DE MEXICO, S.A.	-39820000	0	0	0	-39820000	29423000	-1.35
<b>57. CARROCERIAS, MOTORES, PARTES Y ACCESORIOS</b>							
GRUPO MORESA (ANTES MOTORES Y REFAC., S.A.)	-13043085	0	0	0	-13043085	7554000	-1.73
SPICER DE MEXICO, S.A.	-38506000	0	8407000	106000	-29993000	15213000	-1.97
GRUPO TREMEC (ANTES TRANS Y EQUIPOS MECA.)	-6524000	0	0	0	-6524000	920000	-7.09
<b>58. EQUIPO Y MATERIAL DE TRANSPORTE</b>							
EATON MANUFACTURERA, S.A.	-14977317	0	0	0	-14977317	-998000	AN
JOHN DEERE, S.A.	1862000	0	0	0	1862000	3672000	0.51
<b>5. COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES</b>							
<b>62. COMERCIO</b>							
GRUPO CIFRA (ANTES GRUPO AUERRERA)	12005000	10292000	0	0	22297000	23668000	0.94
EL PALACIO DE HIERRO, S.A.	3413825	0	0	0	3413825	18686000	0.18
PARIS LONDRES, S.A.	-1858411	0	29000	0	-1829411	1097000	-1.67
EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.	-5903000	0	0	0	-5903000	ND	ND
SANBORNS HERMANOS, S.A.	-1234000	0	0	0	-1234000	8756000	-0.14
<b>63. RESTAURANTES Y HOTELES</b>							

Cont. ANEJO N4  
 GANANCIAS FINANCIERAS  
 1986  
 (miles de pesos corrientes)

RAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	INTERES NETO	UTILIDAD EN VENTA DE ACCIONES	PRIMA EN EMISION DE ACCIONES	SUPERAVIT EN COMPRA DE ACCIONES	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	UTILIDAD DE OPERACION	GANANCIA UTILIDAD
CONSORCIO ARISTOS, S.A.	ND	0	0	0	0	54000	0.00
TRANSPORTES, ALMACENAM. Y COMUNICAC.							
64. TRANSPORTES							
COMPANIA MEX. DE AVIACION, S.A.	-27075807	0	0	0	-27075807	-14340749	AN

ENTE: Misma que cuadro 27.

STAS: AM= Ambas negativas  
 GT= Ganancia total (+/-)

ANEXO 5  
GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
1984  
(miles de pesos corrientes)

RAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION	POSICION	OTROS	GANANCIA	RESULTADO	RESULT. FIN.
	CAMBIARIA	MONETARIA		(PERDIDA)	FINANCIERO	AJUS./UTIL.
				FINANCIERA	AJUSTADO	DE OPERACION
<b>MINERIA</b>						
COMPANIA MINERA AUTLAN, S.A.	2483000	19058000	0	-22464000	-923000	-0.35
COMPANIA MINERA DE CANANEA, S.A.	-14286000	19725000	0	-5439000	0	0.00
GRUPO FRISCO (ANTES CIA. MINERA FRISCO)	340743	-540029	0	1471239	1272013	0.56
GRUPO INDUSTRIAL MINERO DE MEXICO	-6868449	7520261	0	-1928990	-1277178	-0.11
CORP. INDUS. SAN LUIS (ANTES GPO. INDS. SAN LUIS)	660000	2081000	0	-3052000	-311000	-0.08
INDUSTRIAS PETELES, S.A. DE C.V.	-2481000	3838000	1536000	-2893000	0	0.00
<b>INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>						
<b>EMPRESAS MUY DIVERSIFICADAS</b>						
GRUPO DESC (ANTES DESC SOC. DE F. IND.)	ND	ND	ND	1039000	1039000	0.03
EMPRESAS VILLARREAL, S.A.	-53402	329230	0	-1540490	-1264662	AN
GRUPO CONTINENTAL, S.A.	-128682	5306913	0	-4966231	192000	0.06
GRUPO INDUSTRIAL ALFA, S.A.	-45920000	153685000	0	-142651000	-34886000	-0.69
GRUPO INDUSTRIAL DE SALTILLO, S.A.	-2373303	6149481	0	-10485062	-6708884	-1.73
HOLDING FIASA	40487	737194	-26413	-871498	-120230	-0.16
GRUPO VISA (ANTES VALORES INDS., S.A.)	-3005000	89129000	0	-90931000	-4807000	-0.23
<b>3.1 ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO</b>						
<b>18. ALIMENTO PARA ANIMALES</b>						
INDUSTRIAS PURINA, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
<b>19. OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS</b>						
ANDERSON CLAYTON DE MEXICO, S.A.	109000	367000	0	-603000	-133000	-0.05
GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V.	-54000	0	-158453	1081219	868786	0.10
<b>20. BEBIDAS ALCOHOLICAS</b>						
MARTELL DE MEXICO, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
<b>21. CERVEZA Y MALTA</b>						
GRUPO CERMOC (ANTES CERVEC. MOCTEZUMA, S.A.)	-11833849	14329544	0	-2495695	0	0.00
<b>23. TABACO</b>						
EMPRESAS LA MODERNA, S.A.	30000	0	0	596000	626000	0.11

ANEXO 5  
GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
1984  
(miles de pesos corrientes)

PLAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	OTROS	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESULT. FIN. AJUS./UTIL. DE OPERACION
LA TABACALERA MEXICANA, S.A.	-71376	0	34137	40728	3489	0.00
2.2 TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR E IND. DEL CUERO						
26. OTRAS INDUSTRIAS TEXTILES						
TEXEL (ANTES GRUPO PLIAMA S.A.)	ND	ND	ND	0	ND	ND
27. PRENDAS DE VESTIR						
INDUSTRIAS SYNCRO (ANTES GPO. CANNON MILLS)	23557	1447386	0	-1355219	115724	0.16
4 PAPEL, PROD. DE PAPEL, IMPRENTAS Y EDIT.						
31. PAPEL Y CARTON						
CELULOSA DE CHIHUAHUA, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
COMPANIA INDS. DE SAN CRISTOBAL, S.A.	-1547000	13987000	0	-16245000	-3805000	-0.44
FAB. DE PAPEL LORETO Y PEÑA POBRE, S.A.	-13607	877488	-573508	-868058	-777685	-1.31
KIMBERLY CLARK DE MEXICO, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
PONDEROSA INDUSTRIAL, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
5 SUBSTANCIAS QUIMICAS, DERIVADOS						
35. QUIMICA BASICA						
QUIMICA BORDEN, S.A.	-13924	71570	5857	-94373	-30870	-0.21
UNION CARBIDE MEXICANA, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
OXY (ANTES QUIMICA HOOKER S.A.)	-24058	0	0	-267403	-291461	-0.21
37. RESINAS SINTETICAS Y FIBRAS ARTIFICIALES						
CELANESE MEXICANA, S.A.	1430000	15746000	-1635000	-17564000	-2023000	-0.09
CYDSA, S.A.	ND	ND	ND	1135800	ND	ND
INDUSTRIAS RESISTOL, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
41. PRODUCTOS DE HULE						
GENERAL POPO, S.A.	36000	0	0	-2906000	-2868000.	-1.62
HULERA EL CENTENARIO, S.A.	4554	-65232	0	-559750	-620428	-0.24

ANEXO 5  
GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
1984

(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	OTROS	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESULT. FIN. AJUS./UTIL. DE OPERACION
HULERA EUZKADI, S.A.	38000	2789000	0	-4633000	-1806000	-0.25
NOVUM (ANTES NEGROMEX, S.A.)	ND	ND	ND	0	ND	ND
<b>3.6 PRODUCCION DE MINERALES NO METALICOS</b>						
<b>43. VIDRIO Y PROD. DE VIDRIO</b>						
GRUPO VITRO (ANTES FOM. DE IND. Y COMERCIO)	0	36854000	-18400000	-53693000	-35239000	-0.65
<b>44. CEMENTO</b>						
CEMENTOS APASCO, S.A.	-1628907	14663595	0	-19513430	-6478742	-1.09
CEMENTOS GUADALAJARA, S.A.	204000	1191000	0	-1490000	-95000	-0.06
GRUPO CEMEX (ANTES GPO. CEMENTOS MEXICANOS)	346000	1181000	0	-2169000	-640000	-0.07
EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S.A.	-4752000	19104000	-9544000	-17186000	-12378000	-1.54
HEXALIT, S.A.	9188	256218	0	99730	365136	0.33
<b>3.7 INDUSTRIAS METALICAS BASICAS</b>						
<b>46. INDUSTRIAS BASICAS DE HIERRO Y ACERO</b>						
METALVER, S.A.	-19000	1716000	0	-2043000	-346000	-0.40
TUBACERO, S.A.	-248861	5967771	-2223752	-6351712	-2856554	-1.68
TAMSA (ANTES TUBOS DE ACERO DE MEXICO, S.A.)	ND	ND	ND	0	ND	ND
ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A.	-7892000	82842000	0	-83324000	-8374000	-0.36
T. F. DE MEXICO, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
<b>47. INDUSTRIAS BASICAS DE METALES</b>						
GRUPO ALUMINIO (ANTES ALUMINIO, S.A.)	ND	ND	ND	3438000	ND	ND
REYNOLDS ALUMINIO, S.A.	-111000	771000	0	-1184000	-524000	-1.31
<b>3.8 PRODUCTOS METALICOS, MAQUINARIA Y EQUIPO</b>						
<b>49. PROD. METALICOS ESTRUCTURALES</b>						
INDUSTRIAS NACOBRE, S.A.	-262850	8689000	0	-11855023	-3428873	-0.45
<b>50. PROD. METALICOS EXCEPTUANDO MAQUINARIA</b>						

ANEXO 5  
GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
1984  
(miles de pesos corrientes)

RAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	OTROS	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESULT. FIN. AJUS./UTIL. DE OPERACION
INDUSTRIAS C. H. (ANTES CAMPOS HNOS., S.A.)	33240	1937125	-732144	-2318537	-1080316	-0.79
GRUPO INDUSTRIAL CAMESA, S.A.	166153	576417	0	-672642	69928	0.03
52. MAQUINARIA Y APARATOS ELECTRICOS						
CONDUMEX, S.A.	1458561	2076427	0	-4194257	-661269	-0.06
LATICASA (ANTES CONDOC. MONTERREY, S.A.)	4067	234909	0	-519680	-280704	-0.08
53. APARATOS ELECTRICOS Y DOMESTICOS						
IEM, S.A DE C.V.	-61000	0	0	-1834000	-1895000	-0.64
54. EQUIPOS Y APARATOS ELECTRONICOS						
INDETEL (ANTES INDUS. DE TELECOMUNICA., S.A.)	-71126	900276	0	-829520	-370	0.00
TELEINDUSTRIAS ERICSON, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	
56. AUTOMOVILES						
CHRYSLER DE MEXICO, S.A.	-3920797	13517516	-6853048	-2743691	-6	AN
57. CARROCERIAS, MOTORES, PARTES Y ACCESORIOS						
GRUPO MORESA (ANTES MOTORES Y REFAC., S.A.)	-294248	1409990	0	-3982886	-2867144	-1.49
SPICER DE MEXICO, S.A.	210547	3472900	0	-7211163	-3527716	-0.37
GRUPO TREMEC (ANTES TRANS Y EQUIPOS MECA.)	29000	0	0	-2901000	-2872000	-0.70
58. EQUIPO Y MATERIAL DE TRANSPORTE						
EATON MANUFACTURERA, S.A.	75337	4707034	0	-4994620	-212249	-0.09
JOHN DEEBE, S.A.	ND	ND	ND	373000	373000	0.20
COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES						
62. COMERCIO						
GRUPO CIFRA (ANTES GRUPO AURRERA)	ND	ND	ND	0	ND	ND
EL PALACIO DE HIERRO, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
PARIS LONDRES, S.A.	-36906	0	0	-826506	-863412	-1.40
EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.	101539	-1074873	0	-1104120	-2077454	-0.25
SANBORNOS HERMANOS, S.A.	58000	-114000	0	-15000	-71000	-0.02
63. RESTAURANTES Y HOTELES						

ANEXO 5  
GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
1984  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	OTROS	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESULT. FIN. AJUS./UTIL. DE OPERACION
CONSORCIO ARISTOS, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
7. TRANSPORTES, ALMACENAM. Y COMUNICAC.						
64. TRANSPORTES						
COMPANIA MEX. DE AVIACION, S.A.	-21367179	24007604	0	-9002211	-6361786	-1.31

FUENTE: MISMA QUE CUADRO 28

AN = AMBAS NEGATIVAS  
GT = GANANCIA TOTAL

Cont. ANEXO A 5  
GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
1985  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	OTROS	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESULT. FIN. AJUS. / UTIL. DE OPERACION
<b>2. MINERIA</b>						
COMPANIA MINERA AUTLAN, S.A.	8117000	28734000	0	-36851000	0	0.00
COMPANIA MINERA DE CANANEA, S.A.	-31719000	37288000	0	-5549000	0	0.00
GRUPO FRISCO (ANTES CIA. MINERA FRISCO)	1424604	-1030908	0	1089908	1483604	6T
GRUPO INDUSTRIAL MINERO DE MEXICO	-21646589	16019263	0	1044239	-4583087	-0.60
CORP. INDUS. SAN LUIS (ANTES GPO. INDS. SAN LUIS)	628000	5079000	0	-5707000	0	0.00
INDUSTRIAS PEYDLES, S.A. DE C.V.	-2467000	4650000	3485000	-2183000	3485000	0.19
<b>3. INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>						
EMPRESAS MUY DIVERSIFICADAS						
GRUPO DESC (ANTES DESC SOC. DE F. IND.)	ND	ND	ND	72000	72000	0.13
EMPRESAS VILLARREAL, S.A.	ND	ND	ND	11500	11500	ND
GRUPO CONTINENTAL, S.A.	-434170	6780617	0	-8298804	-1952357	-0.41
GRUPO INDUSTRIAL ALFA, S.A.	-121742000	299044000	0	-297701000	-120399000	-1.68
GRUPO INDUSTRIAL DE SALTILLO, S.A.	291147	11002719	0	-18835923	-7542057	-0.78
HOLDING FIASA	58179	140906	-28866	-1185461	-1015242	-0.67
GRUPO VISA (ANTES VALORES INDS., S.A.)	4535000	142428000	0	-163260000	-16297000	-0.46
<b>3.1 ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO</b>						
<b>18. ALIMENTO PARA ANIMALES</b>						
INDUSTRIAS PURINA, S.A.	-2600	1334000	0	-1610000	-278000	-0.10
<b>19. OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS</b>						
ANDERSON CLAYTON DE MEXICO, S.A.	153000	114000	0	172000	439000	0.10
GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V.	-200695	-442470	-43541	4681706	3995000	0.29
<b>20. BEBIDAS ALCOHOLICAS</b>						
MARTELL DE MEXICO, S.A.	-116882	157930	0	-406064	-365016	AN
<b>21. CERVEZA Y MALTA</b>						
GRUPO CERNOC (ANTES CERVEC. MOCTEZUMA, S.A.)	0	40195000	0	-49460000	-9265000	-11.41
<b>23. TABACO</b>						
EMPRESAS LA MODERNA, S.A.	4032000	0	0	2273000	6305000	2.06

Cont. ANEXO A 5  
GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
1985  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION	POSICION	DTROS	GANANCIA	RESULTADO	RESULT. FIN.
	CAMBIARIA	MONETARIA		(PERDIDA)	FINANCIERO	AJUS./ UTIL.
				FINANCIERA	AJUSTADO	DE OPERACION
LA TABACALERA MEXICANA, S.A.	839000	0	-438000	304030	705000	0.17
3.2 TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR E IND. DEL CUERO						
26. OTRAS INDUSTRIAS TEXTILES						
TEXEL (ANTES GRUPO PLIANA S.A.)	-2534000	10511000	0	-7977000	0	0.00
27. PRENDAS DE VESTIR						
INDUSTRIAS SYNCRO (ANTES GPO. CANNON MILLS)	-1071	2266888	0	-4354609	-2088792	-0.42
3.4 PAPEL, PROD. DE PAPEL, IMPRENTAS Y EDIT.						
31. PAPEL Y CARTON						
CELULOSA DE CHIHUAHUA, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
COMPANIA INDS. DE SAN CRISTOBAL, S.A.	-2180000	15297000	0	-82086100	-68967100	-2.61
FAB. DE PAPEL LORETO Y PEÑA POBRE, S.A.	-66106	902335	0	-1392732	-556503	-1.01
KIMBERLY CLARK DE MEXICO, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
PONDEROSA INDUSTRIAL, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
3.5 SUBSTANCIAS QUIMICAS, DERIVADOS						
35. QUIMICA BASICA						
QUIMICA BORDEN, S.A.	-24289	155606	4437	-235823	-99869	-0.43
UNION CARBIDE MEXICANA, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
OXY (ANTES QUIMICA HOOKER S.A.)	41277	3410	0	-251523	-206836	-0.11
37. RESINAS SINTETICAS Y FIBRAS ARTIFICIALES						
CELANESE MEXICANA, S.A.	1209000	11985000	-3794000	-13890000	-4490000	-0.15
CYDSA, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
INDUSTRIAS RESISTOL, S.A.	-1559932	8950000	0	-10469942	-3079874	-0.15
41. PRODUCTOS DE HULE						
GENERAL POCO, S.A.	-999000	2556000	0	-4340000	-2783000	-0.97
HULERA EL CENTENARIO, S.A.	53591	-152095	0	-48371	-146875	-0.03

Cont. ANEXO h 5  
GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
1985  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	OTROS	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESULT. FIN. AJUS./ UTIL. DE OPERACION
HULERA EUZKADI, S.A.	457000	3148000	0	-6615000	-3010000	-0.37
NOVUM (ANTES NEGROMEX, S.A.)	2138983	4597295	0	-7443801	-707523	-0.08

3.6 PRODUCCION DE MINERALES NO METALICOS

43. VIDRIO Y PROD. DE VIDRIO

GRUPO VITRO (ANTES FOM. DE IND. Y COMERCIO)	0	43341000	0	-67372000	-24031000	-0.29
---	---	----------	---	-----------	-----------	-------

44. CEMENTO

CEMENTOS APASCO, S.A.	-3260149	24942143	0	-30760264	-9078270	-0.68
CEMENTOS GUADALAJARA, S.A.	542000	-1149000	0	1159000	552000	0.16
GRUPO CEMEX (ANTES SPO. CEMENTOS MEXICANOS)	2233000	-2068000	0	1880000	2045000	0.11
EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S.A.	-12566000	24035000	0	-22928000	-11459000	-0.62
MEXALIT, S.A.	141722	-529891	0	481978	93809	0.08

3.7 INDUSTRIAS METALICAS BASICAS

46. INDUSTRIAS BASICAS DE HIERRO Y ACERO

METALVER, S.A.	-11000	2579000	0	-3669000	-1101000	-1.20
TUBACERO, S.A.	-787760	10800708	0	-12079869	-2066921	-8.68
TAMSA (ANTES TUBOS DE ACERO DE MEXICO, S.A.)	2960000	64013000	0	-85445000	-16472000	-0.81
ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A.	-38939000	131896000	0	-134561000	-41604000	-2.10
T. F. DE MEXICO, S.A.	-5396	750573	0	-598216	-253039	-0.94

47. INDUSTRIAS BASICAS DE METALES

GRUPO ALUMINIO (ANTES ALUMINIO, S.A.)	ND	ND	ND	0	ND	ND
REYNOLDS ALUMINIO, S.A.	-282000	947000	0	-1838000	-1173000	-1.15

3.8 PRODUCTOS METALICOS, MAQUINARIA Y EQUIPO

49. PROD. METALICOS ESTRUCTURALES

INDUSTRIAS NACOBRE, S.A.	3923549	9666000	0	-16650793	-3061244	-0.19
--------------------------	---------	---------	---	-----------	----------	-------

50. PROD. METALICOS EXCEPTUANDO MAQUINARIA

Cont. ANEXO A 5  
GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
1985  
(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	OTROS	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESULT. FIN. AJUS. / UTIL. DE OPERACION
INDUSTRIAS C. H. (ANTES CAMPOS HNOS., S.A.)	23918	1314726	0	-1505701	-167057	-0.07
GRUPO INDUSTRIAL CAMESA, S.A.	-233547	137663	0	958	-94926	-0.02
<b>52. MAQUINARIA Y APARATOS ELECTRICOS</b>						
CONDUMEX, S.A.	4750180	3825055	0	-6058565	2516670	0.13
LATINCASA (ANTES CONDOC. MONTERREY, S.A.)	-216431	-65204	0	-237126	-518761	-0.12
<b>53. APARATOS ELECTRICOS Y DOMESTICOS</b>						
IEM, S.A DE C.V.	-145000	523000	0	-2064000	-1686000	-2.65
<b>54. EQUIPOS Y APARATOS ELECTRONICOS</b>						
INDELTEL (ANTES INDUS. DE TELECOMUNICA., S.A.)	669850	1437753	0	-2107603	0	0.00
TELEINDUSTRIAS ERICSON, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
<b>56. AUTOMOVILES</b>						
CHRYSLER DE MEXICO, S.A.	-22873562	22813759	0	59803	0	0.00
<b>57. CARROCERIAS, MOTORES, PARTES Y ACCESORIOS</b>						
GRUPO MORESA (ANTES MOTORES Y REFAC., S.A.)	-2018	4000909	0	-6016409	-2017518	-0.49
SPICER DE MEXICO, S.A.	1142616	10314325	0	-3064870	8392071	0.41
GRUPO TREMEC (ANTES TRANS Y EQUIPOS MECA.)	-1323000	787000	0	536000	0	0.00
<b>58. EQUIPO Y MATERIAL DE TRANSPORTE</b>						
EATON MANUFACTURERA, S.A.	-380741	9150575	0	-11809535	-3039701	-0.96
JOHN DEERE, S.A.	1542823	-542823	0	1257471	2257471	0.38
<b>6. COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES</b>						
<b>62. COMERCIO</b>						
GRUPO CIFRA (ANTES GRUPO AURRERA)	ND	ND	ND	0	ND	ND
EL PALACIO DE HIERRO, S.A.	ND	ND	ND	0	ND	ND
PARIS LONDRES, S.A.	0	556743	0	-1402165	-845422	-0.62
EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.	365481	-3501810	0	-409276	-3545605	-0.27
SANBORNS HERMANOS, S.A.	173000	1236000	0	-1409000	0	0.00
<b>63. RESTAURANTES Y HOTELES</b>						

Cont. ANEXO A 5  
 GANANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
 1985  
 (miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	OTROS	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESULT. FIN. AJUS. / UTIL. DE OPERACION
CONSORCIO ARISTOS, S.A.	ND	ND	ND	0	0	ND
7. TRANSPORTES, ALMACENAM. Y COMUNICAC.						
64. TRANSPORTES						
COMPANIA MEX. DE AVIACION, S.A.	-70788806	38669284	0	-11572491	-43692013	-9.02

FUENTE: MISMA QUE CUADRO A 28

AN = AMBAS NEGATIVAS  
 GT = GANANCIA TOTAL

Cont. ANEXO h 3  
 GANANCIAS FINANCIERA AJUSTADAS  
 1955  
 (miles de pesos corrientes)

RAMA DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION	POSICION	OTROS	GANANCIA	RESULTADO	RESULT. FIN.
	CANBIARIA	MONETARIA		(PERDIDA)	FINANCIERO	AJUS./UTIL.
				FINANCIERA	AJUSTADO	DE OPERACION
<b>2. MINERIA</b>						
COMPANIA MINERA AUTLAN, S.A.	-66528000	93702000	0	-29295000	-2122000	-0.79
COMPANIA MINERA DE CANANEA, S.A.	-223497000	343897000	142563000	-262968000	0	0.00
GRUPO FRISCO (ANTES CIA. MINERA FRISCO)	5703000	-4304000	0	7133067	6532057	1.17
GRUPO INDUSTRIAL MINERO DE MEXICO	-88633000	53734000	0	16834000	-13015000	-0.45
COOP. INDUS. SAN LUIS (ANTES GPO. INDS. SAN LUIS)	487000	13725000	0	-16748000	-2536000	-0.20
INDUSTRIAS PEQUEÑAS, S.A. DE C.V.	-13725000	22326000	0	54240000	62841000	1.27
<b>3. INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>						
<b>EMPRESAS MUY DIVERSIFICADAS</b>						
GRUPO DESC (ANTES DESC SDC. DE F. IND.)	ND	ND	ND	23035000	23035000	0.33
EMPRESAS VILLARREAL, S.A.	ND	ND	ND	67500	67500	ND
GRUPO CONTINENTAL, S.A.	-963000	15124000	0	-16502000	-4341000	-0.32
GRUPO INDUSTRIAL ALFA, S.A.	-575195000	746253000	-61147000	-613733000	-303825000	-2.67
GRUPO INDUSTRIAL DE SALTILLO, S.A.	3314000	22520000	0	-40680000	-14246000	-0.55
HOLDING FIASA	-5149806	6126544	0	-3313081	-2336343	-1.00
GRUPO VISA (ANTES VALGRES INDE., S.A.)	15240000	380233000	0	-465471000	-67998000	-1.22
<b>3.1 ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO</b>						
<b>18. ALIMENTO PARA ANIMALES</b>						
INDUSTRIAS PURINA, S.A.	1872000	7007000	0	-8775000	124000	6T
<b>19. OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS</b>						
ANDERSON CLAYTON DE MEXICO, S.A.	423000	-37000	ND	263000	649000	0.12
GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V.	-1224000	-635000	-23000	8441000	6599000	0.26
<b>20. BEBIDAS ALCOHOLICAS</b>						
MARTELL DE MEXICO, S.A.	55855	648851	0	-826771	-122385	AN
<b>21. CERVEZA Y MALTA</b>						
GRUPO CERMOC (ANTES CERVEC. MOCTEZUMA, S.A.)	-76698500	244701300	0	-117570500	26412500	5.61
<b>25. TABACO</b>						
EMPRESAS LA MODERNA, S.A.	11853000	0	0	-11083000	772000	0.1e

CONC. ANEXO A 3  
GANANCIAS FINANCIERA AJUSTADAS  
1985

(miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION	POSICION	DIFER.	GANANCIA	RESULTADO	RESULT. FIN.
	CAMBIARIA	MONETARIA		(PERDIDA) FINANCIERA	FINANCIERO AJUSTADO	AJUS./UTIL. DE OPERACION
LA TABACALERA MEXICANA, S.A.	337000	9633000	-398000	6925000	18750000	5.07
<b>3.2 TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR E IND. DEL CUERO</b>						
<b>26. OTRAS INDUSTRIAS TEXTILES</b>						
TEXEL (ANTES GRUPO PLIANA S.A.)	-4634000	29326000	0	-27630000	-3078000	-291.64
<b>27. PRENDAS DE VESTIR</b>						
INDUSTRIAS SYNCRO (ANTES GFD. CANNON MILLS)	292000	4692000	0	-7123747	-2139947	-0.23
<b>3.4 PAPEL, PROD. DE PAPEL, IMPRENTAS Y EDIT.</b>						
<b>31. PAPEL Y CARTON</b>						
CELULOSA DE CHIHUAHUA, S.A.	ND	ND	ND	0	0	0.00
COMPAÑIA IND. DE SAN CRISTOBAL, S.A.	-4614600	32084000	0	-48823000	-20753000	-0.75
PAB. DE PAPEL LORETO Y PEÑA ROBLE, S.A.	-4412350	4979000	0	-1245451	-673811	AM
KIMBERLY CLARK DE MEXICO, S.A.	9317000	1352000	0	-28315000	-14542000	-0.24
PONDEROSA INDUSTRIAL, S.A.	ND	ND	ND	0	0	0.00
<b>3.5 SUBSTANCIAS QUIMICAS, DERIVADOS</b>						
<b>35. QUIMICA BASICA</b>						
QUIMICA BORDEN, S.A.	-10775	150855	45579	-377495	-167856	-0.28
UNION CARBIDE MEXICANA, S.A.	1584000	19263000	0	-24283000	-3436000	-0.22
OCY (ANTES QUIMICA HOCKER S.A.)	1410217	724374	0	-3671017	-1556408	-0.61
<b>37. RESINAS SINTETICAS Y FIBRAS ARTIFICIALES</b>						
CELANESE MEXICANA, S.A.	5640000	21209000	2576000	-29944000	-519000	-0.01
CYDSA, S.A.	30236000	69329000	0	-121674000	-21878000	-0.32
INDUSTRIAS RESISTOL, S.A.	ND	ND	ND	0	0	0.00
<b>41. PRODUCTOS DE HULE</b>						
GENERAL FPO, S.A.	625000	6225000	0	-10087000	-3236000	AM
HULERA EL CENTENARIO, S.A.	240565	-8000	0	-2006711	-1773746	-1.25

Cont. ANEXO A 5  
GANANCIAS FINANCIERA AJUSTADA  
1986  
(en miles de pesos corrientes)

BRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION CAMBIARIA	POSICION MONETARIA	OTROS	GANANCIA (PERDIDA) FINANCIERA	RESULTADO FINANCIERO AJUSTADO	RESULT. FIN. AJUS./UTIL. DE REACCION
HULERA EUZKADI, S.A.	-1290000	11107000	0	-18153000	-8368000	-2.07
NOVUM (ANTES NEGROGEX, S.A.)	-2179000	-11323000	0	15213000	1871000	0.10
<b>3.6 PRODUCCION DE MINERALES NO METALICOS</b>						
<b>43. VIDRIO Y PROD. DE VIDRIO</b>						
GRUPO VITRO (ANTES FOM. DE IND. Y COMERCIO)	0	123174000	0	-185064000	-81670000	-0.43
<b>44. CEMENTO</b>						
CEMENTOS APASCO, S.A.	-7107000	63565000	0	-76195000	-19335000	-0.78
CEMENTOS GUADALAJARA, S.A.	5525000	-9524000	0	4918000	922000	0.11
GRUPO CEMEX (ANTES GPO. CEMENTOS MEXICANOS)	11108000	-4833000	0	33588000	39833000	1.22
EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S.A.	-11743000	56915000	0	-63592000	-18420000	-0.80
MEXALIT, S.A.	669528	-1565525	0	665146	-30456	-0.18
<b>3.7 INDUSTRIAS METALICAS BASICAS</b>						
<b>46. INDUSTRIAS BASICAS DE HIERRO Y ACERO</b>						
METALVER, S.A.	0	7329000	0	-9381000	-2052000	AN
TUBACERO, S.A.	-27523000	24113000	-3178000	-17571000	-29179000	AN
TAMSA (ANTES TUSOS DE ACERO DE MEXICO, S.A.)	-20355000	204324000	0	-225869000	-41900000	-2.20
ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A.	16894000	159684000	0	-176583000	0	0.00
T. F. DE MEXICO, S.A.	-148151	1519774	0	-2430227	-1055614	AN
<b>47. INDUSTRIAS BASICAS DE METALES</b>						
GRUPO ALUMINIO (ANTES ALUMINIO, S.A.)	ND	ND	ND	0	0	0.00
REYNOLDS ALUMINIO, S.A.	-1875476	3171552	0	-3772731	-2676655	AN
<b>3.8 PRODUCTOS METALICOS, MAQUINARIA Y EQUIPO</b>						
<b>49. PROD. METALICOS ESTRUCTURALES</b>						
INDUSTRIAS HACOBBRE, S.A.	13724000	19366000	0	-44428000	-11318000	-0.58
<b>50. PROD. METALICOS EXCEPTUANDO MAQUINARIA</b>						

Cont. ANEXO B  
 BALANZAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
 1985  
 (en miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION	POSICION	OTROS	GANANCIA	RESULTADO	RESULT. FIN.
	CAMBIARIA	MONETARIA		(PERDIDA)	FINANCIERO	ADJUS./UTIL.
				FINANCIERA	AJUSTADO	DE OPERACION
INDUSTRIAS C. H. (ANTES CAMPOS HNGS., S.A.)	1067000	4167000	0	-5274000	0	0.00
GRUPO INDUSTRIAL CAMESA, S.A.	-2522417	8815847	0	-12226570	-6573310	-1.12
52. MAQUINARIA Y APARATOS ELECTRICOS						
CONUMEX, S.A.	10072000	10107000	0	-25424137	-7245167	-0.46
LATICASA (ANTES CONDUC. MONTERREY, S.A.)	152372	-720162	0	-1310370	-1578160	-0.31
53. APARATOS ELECTRICOS Y DOMESTICOS						
IEH, S.A. DE C.V.	ND	ND	ND	25000000	25000000	67
54. EQUIPOS Y APARATOS ELECTRONICOS						
INDETEL (ANTES INDUS. DE TELECOMUNICA., S.A.)	-1710833	5081000	0	-4658973	-318508	-0.16
TELEINDUSTRIAS ERICSON, S.A.	ND	ND	ND	0	0	ND
56. AUTOMOVILES						
CHRYSLER DE MEXICO, S.A.	-61646000	86430000	0	-39220000	-15036000	-0.51
57. CARROCERIAS, MOTORES, PARTES Y ACCESORIOS						
GRUPO MORESA (ANTES MOTORES Y REFAC., S.A.)	-137103	8371957	0	-13043065	-4840229	-0.24
SPICER DE MEXICO, S.A.	5751000	24177000	0	-29772000	-43000	0.00
GRUPO TREMEC (ANTES TRANS Y EQUIPOS MECA.)	2725000	2227000	0	-5524000	-1372000	-1.47
58. EQUIPO Y MATERIAL DE TRANSPORTE						
EATON MANUFACTURERA, S.A.	4835000	0	15204126	-14777317	5061807	67
JOHN DEERE, S.A.	3056000	-2427000	0	1862000	2521000	0.57
6. COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES						
62. COMERCIO						
GRUPO CIFRA (ANTES GRUPO BARRERA)	0	0	681000	22297000	22973000	0.97
EL PALACIO DE HIERRO, S.A.	0	-6177192	0	3413825	-2783367	0.14
PARIS LONDRES, S.A.	0	1296201	0	-1629411	-533210	0.43
EL FUERTO DE LIVERPOOL, S.A.	ND	ND	ND	-5703000	-5703000	ND
SANBORNS HERMANOS, S.A.	531000	403000	0	-1234000	0	0.00
63. RESTAURANTES Y HOTELES						

Cont. ANEXO A 3  
 BALANCIAS FINANCIERAS AJUSTADAS  
 1986  
 (en miles de pesos corrientes)

GRAN DIVISION, DIVISION, RAMA, EMISORA	FLUCTUACION	POSICION	OTROS	BALANZIA	RESULTADO	RESULT. FIN.
	CAMBIARIA	MONETARIA		(PERDIDA)	FINANCIERO	ADJUS./UTIL.
				FINANCIERA	AJUSTADO	DE OPERACION
CONSORCIO ARISTOS, S.A.		NO	NO	0	0	0.00
7. TRANSPORTES, ALMACENAM. Y COMUNICAC.						
64. TRANSPORTES						
COMPAÑIA MEX. DE AVIACION, S.A.	-212881861	165677246	0	-27075607	-54280422	AN

FUENTE: Misma que cuadro A 27.

AN = AMBOS NEGATIVOS  
 GT = BALANZIA TOTAL

## BIBLIOGRAFIA

- Abarca, Roberto y Rodríguez, Roberto; "La bolsa de valores: evolución reciente y perspectivas; SHCP; mimeo; 1980
- Aglietta, Michel; "Regulación y crisis del capitalismo"; ed. Siglo XXI; Mex.; 1979
- Aglietta, Michel y Orléan André; "La violencia de la moneda"; ed. Siglo XXI; Mex.; 1990
- Aguilar, Alonso; "Estados, bancos nacionales y capital monopolista"; Rev. Estrategia # 28; Mex.; 1979
- Alba, Carlos; "Los empresarios domésticos y los exportadores, algunas hipótesis sobre el caso mexicano"; El Colegio de México; mimeo
- Alcocer, Jorge; "El dominio del capital financiero: notas de coyuntura" en Economía petrolizada; UNAM; MEX.; 1979
- Arriola, Carlos et al; "Los empresarios y la modernización económica de México"; Porrúa Editores; Mex.; 1991
- Baran, Paul y Sweezy, Paul; "El capital monopolista"; ed. Siglo XXI; Mex.; 1968
- Basave, Jorge; "Expropiación bancaria y capital financiero en México"; Rev. Teoría y Política # 9; Mex.; 1983
- "El papel de la agricultura en el desarrollo económico de México de 1940 a 1982"; Rev. Teoría y Política # 14; Mex.; 1986
  - "La estrategia financiera del capital financiero en México"; Rev. Problemas del Desarrollo # 81; Mex.; 1990
  - "Finanzas y productividad"; Rev. Mundo; Mex.; 1990
  - "Grupos económicos, capital financiero y relaciones de poder en México"; Documento de trabajo del Seminario sobre Transformaciones Financieras Internacionales y el Caso de México; DEP, Fac. de Economía, UNAM; Mex.; 1992
- Basave, Jorge y Morera, Carlos; "El poder en la bolsa"; Rev. Brecha # 1; Mex.; 1986
- Basave, Jorge y Gonzales Ruiz Enrique; "Alcances de la reprivatización bancaria"; Rev. Iglesias; Mex.; 1990
- Basave, Jorge et al; "Nacionalización de la banca y situación política actual"; Rev. Teoría y Política # 7/8; Mex.; 1982

- Bellon Bertrand; "¿Qué es un grupo económico?"; Documento de trabajo del Programa Regional de Investigaciones Económicas y Sociales del Cono Sur; PRIES; Chile; 1988
- Beristáin, Fernando y Katz, Isaac; "Reestructuración de la deuda externa del sector privado"; IMEF; Mex.; 1989
- Bruce Wallace, Robert et al; "La política de protección en el desarrollo económico de México"; FCE; MEX.; 1979
- Bujarin, N.; "La economía mundial y el imperialismo; varias ediciones.
- Cardero, María Elena; "Patrón monetario y acumulación en México"; ed. Siglo XXI; Mex.; 1984
- Cardero, María Elena y Quijano, José Manuel; "Expansión y estrangulamiento financiero, 1978-1981"; Rev. Economía Mexicana # 4; CIDE; Mex.; 1982
- Cardero, María Elena et al; "Cambios recientes en la organización bancaria y el caso de México" en La banca: pasado y presente; Ensayos del CIDE; Mex.; 1983
- Carrión, Jorge y Aguilar, Alonso; "La burguesía, la oligarquía y el estado"; ed. Nuestro Tiempo; Mex.; 1972
- Casar, José et al; "La organización industrial en México"; ed. Siglo XXI; Mex.; 1990
- Castaingt, Juan; "La violencia monetaria actual"; Rev. Cuadernos Políticos; Mex.; 1982
- Castañeda, Jorge; "Los últimos capitalismoos"; ed. ERA; Mex.; 1982
- Cecefía, José Luis; "El capital monopolista y la economía en México; Cuadernos Americanos; Mex.; 1963  
- "México en la órbita imperial" ed. El Caballito; Mex.; 1976
- Cheprakov, V.A.; "El capitalismo monopolista de estado"; ed. Progreso; varias ediciones
- Cho, Yoon-Je y Khatkhate, Deena; "Lessons of financial Liberalization in Asia"; World Bank Discussion Papers; 1990
- Concheiro, Elvira; "El gran acuerdo, empresarios, gobierno y modernización en México; UNAM; inédito
- Cordera, Rolando y Tello, Carlos; "La disputa por la nación"; ed. Siglo XXI; Mex.; 1981

- Cordero, Salvador y Santín, Rafael; "Concentración, grupos monopólicos y capital financiero del sector privado en México" en Grupos económicos y organizaciones empresariales en México; Alianza Editorial; Mex.; 1986
- "El poder empresarial en México"; ed. Terra Nova; Mex.; 1983
- Cosío Villegas, Daniel; "Historia moderna de México"; ed. Hermes; Mex.; varias ediciones
- Dabat, Alejandro; La economía mundial y los países periféricos en la segunda mitad de la década del sesenta"; Rev. Teoría y Política # 1; Mex.; 1980
- Dávila, Alejandro; "La crisis financiera en México"; Ediciones de Cultura Popular; Mex.; 1986
- De Brunhoff, Suzanne; "La política monetaria"; ed. Siglo XXI; Mex.; 1974
- "Teoría marxista de la moneda"; ed. ROCA; Mex.; 1975
- De Grauwe, Paul; "El desarrollo del mercado de eurodivisas"; Rev. Finanzas y Desarrollo; Mex.; 1975
- De la Garza, Enrique et al; "Crisis y reestructuración productiva en México"; UAM; Mex.; 1988
- Ejea, Guillermo et al; "Mercado de valores"; UAM; Mex.; 1991
- Estevez, Jaime y Rosario Green; "El resurgimiento del capital financiero en los setentas: contribución a su análisis"; Rev. Economía de América Latina # 4; CIDE; Mex.;
- Feldstein, Martin; "The risk of economic crisis"; The University of Chicago Press; Chicago; 1991
- First Chicago Corp. Report; "El mercado de eurodivisas"; Chicago; 1975
- Garrido, Celso; "Relaciones de endeudamiento, grupos económicos y reestructuración capitalista en México"; Rev. Economía: Teoría y Práctica # 12 ; UAM; Mex.; 1988
- "El nuevo patrón privatista, transnacionalizante y exportador para la acumulación de capital en México"; Rev. de Ciencias Sociales y Humanidades # 28; UAM; Mex.; 1989
- Garrido, Celso y Quintana, Enrique; "Crisis del patrón de acumulación y modernización conservadora en México" en Empresarios y Estado en América Latina; UAM; Mex.; 1988
- Gorostiaga, Xavier; "Los banqueros del imperio"; ed. EDUCA; Costa Rica; 1978

- Green, Rosario; "El endeudamiento público externo de México, 1940-1973"; El Colegio de México; Mex.; 1973
- "Estado y banca transnacional en México"; ed. Nueva Imagen; Mex.; 1981
  - "La deuda externa de México: 1973-1987"; ed. Nueva Imagen; Mex.; 1988
- Gutierrez, Antonio; "La evolución de los mercados bursátiles en los ochenta: una perspectiva internacional"; en Mercado de valores; UAM; Mex.; 1991
- "Dinero y gestión estatal"; mimeo
  - "La globalización de las finanzas: una nueva fase de la internacionalización del capital dinerario"; mimeo
  - "Crédito y capital bancario: la dinámica dineraria del capital; mimeo
- Hamilton, Nora; "México: los límites de la autonomía del estado"; edit. ERA; Mex.; 1983
- Hamilton, Nora y Eun Mee, Kim; "Economic & political liberalization in South Korea & Mexico"; Third World Quarterly; vol. 14, # 1; 1993
- Hernández Laos, Enrique; "La productividad y el desarrollo industrial en México"; FCE; Mex; 1985
- "Política de desarrollo industrial y evolución de la productividad total de los factores en la industria manufacturera mexicana"; Fondo de Estudios e Investigaciones Ricardo J. Zevada; Mex.; 1990
- Hernández Rodríguez, Rogelio; "Empresas y empresarios en el sexenio de Miguel de la Madrid"; en Empresarios y Estado en América Latina; CIDE; Mex.; 1988
- Heyman, Timothy; "Inversión contra inflación"; ed. Milenio; Mex.; 1987
- Hilferding, Rudolf; "El capital financiero"; varias ediciones.
- Hobson; "Imperialism, a study"; varias ediciones
- Jacobs, Eduardo; "La evolución reciente de los grupos de capital privado nacional"; Rev. Economía Mexicana # 3; CIDE; Mex.; 1981
- Jacobs, Eduardo y Peres Wilson; "Las grandes empresas y el crecimiento acelerado"; Rev. Economía Mexicana # 4; CIDE; Mex.; 1982
- Kotabe, Masaaki; "Global sourcing strategy"; N.Y.; 1992

Labastida, Julio et al; "Grupos económicos y organizaciones empresariales en México"; Alianza Editorial; Mex.; 1986

La Economía Mexicana en Cifras; NAFINSA; 1978

Lenin, V.I.; "El imperialismo, etapa superior del capitalismo; varias ediciones.

Lichtensztein, Samuel; "Notas sobre el capital financiero en América Latina"; Rev. Economía de América Latina # 4; CIDE; Mex.; 1977

Lichtensztein, Samuel y Quijano, José M.; "Deuda externa del tercer mundo y capital financiero internacional"; Centre International Pour Development; Paris; 1979

Lim, Linda y Eng Fong, Pang; "Foreign direct investment & industrialization in Malaysia, Singapore, Taiwan & Thailand"; OCDE; Paris; 1991

Luna, Matilde; "Los empresarios y el cambio político en México, 1970-1987"; ed. ERA; Mex.; 1992

Magdoff, Harry y Sweezy, Paul; "Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos"; ed. Siglo XXI; Mex.; 1988

Mandel, Ernest; "Tratado de economía marxista"; ERA; varias ediciones

Mansell, Catherine; "Las nuevas finanzas en México"; ITAM; Mex.; 1993

Marx, Carlos; "El Capital" Tomo III; varias ediciones

Mills, Wright; "La élite del poder"; FCE; 1978

Morera, Carlos; "El nuevo poder de los grupos de capital financiero en México; INBURSA y CARSO (un estudio de caso)"; Documento de trabajo del Seminario sobre Transformaciones Financieras Internacionales y el Caso de México; DEP, Facultad de Economía; Mex.; 1992

Morera, Carlos y Basave, Jorge; "La crisis y el capital financiero en México" Rev. Teoría y Política # 4; Mex.; 1981  
- "Deuda externa y apropiación de la riqueza social en México"; Rev. Problemas del Desarrollo # 68; Mex.; 1987

Morgan Guaranty Trust Report; "World financial markets"; N.Y.; 1977

- Palloix, Christian; "Las firmas multinacionales y el proceso de internacionalización"; ed. Siglo XXI; Mex.; 1977
- "Relaciones económicas internacionales o internacionalización del capital y de la producción; Rev. Investigación Económica # 144; Mex.; 1978
- Parsons, John; "Bubble, bubble, how much trouble, financial markets, capitalist development and capitalist crisis"; Rev. Science & Society # 52; 1988
- Peres, Wilson; "La estructura de la industria estatal, 1965-1975"; Rev. Economía Mexicana # 5; CIDE; 1983
- Perlo, Victor; "El imperio de las altas finanzas"; ed. Platina; Buenos Aires; 1974
- "Super profits and crisis"; International Publishers; N.Y.; 1988
- Pool, John y Stamos, Stephen; "International economic policy; beyond the trade and debt crisis"; Lexington Books; 1989
- Puyana, Jaime; "Deuda externa y acumulación de capital en México"; Rev. Brecha # 2; Mex.; 1987
- Quijano, José Manuel; "México, estado y banca privada"; Ensayos del CIDE; Mex.; 1981
- Quijano, José Manuel et al; "La banca: pasado y presente"; Ensayos del CIDE; Mex.; 1983
- "Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera"; UAP; Mex.; 1985
- Reich, Robert; "The work of nations"; N.Y.; 1991
- Revista Estrategia # 48; "Crisis, nacionalización de la banca y capital monopolista; Mex.; 1982
- Rivera, Miguel Angel y Gómez Pedro; "México: acumulación y crisis en la década del setenta"; Rev. Teoría y Política # 2; Mex.; 1980
- Rivera, Miguel Angel; "Crisis y reorganización del capitalismo mexicano, 1960-1985"; ed. ERA; Mex.; 1986
- "El nuevo capitalismo mexicano"; ed. ERA; Mex.; 1992
- Sánchez Aguilar, Edmundo; "La deuda externa de México"; Harvard University; Boston; 1973

- Sánchez, Hilda; "El sistema monetario y financiero mexicano bajo una perspectiva histórica: el porfiriato" en La banca: pasado y presente; Ensayos del CIDE; Mex.; 1983
- "La revolución y la etapa de reconstrucción: los obstáculos a la consolidación financiera" en Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera"; UAP; Mex.; 1985
- Silver, W.; "The process of financial innovation"; Rev. American Economic Review; mayo de 1983
- Smith, Clifford et al; "Managing financial risk"; ed. Harper Business; N.Y.; 1990
- Stallings, Barbara; "Banqueros para el tercer mundo"; Alianza Editorial; Mex.; 1990
- Steuber, Ursul; "International banking"; SIPC; Leiden; 1976
- Sweezy, Paul y Magdoff, Harry; "Dinámica del capitalismo norteamericano"; ed. Nuestro Tiempo; Mex.; 1972
- Tello, Carlos; "La política económica en México, 1970-1976"; ed. Siglo XXI; Mex.; 1979
- "La nacionalización de la banca en México"; Siglo XXI; Mex.; 1984
- Thurrow, Lester; "La guerra del siglo XXI"; ed. Vergara; Madrid; 1992
- Valenzuela, José; "El capitalismo mexicano en los ochenta"; ed. ERA; Mex.; 1986
- Vázquez, Alicia; "Mercados internacionales de capital"; UAM; Mex.; 1989
- Vela, Joaquín; "Estudio histórico sobre las crisis en México, 1954-1983" Rev. Teoría y Política # 11; Mex.; 1983
- Vidal, Gregorio; "Estado mexicano, Capital monopolista y oligarquía financiera"; Rev. Iztapalapa # 3; UAM; MEX.; 1980
- "Notas sobre el desarrollo del capitalismo monopolista de estado en México"; Rev. Investigación Económica # 158; UNAM; Mex.; 1981
- Wionczec et al; "Endeudamiento externo de los países en desarrollo"; El Colegio de México; Mex.; 1979