

12  
201



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CIENCIAS POLITICAS Y SOCIALES

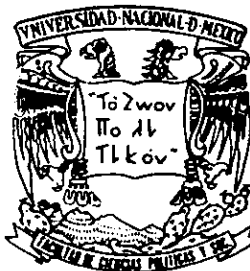
## LAS UNIDADES DE INVERSION EN MEXICO

### T E S I S A

PARA OPTAR POR EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN CIENCIAS POLITICAS Y  
ADMINISTRACION PUBLICA  
(ESPECIALIDAD EN ADMINISTRACION PUBLICA)

P R E S E N T A :  
MARIA DE LA LUZ / ASCENCIO HERNANDEZ

ASESOR: LIC. RINA AGUILERA HINTELHOLHER.



CIUDAD UNIVERSITARIA,

1998

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

265516



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

Todo el material contenido en esta tesis 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 MIS PADRES .

Con amor y admiración, por el apoyo y la confianza que me han brindado, no sólo en mi desarrollo profesional, sino durante toda mi vida.

A JOSE LUIS Y LUIS EDUARDO.

Por su amor, comprensión y por ser depositarios de mis más grandes anhelos.

A MIS HERMANOS.

Alberto<sup>o</sup>, Enrique, Josefina, Ma. Elena, Alicia, Rosa Ma., Isabel, Alfonso, y principalmente a Evangelina, por el apoyo y cariño que nos ha unido siempre.

A LIZBETH Y BENJAMIN.

Por su valiosa colaboración para la realización de éste trabajo gracias por su paciencia y por su amor.

Con mi profundo agradecimiento a.

LIC. RINA AGUILERA HINTELHOHER

Por su gran interés, su valiosa asesoría y su amistad.

LIC. SANTA DEL CARMEN GALVEZ CORTEZ

Con admiración y cariño, por su gran apoyo y comprensión para la culminación de  
este trabajo.

## INDICE

	Pag.
<b>PROEMIO</b>	
<b>I. LA ACTIVIDAD ECONOMICA DEL ESTADO MODERNO</b>	<b>1</b>
<b>A). Las Unidades de Inversión en el contexto de la política económica del Estado Mexicano.</b>	<b>1</b>
. Rectoría económica.	1
. Institucionalización de la política económica.	3
. Alternativas a las desviaciones de la política económica.	5
<b>B) Origen de las unidades de inversión.</b>	<b>10</b>
. Emergencia teórico práctica.	10
. Adopción mexicana del modelo.	14
<b>C) Alcance.</b>	<b>22</b>
<b>II. INSTRUMENTOS FINANCIEROS INSTITUCIONALES DE UNIDADES DE INVERSION.</b>	<b>25</b>
<b>A). Características.</b>	<b>25</b>
. Contexto institucional.	25
. Esquema de operación.	27
<b>B). Inversionistas y deudores.</b>	<b>33</b>
<b>C) Reglas por cumplir.</b>	<b>34</b>
<b>III. EVALUACION DE LAS UNIDADES DE INVERSION.</b>	<b>37</b>
<b>IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.</b>	<b>40</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.</b>	

## PROEMIO

El Estado, institución rectora de la economía, tiene como tarea la creación de instrumentos alternativos que coadyuven al crecimiento de una economía sana para el fortalecimiento del desarrollo integral del país, especialmente su presencia tiene que manifestarse en la prevención de desviaciones que conduzcan hacia procesos inflacionarios generadores de crisis; sin embargo, el contexto turbulento en el cual se mueven las sociedades actuales torna en arduo trabajo esta misión.

La devaluación de diciembre de 1994, con su consecuente crisis de liquidez, propicia el crecimiento de las carteras vencidas; ante ello, el gobierno interviene para evitar problemas que pudieran poner en riesgo la estabilidad del país, es en este contexto que surgen las Unidades de Inversión (UDIS), como una alternativa que plantea la concertación del gobierno, los bancos y los deudores para buscar la reactivación económica.

Para analizar lo antes descrito, el presente trabajo aborda en su primer apartado la actividad del Estado en el entorno económico del país; así como el lugar que ocupan las UDIS en el objetivo de la política económica del gobierno mexicano; en el segundo, se describen los instrumentos financieros institucionales de las Unidades de Inversión, analizando sus características, normatividad y el papel que juegan en la reestructura de créditos; en el tercero, se evalúa su operación, ventajas, desventajas y los resultados obtenidos a la fecha; y finalmente se establecen las conclusiones y recomendaciones para una eficaz operación de las UDIS.

## **I. LA ACTIVIDAD ECONOMICA DEL ESTADO MODERNO.**

### **A) LAS UNIDADES DE INVERSION EN EL CONTEXTO DE LA POLITICA ECONOMICA DEL ESTADO MEXICANO.**

#### **Rectoría económica.**

La organización de poder denominada Estado, tal como se conoce en el momento actual, emerge de la voluntad de un grupo humano con intereses comunes para organizarse con el objeto de convivir pacíficamente y desarrollarse para alcanzar mejores niveles de vida; en este esquema, al Estado mexicano la sociedad que lo creó le confiere la responsabilidad económica, misma que en el segundo párrafo del artículo 25 constitucional se define como la siguiente tarea: "(...) el Estado planeará, conducirá, coordinará y orientará la actividad económica nacional, y llevará al cabo la regulación y fomento que demande el interés general(...)"<sup>1</sup>

El cometido económico del Estado Mexicano obedece a "...una necesidad que nace de la vida en asociación y es respuesta para atender y solucionar los problemas, carencias y expectativas de la propia sociedad".<sup>2</sup>

La tarea del Estado se materializa en la ejecución de la política económica<sup>3</sup>, misma que por regla general se diseña e instrumenta tomando como base el proyecto de la

---

<sup>1</sup> Enrique Sánchez Bringas. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, p. 50.

<sup>2</sup> Ricardo Uvalle Berrones. Los nuevos derroteros de la vida Estatal, p. 52.

<sup>3</sup> "Es uno de los mecanismos de la intervención estatal y atiende permanentemente la necesidad de regular un sistema que dejado en libertad tiende a la inestabilidad económica, social y política" José Luis Ayala Espino Límites del Estado. Límites del Mercado, p. 42.

clase gobernante, así como los recursos con que cuenta el país, los cuales por lo regular se mueven en el ámbito de la escasez.

El papel del Estado en la economía y las finanzas, se encuentra directamente vinculado a la redistribución del ingreso para paliar las fallas del mercado<sup>4</sup> y lograr el crecimiento del país en general, tarea que se efectúa actualmente mediante el establecimiento de leyes económicas que reconozcan y privilegien las libertades y derechos de los particulares, no interviniendo directamente en la economía, pues la experiencia nos indica que ello repercute en la aplicación de políticas erráticas generadoras de crisis, incidentes en el replanteamiento de su ámbito de acción para "...depurar sus zonas económicas y administrativas que han llegado a un callejón sin salida"<sup>5</sup>

Sin embargo, en el momento actual, donde el Estado ha visto reducida su capacidad de maniobra ante el reclamo liberal y el avance de la sociedad civil<sup>6</sup>; es necesario reconocer que si bien esta institución no es la única que determina la organización del sistema económico, si es "(...)la organización que articula a un conjunto de instituciones estatales, paraestatales y sociales, que conjuntamente realizan un

---

<sup>4</sup> "En el sentido estricto, una falla del mercado resulta de la violación de los supuestos en los cuales descansa el modelo de una economía competitiva. Las fallas más comunes son aquellas relacionadas con la provisión de bienes públicos..." José Luis Ayala Espino. Economía Pública. Una guía para entender al Estado. p. 197

<sup>5</sup> Ricardo Uvalle Berrones. Op. cit., p.96.

<sup>6</sup> "Concepto que tiene distintas acepciones asociadas con diferentes escuelas de pensamiento político. En general se acepta que la sociedad civil es el conjunto de asociaciones intermedias que no pertenecen ni al Estado ni a la familia; entonces se puede decir que a la sociedad civil la componen asociaciones voluntarias de distinta naturaleza, empresas, sindicatos, universidades, varios tipos de corporaciones, etc." José Luis Ayala Espino. Economía Pública. ... p. 131.



esfuerzo estratégico para lograr los objetivos y funciones vinculadas a la concepción e instrumentación de las políticas estatales que, en general buscan el cambio social y la implantación de reformas <sup>7</sup>

### **Institucionalización de la política económica.**

La política económica se inserta en los planes de desarrollo, que para el período comprendido de 1995-2000 plantea como objetivo estratégico fundamental "...promover un crecimiento económico vigoroso y sustentable que fortalezca la soberanía nacional, y redunde en favor tanto del bienestar social de todos los mexicanos, como de una convivencia fincada en la democracia y la justicia"<sup>8</sup>

Dentro de los instrumentos de mayor peso para el logro de la política económica actual, destaca la necesidad de estimular la inversión nacional y extranjera fincada en bases financieras confiables y estables mediante las siguientes estrategias:

"Hacer del ahorro interno la base fundamental del financiamiento del desarrollo nacional, y asignar un papel complementario al ahorro externo.

"Establecer condiciones que propicien la estabilidad y la certidumbre para la actividad económica.

"Promover el uso eficiente de los recursos para el crecimiento.

---

<sup>7</sup> José Luis Ayala Espino. Límites del Mercado , p 14.

<sup>8</sup> Diario Oficial de la Federación. Plan Nacional de Desarrollo 1995-200. p. 70

"Desplegar una política ambiental que haga sustentable el crecimiento económico  
"Aplicar Políticas sectoriales pertinentes."<sup>9</sup>

Dentro del conjunto de instituciones estatales directamente vinculadas a esta tarea, se encuentran la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, encargada de "Proponer, para la aprobación superior, la política económica y monetaria del Gobierno Federal y los programas correspondientes, en congruencia con la política económica general del país.(...)"<sup>10</sup>; así mismo, tiene a su cargo "Formular para aprobación superior, las políticas de orientación, regulación, control y vigilancia en las materias bancaria, de seguros, de fianzas, de valores y de sociedades de inversión"<sup>11</sup>. Por otro lado, el Banco de México, en su carácter de banco central, tiene las siguientes funciones :  
"a) Regular la emisión circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros.(...) b) Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante en última instancia (...) c) Prestar servicios de tesorería al gobierno federal y actuar como agente financiero del mismo.(...) d) Fungir como asesor del gobierno federal en materia económica y, particularmente financiera.(...) e) Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales."<sup>12</sup>

---

<sup>9</sup> Ibid, p. 71

<sup>10</sup> Presidencia de la República 1.1.2 Dirección General de Crédito Público, Manual de Organización del Gobierno Federal, p. 351.

<sup>11</sup> Ibid, p. 352.

<sup>12</sup> Francisco Borja Martínez. El Banco de México, pp. 116-117

Tal como puede notarse, la administración pública<sup>13</sup> como instrumento ejecutor del Estado y del gobierno, interviene en el proceso económico mediante la implantación de políticas que emergen del procesamiento institucional de las demandas y presiones que la sociedad expresa a través de diversos canales

Es importante resaltar que el funcionamiento de la administración pública está directamente vinculado al proceso de legitimación, ya que del resultado que arroje la aplicación de políticas depende en gran medida la aceptación o rechazo ciudadano, incluso la redefinición del ámbito de la acción estatal, en este marco, una economía sana es fuente de estabilidad social, y una deficitaria conlleva a procesos de crisis.

### **Alternativas a las desviaciones de la política económica**

El desarrollo de la economía en México ha sido fuente de debate a partir de los años cuarenta, cuando la política económica se direcciona al control de la producción<sup>14</sup> y al nivel de ocupación, recurriendo a la intervención indiscriminada, vía el gasto público, para la superación de períodos críticos, a través de la búsqueda del pleno empleo, asentado en la creación de fuentes de trabajo improductivo, que desemboca finalmente en procesos inflacionarios.

---

<sup>13</sup> "El Estado invocando razones de interés colectivo y aplicando pautas y normas de derecho público, establece su competencia para la gestión empresarial, por medio de órganos y mecanismos directos e indirectos que la administración crea a tal efecto, con exclusión del sector privado o en competencia con el mismo." José Luis Ayala Espino. *Economía Pública...*, p. 113

<sup>14</sup> "Acción y efecto de producir. Proceso a través del cual se crea un bien o un servicio para satisfacer las necesidades humanas a partir de una materia prima; por medio del trabajo del hombre que se sirve de determinados instrumentos, como maquinarias, herramientas, instalaciones, etc., constituye la actividad económica y social básica de todas las necesidades en cualquier etapa histórica." Vicente Anaya Cadena. *Política, gobierno y administración pública municipal*, p. 292.

A finales de los setentas, el modelo de desarrollo estabilizador muestra un agotamiento que se manifiesta en deformaciones estructurales y concentración de la riqueza, lo cual condujo al establecimiento de un sistema de economía mixta<sup>15</sup> y de desarrollo compartido que cumple la doble misión de crecimiento económico del país y de legitimación del régimen en el poder. La instrumentación de este sistema se materializa a través de reformas fiscales que plantean como objetivo el ahorro interno, vía cargas impositivas a las personas físicas; pero en contrapartida, se amplía más el gasto público, llegando incluso a la inversión deficitaria en empresas cuyo giro era marcadamente la inversión privada.

La intervención indiscriminada trae como consecuencia el tránsito a través de procesos inflacionarios discontinuos; así, la economía de 1970 a 1975 se mueve en un lapso de "inflación controlada", de 1977 a 1981 presenta un período de crecimiento ligero pero continuo, de 1982 a 1987, se rompe el control de la inflación, hasta llegar a niveles hiper inflacionarios durante el último año de esa etapa; de 1988 a 1992, el Plan de Estabilización Económica<sup>16</sup> realmente logra detener el

---

<sup>15</sup> "En las economías mixtas el Estado administra, regula y vigila la marcha ...de acuerdo con las reglas institucionales y contractuales, pero no suplente o cancela la acción del mercado, ni proscribire la propiedad privada. Su propósito explícito consiste en mejorar el funcionamiento global del sistema de acuerdo con los objetivos que definen los gobiernos en un cierto orden valorativo" José Luis Ayala Espino, *Limites del mercado...*, p.60.

<sup>16</sup> "Se dice que una economía es estable cuando la tasa de crecimiento del producto es compatible con la estabilidad de precios, tipo de cambio, tasa de interés, salarios y otros precios. La estabilidad se asocia con una política de gasto público que sea sustentable financieramente, es decir, sin incurrir en un excesivo endeudamiento interno y externo, impuestos crecientes o mayores niveles de déficit público.", José Luis Ayala Espino. *Economía Pública...*, p. 67

crecimiento de los precios por un corto tiempo, ya que de inmediato se ve inmersa en una etapa de contracción continua de la economía .

Este proceso inflacionario, a la luz de la explicación oficial, se ha generado simultáneamente en varias fuentes: el déficit fiscal, las macrodevaluaciones y las distorsiones en los precios relativos, así como la interrupción del financiamiento externo, generador de mecanismos de propagación inflacionaria.

Pero, si bien el resultado de la aplicación de políticas fiscales se materializa en economías sanas o deficitarias, un ingrediente de vital importancia en ello es la estabilidad del país, la cual está directamente vinculada con la capacidad de gobierno para lograr en lo posible, equilibrar la desigualdad política y económica, para evitar tensiones y distorsiones institucionales, inestabilidad y violencia recurrente.

Esta capacidad de gobierno, durante 1994, se vio rebasada a tal punto que se presentaron una serie de eventos cuyas consecuencias se materializan en la devaluación del 20 de diciembre, Dichos eventos inician con el movimiento guerrillero en el estado de Chiapas, posteriormente con el asesinato del candidato a la presidencia de México, y los secuestros de conocidos empresarios, que repercuten en un debilitamiento tal de las finanzas nacionales que el entorno económico se debate en: inestabilidad en las tasas de interés, en el índice de

precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, así como en un importante crecimiento del déficit de la cuenta corriente, por exceso de importaciones y fuertes presiones cambiarias.

La apertura al libre mercado en 1994 representa una variable importante para el proceso devaluatorio, ya que con la entrada del Tratado de Libre Comercio, se inundan los mercados con productos importados de costos inferiores a los nacionales, lo que origina la reducción de las actividades comerciales internas con la consecuente contracción de la planta productiva.

La decisión del gobierno<sup>17</sup> para mantener la inflación en un sólo dígito, (menos de 10%) le obliga a ofrecer —en dólares- documentos de deuda del gobierno, denominados Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS), cuyo objetivo es evitar la salida de capitales extranjeros del país; esta medida agrava la situación, obligando a que el Banco de México reduzca sus reservas considerablemente, pues el tipo de cambio del peso con respecto al dólar, se iba devaluando cada día; empero, por los acontecimientos antes señalados, se propicia una gran demanda de esta moneda, a tal grado que genera la saturación de los mercados, interviniendo el Banco de México, vía reservas internacionales, lo que provoca la devaluación inminente del peso y presiones de liquidez.

---

<sup>17</sup> "Acción y efecto de gobernar. Conjunto de personas con autoridad y poder para organizar los asuntos públicos de una colectividad nacional y velar por el cumplimiento de las leyes de un país. Conjunto de los ministros superiores de un Estado. Empleo, ministerio, dignidad de gobernador. Distrito o territorio en que tiene jurisdicción o autoridad el

En suma, el proceso inflacionario de 1994, se traduce en costos sociales muy altos, ya que al disminuir el poder adquisitivo de gran parte de la sociedad, se provocan reducciones en la demanda de productos y servicios, propiciando contracciones en los mercados nacionales principalmente.

El debilitamiento de la planta productiva, es uno de los considerandos que influyeron para que el gobierno de México se abocara a la identificación de nuevos instrumentos que reactivaran la planta productiva a través de la banca privada; asumiendo el Estado<sup>18</sup> que en su carácter regulador, es quien debe buscar los mecanismos que minimicen los problemas que puedan surgir en etapas de crisis como la expuesta.

Ante tal situación, la Administración Pública mediante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, conjuntamente con el Banco de México, órganos normativo y regulador respectivamente, así como la Comisión Nacional Bancaria y de valores, en su carácter de supervisor del sistema bancario, manifiestan su cometido buscando soluciones al problema de liquidez, pues éste conlleva a su vez a otros problemas, como son; el alza en las tasas de interés y la cartera vencida ocasionada por los

---

gobernador. Edificio en que tiene un despacho u oficinas. Tiempo que dura el mandato o autoridad del gobernador". Vicente Anaya Cadena. Política gobierno..., p. 192.

<sup>18</sup> "Del Latin Status: Estado. S. XII-Nación, situación. Una definición de Estado encierra numerosos problemas que derivan principalmente, de la dificultad de analizar por completo las múltiples relaciones instauradas entre el Estado y el conjunto social para detectar, después, los efectos de la racionalidad interna del sistema político", Vicente Anaya Cadena. *Ibid.*, p. 167.

deudores de la banca .(tarjetas de crédito, créditos hipotecarios, créditos al consumo, créditos simples, etc.).

Del análisis institucional efectuado, se toma la decisión de adoptar las Unidades de Inversión como una respuesta ante la urgente necesidad de implementar alternativas concretas para resolver problemas de insolvencia y falta de liquidez tanto a nivel particular como de empresas y grandes corporaciones, en los momentos de crisis.

La función de estas Unidades de Inversión en el objetivo de la política económica y financiera del Gobierno Mexicano es proteger la pérdida del valor adquisitivo de la moneda, para que a pesar de los efectos inflacionarios tanto el inversionista como el deudor obtengan y paguen los valores reales de las inversiones y créditos, por otra parte, evitar la descapitalización de la banca asegurando el pago de los créditos otorgados a tasas reales.

## **B) ORIGEN DE LAS UNIDADES DE INVERSION**

### **Emergencia teórico práctica**

Las unidades de inversión UDIS emergen durante 1972 en Chile, lugar donde se instrumentan con la denominación de Unidades de Fomento (UF), cuando el gobierno de Pinochet convencido de que la indexación financiera es imprescindible para el fomento del ahorro financiero de largo plazo, autoriza a la banca privada de



fomento e hipotecaria utilizar instrumentos de préstamo y ahorro reajustables de acuerdo a la evolución de la inflación.

Es el Dr. Hernán Buchi, economista y político chileno, el teórico que concibe por vez primera las unidades de inversión como una alternativa a la severa crisis por la que atravesaba su país andino, y por decreto presidencial son aplicadas, mostrando desviaciones de origen que se han ido perfeccionando a través del tiempo.

La emergencia obedece a la crítica situación chilena, que en 1982, experimenta en menos de seis meses cinco regímenes cambiarios diferentes; con el consecuente desorden de los mercados que inciden en el replanteamiento de los esquemas de tipo de cambio fijo y los estrictos controles a los movimientos de capital; de tal magnitud que conducen al banco central a decretar una nueva política conocida como "flotación sucia" ó "administrada", caracterizada por la gran influencia del mercado en la fijación del tipo de cambio; dejando al Estado únicamente su capacidad de intervenir, es decir, comprar y vender divisas, cuando lo juzgue necesario.

Es a raíz del desequilibrio, cuando en Chile, la política cambiaria se constituye en un instrumento fundamental para superar la crisis económica y financiera de la década; acompañada en otros mecanismos de política económica, tendientes a la

disminución gradual de los precios y contención de la apreciación cambiaria; entre los cuales destaca:

"1. Política masiva de esterilización.(intervención del banco central para atenuar el ajuste excesivo del tipo de cambio).

"2. El alto nivel que alcanzaron en promedio las tasas de interés internas.

"3. Disciplina fiscal.

"4. Moderación gradual de los incrementos salariales reales y baja de los aranceles"<sup>19</sup>

La aplicación de dichas políticas evoluciona de tal modo que conduce a la implantación de una regla cambiaria, consistente en un tipo de "cambio acuerdo"; cuya banda de flotación se construye con un limite superior (techo) 10%, superior a dicho tipo de cambio y un piso menor en la misma proporción, el sistema de flotación sucia al interior de la banda y la vinculación del tipo de cambio a una canasta de monedas.

---

<sup>19</sup>Oscar Martínez Nicolás, Periódico El economista, Análisis económico. La flotación administrada fortalece la capacidad de intervención, viernes 24 de febrero de 1995, p.33

"El tipo de cambio acuerdo (evoluciona diariamente conforme a la diferencia entre las inflaciones interna y externa ), es vinculado a dicha canasta, la cual está constituida aproximadamente por un 50% de dólares de E.U., 30% de marco y 20% de yen japonés; por lo que el tipo de cambio respecto al dólar no sólo depende de la regla de ajuste diario que resulta de la diferencia entre la variación de la Unidad de Fomento (UF, ó unidad de medida del incremento de los precios) y una estimación de la inflación internacional relevante para el país, sino además de las cotizaciones internacionales de las monedas que conforman la canasta, según información del banco central de Chile."<sup>20</sup>

Cabe señalar que la política cambiaria y de apertura de la cuenta de capitales seguida por Chile ha dado resultados alentadores; entre los que destaca: el incremento de exportaciones, aumento de reservas, crecimiento del PIB, y reducción de la inflación entre otros logros; lo cual no se hubiese obtenido si no se cuenta con medidas tales como la repatriación de capitales y su operación en los mercados de dinero y divisas, según comenta Sharon Hirschhorn<sup>21</sup> "En el mercado de divisas, la moneda oficial en Chile es el peso chileno. Adicionalmente se tiene una "Unidad de Fomento " (UF) que consiste en una unidad de cuenta para ajuste de la inflación y se cotiza en pesos chilenos. La unidad de fomento sirve como una unidad de valor

---

<sup>20</sup> Ibidem.

<sup>21</sup> Hirschhorn, Sharon, Chile Securities market report, Global Network Management, en Ramón Montes Barreto. UDIS, un avance en la administración del riesgo en México, p 10.

constante, la cual creció de julio a agosto de 1993, la cantidad de \$9,740.00 pesos chilenos (en dólares estadounidenses \$24,35)...<sup>22</sup>

Se debe considerar que si las Unidades de Fomento operan exitosamente en Chile es porque se cuenta con la canasta de divisas, misma que le da el marco de referencia para guardar proporción respecto a la inflación; pues en dicho país se tomó en consideración la necesidad de crear instrumentos que ayudaran a controlar los efectos de la crisis.

En este contexto, el papel principal de las unidades de fomento, consiste en controlar la inflación tomando en cuenta las fluctuaciones de las monedas internacionales principales, brindando mayor estabilidad en la paridad cambiaria, dado que se caracteriza porque su intención es obtener un tipo de cambio real, que no presione las cuentas externas e incluso, ayude a obtener superávit de manera permanente. El tipo de cambio nominal se fija en una banda de flotación, cuya amplitud, piso y techo se ajustan de manera regular en la magnitud y sentido requeridos para equilibrar la cuenta corriente.

### **Adopción mexicana del modelo**

Dado el fuerte descalabro que sufrió el sistema financiero mexicano el lunes 19 de diciembre de 1994, cuyas repercusiones se hicieron sentir con el desplome de las

---

<sup>22</sup>Ibidem.

reservas internacionales, devaluación temporal del 100% y elevación irracional de las tasas de interés, el gobierno recurre al análisis del modelo (Unidades de Fomento) chileno como una alternativa extrema, tomando los siguientes indicadores:

“Condiciones.- No existe un nivel mínimo de reservas, aunque se debe contar con los montos suficientes para intervenir en caso de que la paridad nominal toque el techo de la banda. Esta posibilidad se reduce ya que, al mantenerse un tipo de cambio real competitivo, los desequilibrios en la balanza comercial son muy reducidos.

“Política fiscal.- Con esta opción, los efectos de la política fiscal tienden a parecerse a los obtenidos con el tipo de cambio fijo.

“Política monetaria.- Bajo este régimen, la política monetaria tiene un efecto menor que con tipo de cambio flexible, pero mayor que con tipo de cambio fijo.

“Viabilidad en México.- Algunos sectores de Banco de México apoyaron esta idea como un período de transición hacia una paridad libre de mercado. Sin embargo, el esquema no es muy atractivo para algunos de los que participan en el Paquete de Ayuda Financiera.”<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> Ramón Montes Barreto, *Ibid.*, p.13.

El descalabro financiero no obedeció a la generación espontánea, por el contrario, es producto de la aplicación de una estrategia errada que no tomó en consideración que : "Elaborar una política es un proceso de aproximaciones sucesivas hacia algunos objetivos deseados que van también cambiando a la luz de nuevas consideraciones"<sup>24</sup> en las cuales influye el cálculo de las consecuencias de las nuevas opciones, en este caso la instrumentación de medidas orientadas al fortalecimiento de una economía de mercado en medio de problemas políticos de legitimidad e inconformidades derivadas de la reducción del poder adquisitivo en la mayoría de la población, así como de rezagos en la planta productiva.

El origen del problema se gesta a mediados del sexenio presidido por Carlos Salinas de Gortari, cuando las empresas comerciales comienzan a sentir los problemas económicos, pues la apertura negociada por el gobierno inunda los mercados con productos extranjeros de bajo costo que de alguna manera reducen la capacidad de competencia en las empresas nacionales con respecto a las extranjeras.

En lo que a mercados financieros se refiere, el 19 de diciembre de 1994, se manifiestan una serie de factores que contribuyen a un fuerte descalabro del sector, provocado por el desplome de las reservas internacionales, que genera una devaluación temporal del 100% y una grave elevación en las tasas de interés; ante ello, el sector financiero y las autoridades gubernamentales un día después,

---

<sup>24</sup> Luis F. Aguilar Villanueva.. La hechura de las políticas, p. 49

proponen una devaluación del 15%; resultando la paridad de 3.5 a 4.0 pesos por dólar. El 21 de diciembre, en virtud de que las reservas internacionales se redujeron al mínimo, se determina liberar el tipo de cambio dejando que su nivel lo determine la oferta y la demanda.

Aunado a lo anterior, se signa el Pacto para el Bienestar, la Estabilidad y el Crecimiento; mediante el cual, los sectores obrero, campesino y empresarial, así como, el Gobierno de México y el Banco de México, acuerdan que "...durante sesenta días no habrá modificación en los precios bienes y servicios públicos y privados...".<sup>25</sup>

La situación se agrava, cuando los agentes financieros que administran grandes cantidades de dinero ajeno como son las sociedades de inversión, los fondos de pensión ó las aseguradoras, con el objetivo de lograr el mayor rendimiento posible en las inversiones que manejan, tanto en valores de renta fija (CETE.- certificado de la Tesorería de la Federación), y en instrumentos de renta variable (acciones de casa de bolsa), con los recursos provenientes del extranjero, por lo general, de los jubilados de Estados Unidos quienes al no tener en su país tasas de interés muy atractivas, buscan mercados más seguros y convenientes para invertir, y propician la especulación cambiaria, cuando al existir inestabilidad política deciden efectuar

---

<sup>25</sup> Miguel Peñaloza W. ¡Crisis 95!. Una explicación clara del problema y como superarlo, p. 8.

retiros masivos de los capitales invertidos, ocasionando en parte la reducción de las reservas internacionales.

Son los problemas políticos y sociales los que repercuten en la salida de dichos capitales y, por ende, en la crisis; entre ellos destaca en primer término el asesinato del candidato a la presidencia (Luis Donald Colosio), en segundo, el movimiento guerrillero en el estado de Chiapas y los secuestros de reconocidos personajes financieros y de negocios; provocando la evolución de las tasas de interés y en el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores.

En consecuencia, se genera una crisis de liquidez debido a la pérdida de las reservas internacionales; dado que se devalúa el peso, suben las tasas de interés y baja la bolsa de valores.

Para 1995, el desempleo comienza hacer estragos, pues las empresas que tenían adeudos tanto en la banca como con sus proveedores, al reducir sus ventas, y no contar con liquidez<sup>26</sup> para hacer frente a sus compromisos, van reduciendo la planta productiva y el personal.

---

<sup>26</sup> "Dícese de la calidad de los activos para convertirse en dinero o medio de pago aceptado por todos. El dinero es el medio de pago líquido por excelencia. La liquidez tiene que ver con el tiempo en el cual se puede disponer de dinero líquido y con seguridad.", José Luis Aynala Espino. Economía Pública..., p. 177.



En lo que al sector bancario se refiere, éste reduce y en algunos casos definitivamente cierra los créditos, solicitando a los deudores el pago inmediato, sin tener mucha respuesta, dado que tampoco los deudores contaban con liquidez para hacer frente a sus pagos con tasas de interés incrementadas a más del 100%; esto provoca un crecimiento significativo en las carteras vencidas, debilitamiento y descapitalización de la banca. A su vez también los bancos tenían pasivos en dólares con otras instituciones del país y en el extranjero que incrementaban sus adeudos al mismo ritmo que la inflación, lo que llevó al sector casi al borde de la quiebra.

Ante tal situación, el Gobierno Federal adopta una serie de medidas tendientes a evitar el desequilibrio inminente del sector bancario y financiero del país, creando el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), mediante el cual se asegura a los ahorradores la protección de su patrimonio; así como, el Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE), con la finalidad de comprar a los bancos parte de su cartera vencida para evitar la descapitalización total y por ende la quiebra.

Ante estas circunstancias, el día 20 de febrero de 1995, el Banco de México emite un boletín de prensa en el que establece:

"Con el objeto de evitar que el tipo de cambio continúe en los elevados niveles que han mostrado en las últimas semanas, lo cual incide de manera inconveniente sobre el alza de los precios y sobre la situación financiera de los deudores de moneda extranjera, el Banco de México ha resuelto adoptar una acción decidida en materia de tasas de interés conducente al logro de los objetivos señalados ... Se estima que mediante esta acción se logrará el fortalecimiento de tipo de cambio, ya que contribuirá a la normalización de los flujos internacionales de capital..."<sup>27</sup>

Al día siguiente un nuevo boletín de prensa, señala las medidas que se pretenden adoptar para sanear la grave situación.

"En fecha posterior podrá evaluarse el comportamiento de los mercados y decidir si conviene modificar esta política y adoptar un régimen cambiario con otras características (...) Para contribuir a la disminución de la incertidumbre en materia financiera, se están tomando las medidas conducentes a lo siguiente:

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

---

<sup>27</sup> Ramón Montes Barreto Op.cit..., p. 14.

y precios, dependen de la disponibilidad y eficiente operación de un mercado de futuros de divisas.

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

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

desarrollo puedan, en su caso, reestructurarse a plazos más largos y denominarse en unidades de cuenta.<sup>28</sup>

Finalmente el 28 de marzo de 1995, la Cámara de Diputados aprueba la iniciativa de Ley para la creación de las Unidades de Inversión (UDIS) en México, para operaciones mercantiles, comerciales, financieras y de crédito; a excepción de los cheques, por ser este un medio de pago, cuya operación entra en vigor a partir de 3 de abril de ese año.

### **C) ALCANCE**

Las Unidades de Inversión surgen como respuesta a la situación de crecimiento de las tasas nominales de interés, como un mecanismo de cuenta de valor real cuyo atractivo para los deudores, es evitar la amortización acelerada o anticipada de los créditos, generada por la inflación; y para los inversionistas, contar con rendimientos expresados en términos reales.

A través de las UDIS el gobierno mexicano plantea que se logrará mejorar el control sobre los problemas estrechamente vinculados a las tasas de interés y a la inflación.

Esta unidad permite que se denominen créditos, inversiones y otras operaciones financieras, bajo la premisa de que, al constituirse una inversión en UDIS el

---

<sup>28</sup>Ibid., pp. 15 y 16.

inversionista entrega una cantidad en pesos equivalente al valor de la UDI en el día de la transacción; cuyo pago e intereses le serán devueltos también en pesos de acuerdo con el importe del valor del día en que se efectúe el retiro (de acuerdo al IPC.)

El inversionista obtiene la ventaja de que el capital de las inversiones que se constituyen en instrumentos denominados en UDIS mantienen su valor real, adicionalmente los intereses determinados en UDIS se calculan a la tasa que se estipula en el instrumento respectivo, por lo cual los intereses tampoco se exponen a riesgo de pérdida del valor real.

Para los deudores la inflación crea un problema consistente en la amortización acelerada de los créditos en términos reales, y esta amortización<sup>29</sup> genera una necesidad de mayores flujos de efectivo para el deudor.

Como ventaja para los usuarios del crédito, en el empleo de UDIS puede reducirse la tasa de interés, dado que se elimina la prima por riesgo que deriva de la incertidumbre que la inflación causa sobre el rendimiento real de las inversiones. Por otra parte, se elimina la amortización acelerada de los créditos causada por la

---

<sup>29</sup> "Método de liquidar la deuda en pagos parciales; por ejemplo, un préstamo amortizado podría ser liquidado en su cantidad principal en pagos iguales o a lo largo del tiempo convenido.", José Luis Ayala Espino. Economía Pública..., p.169.

inflación; pues las características principales del esquema de operación en la banca son los siguientes:

La cobranza y el riesgo sobre cobranza de cartera reestructurada en UDIS, seguirá siendo conservada por la banca.

La tasa de interés para estas operaciones será de UDIS más un margen de operación definido en tasas reales que serán ajustables por eventos extraordinarios a juicio de el Banco de México.

## **II. INSTRUMENTOS FINANCIEROS INSTITUCIONALES DE UNIDADES DE INVERSION**

### **A) CARACTERÍSTICAS.**

#### **Contexto institucional**

La economía del país depende en gran medida del sistema bancario, institución mediante la cual se canalizan los recursos económicos hacia los distintos sectores productivos. Esto se lleva a cabo en dos tipos de operaciones: las pasivas o instrumentos de inversión; y las activas o instrumentos de colocación.

Las primeras se encargan de captar el dinero de los ahorradores vía inversiones, pagarés, certificados de depósito, etc.; y las segundas colocan estos recursos mediante créditos. Todo ello inserto en la lógica bancaria que implica la recepción de recursos con su correspondiente premio a los inversionistas, a los cuales pagará una tasa de interés según el monto y plazo a invertir, en contrapartida se lleva a cabo la colocación o entrega de créditos a los demandantes (previo estudio de solvencia y garantías), a quienes les cobra una tasa de interés de mercado más puntos adicionales por el riesgo y el margen financiero.

En este contexto, para México las Unidades de Inversión representan una respuesta a la urgente necesidad de alternativas para paliar los problemas de insolvencia y falta de liquidez, tanto de personas físicas como morales (particulares y empresas), dado que, a raíz de la devaluación de diciembre de 1994 la banca se ha visto en la peor de sus crisis de liquidez, debido a la falta de divisas, producto de una pérdida importante de reservas internacionales e insuficiente oferta de divisas (dólares) para atender la demanda <sup>30</sup>

Especialmente, las UDIS, son una alternativa para sanear las carteras vencidas de los bancos, que por efectos de la inflación alcanzaron dimensiones extraordinarias debido a los compromisos contraídos en dólares con bancos del exterior; además del rezago en cuanto a pagos se refiere por parte de los deudores de la banca nacional, quienes al ver disminuido su poder adquisitivo por efectos de las altas tasas de interés no pueden hacer frente a sus compromisos.

En suma, las Unidades de inversión (UDIS) en el objetivo de la política económica y financiera del gobierno mexicano son importantes, dado que de su adecuada aplicación depende la reactivación económica; y la posibilidad de frenar el acelerado proceso inflacionario, desarrollar la planta productiva y por ende la creación de mayores fuentes de empleo.

---

<sup>30</sup> Miguel Peñalosa W. Ibid., P.55



## **Esquema de operación**

Las UDIS se definen como una unidad de cuenta para denominar tanto créditos, como inversiones con valor indexado (casado) al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC); estas unidades de inversión se introducen al sistema financiero mexicano como instrumentos de protección al poder adquisitivo de los ahorradores e inversionistas, evitando una amortización acelerada en los créditos otorgados.

En lo que al sistema bancario se refiere, las UDIS se convierten en referencia de las transacciones de crédito y de ahorro, pues al no ser éstas una moneda, ni medio de pago, no se podrán usar para emisión de cheques; únicamente se ceñirán a la celebración de contratos mercantiles, los cuales se liquidaran mediante la conversión a nuevos pesos.

Así, la Banca inicia las operaciones en UDIS planteando como instrumentos los Pagares o Certificados de Depósito (CEDES) cuyos plazos varían entre los 90, 120, 180 y 366 días para montos de N\$ 2,000.00 o su equivalente en UDIS, mismos cuya tasa nominal la establece el Banco de México de acuerdo con la inflación; asimismo la ampliación de una tasa real fijada por el banco en el cual se invierta.

“El valor inicial de las UDIS se situó en N\$1.00 = 1 UDI, valor que va creciendo conforme la inflación, es decir, la UDI se actualizará diariamente, según el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), cuyo indicador es publicado en el Diario

Oficial de la Federación (DOF) los días 10 y 25 de cada mes, incluyendo el valor por día".<sup>31</sup> Los intereses se pagan al vencimiento y se calculan en UDIS, todas las operaciones de depósito se convertirán de N\$ a UDIS, con el precio unitario de UDI para ese día.<sup>32</sup>

Las tasas de interés de la UDIS, se componen de la tasa nominal, la tasa real y la tasa de inflación; es decir,  $(1+tasa-nominal)^n = (1+tasa-real)^n (1+tasa-inflación)^n$ : Por lo que "la tasa nominal siempre será positiva mientras exista inflación ya que está directamente relacionada con los precios y estos siempre crecen(...) la tasa real es la verdadera tasa de crecimiento de una inversión, es la que nos da el índice productivo real de un proceso... al hablar de tasas reales nos referimos a las razones obtenidas de relacionar entre si cantidades o montos monetarios o financieros(...) la tasa de inflación se mide por el incremento de los precios, esta cifra corresponde exactamente a la pérdida del valor adquisitivo de la moneda".<sup>33</sup>

Es así que al precio de las UDIS se le indexa diariamente el costo de la inflación; el cual lo determina el INPC.

---

<sup>31</sup>Ramón Montes Barreto, *Ibid.*, p.13.

<sup>32</sup> Banca Serfin, S.A. Dirección Ejecutiva de Productos de Captación e Internacional, Dirección Corporativa de Sistemas y Sistematización. Manual de Depósito en UDIS captación, (Operación en Sucursal), p.3.

<sup>33</sup> Omar R. Chavez, Entendiendo las UDI'S Unidades de inversión, pp.8-12.

En cuanto a la mecánica operativa general, la banca identificará el 10% de sus créditos con problemas de pago y los afectará en un fideicomiso<sup>34</sup> (cuentas de orden). El fideicomiso fondeará los créditos reestructurados emitiendo pasivos a 12 años, con 7 años de gracia en el principal y tasa de UDIS más 2%. El Gobierno Federal va a adquirir tales pasivos con recursos que la propia banca le proporcione invirtiendo en valores.

Los créditos afectados al fideicomiso contarán con una reserva inicial del 10%, misma que se tomará de las reservas constituidas actualmente con motivo de la calificación de dichos créditos. El Banco reservará el 100% del margen financiero positivo que obtenga cada fideicomiso para absorber pérdidas.

"De presentarse diferencias entre activos más reservas contra los pasivos del fondo, los bancos tendrían que hacer aportaciones adicionales al fideicomiso, por el importe de las diferencias.

"La mejoría que se observe en la capitalización del banco no será utilizada para incrementar sus activos expuestos a riesgo. La mejoría se determinará en términos reales y se restará al capital neto, durante la vigencia del programa.

---

<sup>34</sup> Los Fideicomisos públicos "Se consideran como tales a aquellos que el gobierno federal o alguna de las demás entidades paraestatales constituyen, con el propósito de auxiliar al ejecutivo federal en las atribuciones del Estado para impulsar las áreas prioritarias de desarrollo, que cuenten con una estructura análoga a las otras entidades que tengan comités técnicos.", José Luis Ayala Espino. Economía Pública..., p. 97.

"Este apoyo será en adición al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) y al Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE)"<sup>35</sup>.

El alcance de las Unidades de Inversión sirve para hacer frente a la situación crediticia y financiera cada vez más difícil, resultado de la crisis económica mexicana de diciembre de 1994 y de la fuerte necesidad de promover el ahorro interno, para lo cual es necesario contar con instrumentos que permitan la reactivación de las empresas productivas, así como de las entidades que hacen uso de recursos financieros, sirviendo como unidades de cuenta para apoyar las operaciones financieras<sup>36</sup> ante la incertidumbre inflacionaria.

A partir del 3 de abril de 1995 se inicia la creación de fideicomisos para la reestructuración en UDIS de la cartera empresarial de la Banca Comercial. Respecto al programa de carteras hipotecarias por N\$ 32,000.000.00 cuyo arranque se verificó en abril del mismo año, en tanto los créditos documentados en moneda extranjera fueron renegociados en UDIS, pues el programa US\$5,000.000.00 permitió incluir empresas que no exportan y no generan divisas.

Es importante destacar que la cartera vencida de los bancos en gran medida se debió a que en 1994 registró un saldo de créditos en moneda extranjera por 16 875

---

<sup>35</sup> Ramón Montes Barreto, UDIS, *Ibid.*, pp. 36-37.

<sup>36</sup> Las operaciones financieras del sector público federal "Están integradas por las transacciones que realizan el gobierno federal, el sector paraestatal y el DDF; se excluyen las operaciones realizadas por los gobiernos estatales y municipales", José Luis Ayala Espino. *Economía Pública...*, p.159.

millones de dólares; la deuda interbancaria en dólares valuada en pesos equivalía a 22 790 millones de nuevos pesos, pero con la devaluación de diciembre aumento a 38,496 millones de nuevos pesos, por lo que el problema real se sitúa en la capacidad de los bancos para cubrir en dólares tales pasivos.

Las Unidades de Inversión están dirigidas hacia personas físicas deudoras de créditos hipotecarios, de consumo, de liquidez, tarjetas de crédito, etc., así como personas morales<sup>37</sup> (empresas), créditos quirografarios, prendarios, simples, refaccionarios, etc.

En general se dirigen a un sector de la sociedad a quien el estado se ve obligado a apoyar para que subsista y continúe como ente actuante en el contexto económico del país. Ya que de no ser así, se pueden enfrentar problemas mayores de tipo social; pues en este sentido tanto las personas físicas, las empresas y los bancos, actores principales de esta problemática necesitan de alternativas para no perder su patrimonio, su capital y su estabilidad y por ende la de México.

El programa de UDIS se implanta con la finalidad de apoyar a los deudores de la banca, vía la redocumentación de los créditos en UDIS con plazo largo para el pago de los créditos, reduciendo el flujo de pago efectivo a cargo de los deudores y, reduciendo la tasa de interés real que pagan los acreditados.

Su colocación se inserta en créditos direccionados únicamente para reestructuras de adeudos, operados mediante fideicomisos para los siguientes programas de apoyo:

1.- "Paquete de N\$ 76,000 millones, para empresas deudoras en moneda nacional, cuyo saldo deudor sea menor de N\$400,000.00

2.- Paquete de N\$ 5,900 millones, para empresas deudoras en moneda extranjera, cuyo saldo deudor sea menor de N\$400,000.00

3.- Paquete de N\$ 32,600 millones, para deudores hipotecarios en moneda nacional"<sup>38</sup>

El plazo de pago en los programas 1 y 2, se establece de acuerdo con un estudio de mercado, que determina la liquidez para cubrir el adeudo en 12, 10 u 8 años con plazos de gracia, pago únicamente de intereses, a 7, 4 o 2 años respectivamente; o bien liquidación del adeudo en 10, 7 o 5 años sin plazos de gracia.

---

<sup>37</sup> "Entidad organizada para realizar ciertas actividades sociales y a la que el derecho contemporáneo concede la capacidad jurídica porque tiene derechos y obligaciones con la sociedad.", José Luis Ayala Espino. *Ibid.*, p.160.

<sup>38</sup> Datos obtenidos de: Instituto para la formación y especialización Grupo Financiero Serfin. Unidad de Inversión UDIS, p. 8.

Para los anteriores fideicomisos, las tasas se fijan de acuerdo con cada reestructura, pudiendo optar por prepagos sin costo, y sus garantías serán de acuerdo con el plazo solicitado.

Por su parte, para los deudores de créditos hipotecarios, existen opciones de plazo que van de: 20, 25, o 30 años, con tasas máximas de interés aplicables menores de 8%, para los saldos inferiores a N\$200,000 y, menos de 10% para saldos superiores a este, los prepagos serán sin costo adicional<sup>39</sup>.

En resumen, con las UDIS se pretende lograr una disminución en las tasas de interés, alentar a los deudores para reestructurar sus créditos coadyuvando a la liquidez, así como establecer una política cambiaria flexible de bandas de fluctuación ajustable por la inflación y por último, mejorar las estructuras de los bancos al sanear su cartera y evitar su descapitalización.

## **B) INVERSIONISTAS Y DEUDORES**

Para los inversionistas mexicanos las unidades de inversión se plantean como posibilidad para mantener el poder adquisitivo de la moneda en el dinero que éstos depositan en la banca comercial, ya que se les pagará la tasa de inflación más el premio de puntos adicionales que cada banco otorgará.

---

<sup>39</sup> Ibid., p. 10.

Para los deudores las UDIS son la alternativa para el pago de sus adeudos, dado que el plazo de pago se amplía y reduce el pago de sus amortizaciones lo que ayuda a obtener la liquidez necesaria para continuar con sus actividades, tanto personas físicas como morales.

### **C) REGLAS POR CUMPLIR.**

La operación de los créditos bajo el esquema de UDIS se lleva a cabo mediante una selección de empresas con problemas de pago; atendiendo a su adscripción por sector económico se clasifican como de riesgo medio y alto, correspondiendo el primero a minería; química; metálicas básicas; minero no metálico; alimentos, bebidas y tabacos; productos metálicos; maquinaria y equipo; otras manufacturas; comercio; así como restaurantes y hoteles. El segundo a Textil, vestido y cuero; papel, imprenta y editoriales; así como madera y sus productos.

Por otra parte se determina la elegibilidad hacia aquellas empresas cuyo flujo neto de operación sea capaz de crecer en proporción igual o mayor al crecimiento de la inflación.

Además de lo anterior, la selección de las empresas atiende a las condicionantes que se detallan a continuación:



"Aquellas empresas que debido a la situación macro económica no tienen capacidad de pago, es decir que sus problemas se hayan generado a causa de la inestabilidad económica y que bajo un esquema de economía estable (tasas e inflación), la empresa haya podido pagar sus pasivos."

"Acreditados con pasivos financieros iguales o superiores a los N\$ 500,000.

"Acreditados cuyas reservas puedan ser liberadas por los bancos.

"Acreditados que no se encuentren en juicios, litigios o demandas y/o suspensión de pagos.

"Acreditados que generen márgenes de operación positivos y con capacidad para cubrir el nuevo monto correspondiente al pago de intereses.

"Acreditados cuyo flujo neto de operación sea capaz de crecer en proporción igual o mayor al crecimiento de la inflación.

"Acreditados que puedan ofrecer garantías reales adicionales (preferentemente inmobiliarias).

“Es importante destacar que el 50% del total de la cartera que pretenda reestructurarse deberá ser de medianas y pequeñas empresas.”<sup>40</sup>

---

<sup>40</sup> Ramón Montes Barreto. *Ibid.*, pp. 38 y 39.

### **III. EVALUACION DE LAS UNIDADES DE INVERSION.**

Las Unidades de Inversión se adoptan en México como un instrumento financiero para aliviar el flujo de efectivo en el corto y mediano plazo, para reducir el pago de intereses abrir nuevas posibilidades de negociación con los acreedores, y para permitir que las empresas guarden expectativas de desarrollo en el futuro.

El gobierno de México plantea la adopción de las UDIS como una medida viable para resolver el problema de la cartera vencida y mejorar la situación financiera de las instituciones de crédito, que en el momento de la toma de la decisión ya mostraba tendencias hacia una descapitalización que amenazaba con la quiebra del sistema bancario

La adopción mexicana del modelo obedece a una medida de emergencia, no a un análisis que tomando en cuenta las restricciones existentes se encaminara a la selección de una alternativa óptima cuyos resultados puedan ser objetivamente evaluables, lo cual se traduzca en un beneficio concreto.

Se ha pretendido que estas unidades sirvan para generar captación de recursos por parte de los inversionistas, reduciendo el riesgo de la inflación, vía el pago del interés necesario para mantener el poder adquisitivo de la inversión, ya que se plantea que este instrumento financiero asegure tasas reales positivas de interés aún cuando éstas puedan estar aparentemente por debajo de otras tasas pasivas.

El esquema de UDIS adoptado en México obedece a la construcción e implantación de una política cuyo seguimiento no se ha efectuado, dejando al sistema bancario su libre operación, lo cual ha conducido a interpretación unipersonal en el cobro de intereses, que a la fecha se aplican en proporciones geométricas que repercuten en detrimento de los deudores, cuyos créditos se transforman en deudas de por vida.

El diseño del modelo presentó desviaciones, dado que no se consideró el desarrollo a futuro; y al respecto, las UDIS en la práctica han mostrado que en el largo plazo pueden resultar sumamente costosas, ya que el crecimiento del pasivo puede no ser simultáneo al crecimiento del ingreso del deudor dando como resultado una espiral creciente del pasivo que los ingresos del deudor quizás nunca alcancen a cubrir, por lo que resulta necesario que los deudores mantengan un crecimiento igual o mayor a la inflación durante la vigencia del crédito en UDIS. Esto en términos reales puede generar un sobre endeudamiento de las empresas que se manejan en el esquema si sus cuentas por cobrar en UDIS no son equivalentes o mayores a sus deudas en UDIS, ya que estas crecerán más rápidamente que aquellas. Además, existe el riesgo de variaciones en las tasas reales de interés como consecuencia de la incertidumbre económica.

El diseño del modelo debió necesariamente considerar que la banca requiere de un equilibrio entre captación y colocación de UDIS, dado que en caso contrario, los

depósitos recibidos pueden no ser suficientes para cubrir la demanda contratar y reestructurar créditos, situación que al parecer se trabaja aleatoriamente. Por otra parte, los plazos de inversión son totalmente restringidos a 90 días como mínimo, lo cual resta atractivo al ahorrador por la restricción en su liquidez y en su capacidad de inversión de intereses.

Las UDIS en México se plantearon como la panacea para resolver los problemas de fondo; sin embargo, hasta la fecha han servido para alargar los plazos de los créditos, situación que lejos de aliviar el problema de los deudores, se está presentando como una medida generadora de conflictos a largo plazo, si se toma el cuenta que con el tiempo, el crecimiento diario de las UDIS llevará nuevamente al momento en que los deudores no puedan pagar sus deudas por excesivas.

En suma, del análisis se vislumbra que el modelo se encaminó hacia la inyección de recursos a la banca en UDIS, vía inversionistas, lo cual no ha cristalizado, debido a que no se tomaron en cuenta factores tales como la desconfianza que existe en los ahorradores hacia cualquier medida adoptada por el sector público, y la emergencia de una sociedad civil cada vez más demandante y participativa, que en este caso muestra que los ahorradores cada vez se informan más y conocen los diversos instrumentos de inversión que ofrece la banca, y al contar con otras alternativas de plazos cortos y más seguros optan por alternativas que les representen mejores opciones.

#### IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El esquema de las Unidades de Inversión representa un esfuerzo del Estado Mexicano en el juego de su papel directivo global para resolver problemas públicos que de no atacarse coadyuvarían al desorden y traerían como consecuencia problemas sociales de grandes masas de la población. Sin embargo, es necesario reconocer que en este proceso de gobierno se pueden obtener grandes aciertos o bien grandes fallas, es así que el análisis efectuado al modelo implantado nos muestra las siguientes logros y desviaciones:

1.- Las UDIS son una posibilidad real y factible para la reestructuración de créditos de las empresas y de las personas físicas, ya que pueden mejorar considerablemente su capacidad de pago y liquidez operativa, dado que difieren el pago de la inflación incorporado en las tasas de interés para el momento del pago del capital adeudado.

Sin embargo hay que recordar que este instrumento es bueno siempre y cuando los deudores tengan mayores ingresos que la propia inflación, y a la fecha esto no se ha verificado, dado que los salarios y precios nunca van de la mano, es decir, se gasta más de lo que se tiene, y para dichos efectos la reconversión económica se vislumbra muy lejana.

2.- Es necesario enfatizar que, dado el desenvolvimiento de las finanzas mexicanas, la descapitalización de los bancos es un problema al cual no pueden plantearse soluciones contundentes y definitivas, dado que dichas instituciones viven del margen financiero entre lo que captan (ahorro e inversiones) y entre lo que colocan (créditos y reestructuras), y a raíz de la devaluación de diciembre de 1994, muchas de ellas han estado al borde de la quiebra; y han cerrado los créditos; además, los programas que el gobierno ha llevado a cabo se instituyeron dentro de la lógica de la temporalidad que arrojó resultados positivos, tales como el PROCAPTE y el FOBAPROA que fueron creados bajo el esquema de períodos finitos para su aplicación; no así las UDIS, mismas que no contemplaron en su construcción el ajuste esquemático sobre la marcha para adecuarse a las condiciones reales de incertidumbre y desconfianza de los ahorradores ante las situaciones de turbulencia que atraviesa el sistema financiero.

3.- El modelo de UDIS se adoptó en México tomando como referencia que ha funcionado en Chile desde hace más de 8 años, soslayando que a este país, aún con el esquema de gobierno totalitario, le costó más de 20 años captar la afluencia de los ahorradores; y que en México esta afluencia está condicionada al grado de desconfianza que los inversionistas y deudores tienen, basados en las experiencias vividas no solo hacia las instituciones sino hacia las medidas adoptadas por el sector público; por otra parte, el modelo chileno presenta alternativas para la fluctuación de del tipo de cambio mediante una canasta de monedas conformada en

un 50% de Dólar americano , 30% de Marcos alemanes y 20% de Yen japonés; lo cual permite un mayor margen para negociar las tasas de interés; contrario al esquema mexicano de inestabilidad permanente al depender en 100% del Dólar americano

4.- Cabe señalar que falta redimensionar el papel de la administración pública para cubrir los vacíos de normatividad clara y concisa para la supervisión, vía auditorías frecuentes de operación, otorgamiento y garantías reales de los créditos que signa el sector bancario.

5.- Dado que la espiral inflacionaria es frecuente, y si bien es cierto que es sumamente difícil para los deudores de la banca generar mayores ingresos por sí mismos ante la inflación, soslayando que la realidad ha mostrado que dejar al libre juego del mercado las medidas económicas genera problemas más complejos que aquellos que se pretenden resolver. Al respecto, consideramos necesario plantear que el gobierno debe de sacrificar en pos del futuro -mediante estímulos fiscales a los deudores-, parte de sus ingresos, lo cual a la larga redundará en el real saneamiento de las carteras vencidas, la reconversión económica de las empresas y por ende la conservación y creación de nuevas fuentes de empleo, logrando con esto una mayor estabilidad económica, pues al reducir la tasa de desempleo se evitarán problemas sociales generadores de inseguridad y la creación de grupos



como el BARZON que sólo sirven para desestabilizar el sistema económico motivando los deudores a no hacer frente a sus compromisos.

La propuesta de canalización de recursos fiscales debe efectuarse mediante esquemas perfectamente controlados, que implican una concertación de las partes involucradas; es decir, los deudores, los bancos y el Estado (Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público), mediante la cual se fijarían reglas claras de operación y estricto cumplimiento, previo un estudio que sirva de base para establecer la capacidad de pago real de la persona física o moral, y con base en ello determinar el porcentaje susceptible de condonación, mismo que le sería abonado automáticamente al adeudo contraído; para el caso de las personas morales, sentar la condicionante de que esta condonación debe canalizarse hacia el fortalecimiento de la planta productiva y la creación de fuentes de empleo.

El sector bancario también participaría condonando a los deudores la parte no capitalizable de los intereses, lo que disminuiría significativamente deuda, implicando a su vez reducción en el plazo de pago que a la larga traería como resultado que las deudas contratadas o reestructuradas en UDIS puedan ser pagadas por los deudores pese al diario crecimiento que éstas tienen.

En esta tónica el beneficio que la banca obtendría, sería la recuperación inmediata y constante de las carteras vencidas, aumentado su liquidez para hacer frente a sus

pasivos, y otorgar créditos a nuevos demandantes; coadyuvando a que las empresas cuenten con capital de trabajo para la creación de más fuentes de empleo y por ende al crecimiento y desarrollo económico del país.

Para los deudores representaría la posibilidad de efectuar sus pagos sin detrimento de cubrir sus necesidades elementales, la tranquilidad de saber que no perderán su patrimonio o sus bienes y que contarán con mayor bienestar económico; siendo motivados al ahorro interno.

Si bien es cierto el papel del Estado no es convertir las deudas de privadas en públicas, ni pagar por sus costos, también es cierto que es su función mantener el equilibrio social evitando problemas que pudieran conducir a la desestabilización económica del país, y en esta tónica es necesario considerar que si el sector bancario no cuenta con capacidad para recuperar los préstamos negociados se encontraría en graves problemas de liquidez, no podría pagar a los ahorradores que han depositado su patrimonio y su confianza; tampoco podría otorgar los créditos tan necesarios para el crecimiento y desarrollo de las empresas, la planta productiva y el empleo, ni motivar el ahorro interno, tan necesario para el fortalecimiento de las instituciones públicas y privadas, así mismo, las inversiones y los grandes capitales del extranjero que coadyuvan al desarrollo de toda nación migrarían a países más seguros y confiables; y ante este panorama tan desalentador sólo se puede esperar la ruina, la miseria y la destrucción.

México requiere de instituciones fuertes confiables y eficientes; en esta tarea, el gobierno tiene la responsabilidad de optar por soluciones que ataquen a fondo la problemática, que en este caso se traduce en carteras vencidas de los bancos e incertidumbre de los ahorradores, para lo cual es necesario transformar las unidades de inversión en instrumentos viables y cuya efectividad garantice el pleno desarrollo del país.

## BIBLIOGRAFIA

- Aguilar Villanueva, Luis F., **La Hechura de las políticas**, Manuel Porrúa, México, 1994.
- Anaya Cadena, Vicente. **Política, Gobierno y Administración Pública Municipal**, Gobierno del Estado de Tlaxcala y el Colegio Nacional de Ciencias Políticas y Administración Pública, A.C., México 1997.
- Ayala Espino, José. **Economía Pública. Una guía para entender al Estado**, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México, México 1997.
- Ayala Espino, José. **Límites del Mercado. Límites del Estado**, Instituto Nacional de Administración Pública, A.C., México 1992.
- Angeles, Luis. **Crisis y Coyuntura de la Economía Mexicana**, Editorial Caballito, México 1989.
- Aspe Armella, Pedro. **El camino mexicano de la transformación económica, Textos de economía**, Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1993.
- Bendesky B., León. **Liberación financiera en Chile, Corea y España**, Instituto Mexicano de Finanzas AC, México 1991.
- Borja Martínez, Francisco. **El banco de México**, Nacional financiera SNC y Fondo de Cultura Económica, México, 1996.
- Cordera Rolando. **México, La disputa por la Nación, perspectivas y opciones de desarrollo**, siglo XXI editores, México, 1981.
- González Casanova, Pablo. **México hoy**, siglo XXI editores SA., México 1983.
- Guillen Romo, Héctor. **El sexenio del crecimiento cero**, Ediciones era, SA de CV, México 1990.
- Guillen Romo, Héctor. **Orígenes de la crisis en México 1940-1982**, Ediciones era SA de CV, México 1984.
- Hansen Roger, D. **La política del desarrollo mexicano**, siglo XXI editores SA, México.
- Haime Levi, Luis. **Régimen financiero de las UDI'S**, Ediciones fiscales ISEF, SA, México 1995.

- Montes Barreto, Ramón. **UDI'S Un avance en la administración del riesgo en México**, Marc Ediciones SA de CV, México 1995.
- Peñalosa Webb, Miguel y Peñalosa W., Tomas. **¡Crisis 95!**, Mac Graw-Hill, México 1995.
- 
- Presidencia de la República. **Manual de Organización del Gobierno Federal, Poder Ejecutivo**, México 1998.
- Peñalosa Webb, Miguel. **Conformación de una nueva banca**, Mac Graw-Hill, México 1995.
- Rivera Ríos, Miguel Angel. **Crisis y reorganización del capitalismo mexicano 1960-1985**, Ediciones era SA de CV. México 1986.
- Sánchez Bringas, Enrique. **Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, edición explicada y comentada**, Fernández Editores, S.A. de C.,V., México 1986.
- Schettino, Macario. **El costo de miedo, la devaluación de 1994-1995**, Grupo editorial Iberoamérica, SA de CV., México 1995.
- Tello, Carlos. **La política económica de México 1970-1976**, siglo XXI editores, México 1978.
- Uvalle Berrones, Ricardo. **Los nuevos derroteros de la vida estatal**, Instituto de Administración Pública del Estado de México , México 1994.
- Vallarino Roberto, Figueroa Alvaro. **125 años de la banca SERFIN**, México 1991.
- Villareal, René. **Liberalismo social y reforma del Estado**, Nacional financiera y Fondo de Cultura Económica, México 1993.
- Urbina Nandayapa, Arturo. **¿Debo firmar el ADE?**, editorial sicco, México 1995.

## REVISTAS

- Colmenares Páramo David. **El economista mexicano**, Colegio Nacional de Economistas # 1, vol. 20, 3er. Trimestre, México 1988.
- Escobar, Saúl. **México y sus devaluaciones**, Nexos, abril 1982, México.

- Pérez Reguera, Alfonso. **Las Unidades de inversión o UDI'S, Management today en español**, México 1995.
- Villareal, René. **Deuda externa y política de ajuste, el caso de México**, trimestre económico # 61, México 1988.
- Quijano , José Manuel. México, **Estado y Banca privada**, ensayos del CIDE, México 1985
- Sánchez Ruiz, José David. **Unidades de Inversión y certidumbre inflacionaria**, Ejecutivo financiero, mayo 1995, México.
- Sarmiento, Sergio. **La udización de la economía**, Expansión, mayo 1995, México.
- Banamex. **UDI'S unidades de inversión**, México, 1995.
- Grupo financiero Banamex-Accibal. **Examen de la situación económica de México**, revista mensual # 833, vol. LXXI, división de estudios económicos y sociales, México abril 1995.

## DOCUMENTOS

- Banco de México. Asunto. **Unidades de inversión**, Circular telefax , México 3 de abril de 1995.
- Banca SERFIN SA. Asunto. **Reestructura de créditos con unidades de inversión UDI'S**, Dirección de crédito comercial, México junio 8 1995.
- Banca SERFIN SA. **Manual de depósitos en UDI'S captación, operación en sucursal**, Dirección corporativa de sistemas, México junio 13 1995.
- Banca SERFIN SA. **Modelo operativo de reestructuración en UDI'S**, circular, Dirección ejecutiva de crédito, banca comercial, México agosto 1995.
- Banca SERFIN SA. **Unidades de inversión**, instituto SERFIN, Dirección corporativa de crédito, México 1995.
- Banca SERFIN SA. **Unidades de inversión UDI'S para empresas o personas físicas con actividad empresarial**, Instituto SERFIN, México 1995.
- Diario Oficial de la Federación. Acuerdo, **Índice de precios al consumidor**, Banco de México, México lunes 10 de abril de 1995.

- Diario Oficial de la Federación. **Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000**, México mayo 1995.
- Diario Oficial de la Federación. **Decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse unidades de inversión**, Poder Ejecutivo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México 10 de abril de 1995.
- Diario Oficial de la Federación. **Decreto por el que se aprueba el Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000**, Poder Ejecutivo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México 10 de abril de 1995.
- Grupo financiero SERFIN. Asunto. **Créditos puente para reestructuras en unidades de inversión (UDI'S)**, Boletín de crédito 7/95, dirección corporativa de crédito, México abril 1995.
- Grupo financiero SERFIN. **Reestructuración financiera en Chile**, boletín, México 1995.