

8



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES  
"ACATLAN"**

**"EL ANALISIS FUNDAMENTAL COMO  
INSTRUMENTO PARA LA TOMA DE  
DECISIONES"**



**SEMINARIO - TALLER EXTRACURRICULAR DE TITULACION**

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADA EN ECONOMIA**

**P R E S E N T A :**

**ANA TERESA ESCALANTE TRONCO**

**ASESOR: ENRIQUE CUEVAS**

**Junio de 2002**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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

## INDICE

Introducción	1
<b>CAPITULO 1: EL RIESGO Y LA INCERTIDUMBRE EN UN ENTORNO DE GLOBALIZACIÓN</b>	
<b>1. Marco Teórico Básico sobre el Riesgo y la Incertidumbre</b>	<b>4</b>
1.1. Enfoque Neoclásico y Keynesiano	5
<b>2. México y la Globalización del Mercado Mundial</b>	<b>7</b>
2.1. La globalización del mercado mundial y la revolución tecno-científica	8
2.2. Macroeconomía de las economías emergentes	10
2.3. La empresa y el entorno macroeconómico y financiero	11
<b>3. La función financiera dentro de la empresa</b>	<b>12</b>
3.1. La información financiera en las empresas	14
3.2. Uso e importancia de la información financiera interna	15
3.3. Proceso básico para el análisis de la información y la toma de decisiones	17
3.4. Proceso de diagnóstico	18
<b>4. El Riesgo</b>	
4.1. Análisis de Riesgo y tipos de riesgo	18
4.2. Calificadoras y calificaciones de riesgo	20
<b>CAPITULO 2: EL ANÁLISIS FUNDAMENTAL.</b>	
<b>1. El Análisis Financiero</b>	
1.1. Análisis de los estados Financieros	23
1.2. El Balance General	25
1.3. El Estado de Resultado	28
1.4. El Estado de cambios en la situación financiera	30
<b>2. Métodos de Análisis Financiero</b>	<b>31</b>
2.1. Reducción a porcentos	31
2.2. Aumentos y disminuciones	32
2.3. Tendencias	33
2.4. Presupuesto y control Presupuestal	35
2.5. Razones financieras (solvencia, deuda, cobranza, estabilidad Ciclo económico, Productividad, Aplicación de Recursos	36 34
<b>3. Análisis Técnico</b>	
3.1. Método de Análisis por Razones en el Análisis Bursátil Valor en libros por acción, precio valor en libros, utilidad por acción, Múltiplo precio-utilidad, ganancia o pérdida de capital EBITDA, UAFIDA	44

## **CAPITULO 3: EL ANÁLISIS ECONOMICO**

<b>1. El Análisis Económico</b>	<b>49</b>
<b>2. Variables económicas necesarias en la Evaluación Corporativa</b>	<b>51</b>
2.1. Globalización	52
2.2. Tasa de Interés	53
2.3. Inflación	55
2.4. Tipo de cambio	56
2.5. Mercado	58
2.6. Asignación de Recursos	59
2.7. Balanza de Pagos	59
2.8. Ciclo Económico	60
2.9. Innovaciones Financieras	61
2.10 Clasificación de empresas	61
2.11 Grado de desarrollo	62
<b>3. Pronóstico Económico</b>	<b>62</b>
3.1. Riesgo y Riesgo País	64
<b>4. Métodos de Análisis y Pronóstico Económico</b>	<b>65</b>
4.1. Proceso General de Planeación	65
4.2. Tipos de Análisis	65
<b>5. Análisis Fundamental. Caso de CEMEX</b>	<b>66</b>
5.1. Diagnóstico	66
5.2. Análisis Técnico	69
<b>ANEXOS</b>	
Anexo 1	73
Anexo 2	74
Anexo 3	75
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>83</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>85</b>

## INTRODUCCIÓN

En el contexto de la globalización económica, las empresas mexicanas enfrentan una aguda competencia por los mercados internacionales. Para lograr posicionarse requieren elevar la calidad de sus productos y servicios que ofrecen, y elevar su eficiencia productiva, que tiene como elemento central una mayor productividad. Esto exige una nueva visión organizativa y gerencial que le permita adaptar sus estructuras administrativas y productivas a las exigencias de los cambiantes mercados internacionales. Esto requiere de estructuras empresariales flexibles y eficientes que les permita tomar decisiones oportunas y eficientes. Para lograr esto, es necesario que los directivos emprendan un análisis tanto técnico como fundamental en todos sus rubros, que les permita tener una visión global y los conduzca a la mejor toma de decisiones.

Dentro del análisis fundamental se encuentra **el análisis financiero**. En los estados financieros se reflejan los números que genera la empresa, y a partir de estos debe realizarse un análisis detallado —que puede darse por medio de diferentes métodos—, que permita tomar decisiones que beneficien a la empresa en términos de su posicionamiento en el mercado y en la generación de utilidades. Con esto se pueden beneficiar o modificar renglones clave para el funcionamiento “ideal” de una empresa, desde su operación inicial hasta su madurez, pues permite dentro de lo posible, predecir los factores económicos tanto internos como externos que pueden alterar un resultado esperado.

**El análisis económico** implica la adopción de teorías económicas básicas que permiten explicar el comportamiento de la economía, referencia fundamental para ubicar la evolución y el desempeño de la empresa. Dichas teorías se constituyen en un punto de partida para la construcción de modelos que describan el comportamiento de una empresa dentro del sistema económico “general”.

Es de suma importancia relacionar el análisis propio y particular de las empresas con la situación pasada, futura y presente de la economía, tomando en cuenta las variables macroeconómicas. El mundo económico “real” es extremadamente complejo, lo que dificulta un análisis exacto para la empresa. Sin embargo, complementa el análisis

económico con el análisis financiero y nos permite correlacionar e interpretar la evolución y comportamiento general de la empresa. Esto permitirá tomar las mejores decisiones, y sobre todo enfrentar las contingencias que las empresas puedan tener, dentro de un entorno globalizado y cada vez más competitivo.

Existen diferentes métodos para evaluar los resultados que genera una unidad económica (llámese empresa o país). Uno de éstos es la interpretación de las razones (ya sean financieras o económicas), ya que éstas son indicadores que permiten ubicar de manera rápida y sencilla la situación de una empresa frente al entorno y la competencia. Esto permite a los directivos se puedan trazar una línea de operación, después de haber revisado el comportamiento de las variables económicas relacionadas con la rama en que se ubica la empresa. Con todo este instrumental, el cuerpo directivo de la empresa, establecerá una estrategia que le permita entre otras cosas: optimizar los recursos, mejorar su producción, elevar la calidad de productos y servicios, incrementar sus ventas, eficientar sus costos de operación, reducir los riesgos macroeconómicos, implementar nuevas tecnologías, aumentar sus capitales, reducir sus pasivos, equilibrar sus razones financieras, rediseñar la imagen corporativa, posicionarse en el mercado, evitar que variables económicas o sociales alteren sus resultados, etc.

Las situaciones más frecuentes que un analista debe tomar en cuenta, basándose en la información propia que genera la empresa, refleja los alcances y limitaciones de ésta. Dicha información se analiza desde la óptica del análisis financiero y técnico.

El objetivo principal de este trabajo es demostrar la importancia que resulta tener el análisis de forma individual y reflejado en un entorno económico global, para personas que desempeñan puestos directivos y cuyas decisiones impacten el futuro económico de su empresa. Para ello se contemplan tres capítulos, en el primero, se analiza el proceso de globalización así sus efectos en el entorno macroeconómico de nuestro país. Asimismo se estudian brevemente las implicaciones del riesgo y la incertidumbre para la empresa. En el capítulo dos, se aborda el análisis fundamental, en donde se presenta el caso de estudio de CEMEX por representar una de las empresas mas grandes de nuestro

país y ha dado ejemplo de sus estrategias económicas, dentro del mercado nacional y el mercado mundial.

Por último, en el capítulo 3 se aborda el estudio de algunas variables macroeconómicas que nos permiten contextualizar los indicadores y razones que constituyen el análisis económico.

## CAPITULO 1:

### EL RIESGO Y LA INCERTIDUMBRE EN UN ENTORNO DE GLOBALIZACIÓN.

Las economías de mercados emergentes, como lo es la economía mexicana, requieren de un sistema financiero funcional y eficiente que promueva su desarrollo, para lo cuál es necesario construir estructuras que garanticen la disponibilidad del financiamiento basado en un análisis de riesgo, con el menor grado de incertidumbre

#### **1. Marco Teórico Básico sobre el Riesgo y la Incertidumbre**

Las diversas teorías económicas predominantes se distinguen por la caracterización que cada una de ellas hacen del proceso de toma de decisiones económicas. No obstante esto, podríamos afirmar que todas coinciden en el hecho de que, las condiciones presentes, pasadas y futuras influyen en dichas decisiones, aunque debe reconocerse que hay concepciones antagónicas con respecto a la función del tiempo pasado y la forma de determinación del tiempo futuro. Es decir, hay consenso en el hecho de que una decisión económica puede arrojar diversos resultados –al menos mas de uno-, pero se difiere en la predicción de los posibles resultados. Estas diferencias son las que nos permiten dividir a la teoría económica en dos grandes rubros: La escuela Neoclásica<sup>1</sup> y la escuela Keynesiana<sup>2</sup>.

La escuela neoclásica, al analizar el proceso de toma de decisiones, considera fundamentalmente al riesgo. En este sentido al considerar al riesgo, se acepta que un evento (decisión económica) puede tener mas de un resultado y que puede medirse la probabilidad de la ocurrencia de un determinado resultado.

Este enfoque centra su análisis teórica de la demanda efectiva en la incertidumbre. Al hacer referencia a la incertidumbre se está aceptando que la ocurrencia de un resultado en imposible de medir; es decir, no se adjudica probabilidad alguna a los posibles resultados del evento (decisión económica).

---

<sup>1</sup> Incluye a Clásicos, Neoclásicos prekeynesianos (marginales), síntesis neoclásica y monetaristas

<sup>2</sup> Incluye trabajos de Keynes, Kalecki, Kaldor y a los postkeynesianos en general.

Bajo esta perspectiva, la incertidumbre queda restringida a una visión no cuantitativa, donde la evidencia pasada no puede ser utilizada para prevenir el futuro. En cambio el riesgo es posible de calcular en base a la ocurrencia de los eventos en el pasado.

De lo anterior, se desprende que, para el enfoque Keynesiano - Postkeynesiano, las experiencias del pasado o del presente no necesariamente se repetirán en los resultados del futuro y es imposible adjudicarle un porcentaje determinado a que tal resultado se dé en el futuro.

Con base en estas diferencias entre riesgo e incertidumbre, el dinero asume distintas funciones en la economía. Para la escuela neoclásica, el dinero realiza principalmente la función de transacción y no influye en la producción y las desviaciones del corto plazo pueden ser corregidas en el mediano plazo. Por su parte, para Keynes y los postkeynesianos, el dinero en el sistema capitalista se distingue por su función como depósito de valor y tiene el poder para acelerar o truncar el nivel de producción.

Si bien hay coincidencias entre las dos escuelas sobre la presencia del dinero en las relaciones de producción, no hay acuerdo sobre las funciones que éste tiene, ni sobre el efecto del mismo sobre los niveles de producción. Al respecto, Keynes señalaba:

"Todo el mundo está de acuerdo en que actualmente vivimos en una economía monetaria, sin embargo, creo que los partidarios de la ciencia económica tradicional han subestimado las diferencias, en algunos casos fundamentales, que provienen de una economía monetaria y de la economía de intercambio real. Han denominado la estructura del razonamiento generado por la economía del intercambio real en los hombres de negocios y en los propios economistas, generando muchas conclusiones y políticas erróneas. La idea sobre la facilidad de adaptar las conclusiones hipotéticas de una economía donde prevalecen los salarios reales a un mundo que se caracteriza por tener salarios monetarios es equivocada. Es extraordinariamente difícil hacer dicha adaptación"<sup>3</sup>

Como se observa, para Keynes la economía capitalista es eminentemente monetaria, donde el dinero asume funciones particulares y genera instituciones específicas para

---

<sup>3</sup> Keynes, citado en Levy Naomi, "*Cambios Institucionales en el Sector Financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión*". Cap. 1 pág. 1

organizar el proceso de producción y circulación. En consecuencia, el nivel de incertidumbre en el tiempo no se puede calcular. En estas economías no existe el pleno empleo ya que se conservan recursos ociosos

**Supuestos:**

- El objetivo central de los capitalistas es valorizar el dinero, así como agregar valor a los capitales iniciales o adelantados. Esto confirma que el nivel de incertidumbre varía de acuerdo a la época, tiempo y espacio en que se generan.
- Las ganancias y el ahorro adquieren una forma monetaria. Se convierten en inversión monetaria.
- La producción se basa en períodos pasados que son irrevocables y períodos futuros desconocidos, y provocan incertidumbre en las decisiones.
- La organización de la producción impide que los mecanismos de mercado garanticen la plena ocupación de los factores productivos.
- "El tiempo histórico es incompatible con procesos estocásticos que se distinguen por ser relativamente estables, con observaciones repetidas que generan suficiente información para tomar decisiones "correctas" Se plantea la existencia de distintos tiempos que se distinguen por ser históricos, o sea, modifican los resultados económicos. Los hechos y los acontecimientos afectan las decisiones de los agentes y el análisis económico se convierte en lógico-histórico.
- Las instituciones monetarias, desarrollan instrumentos financieros que crean dinero, los cuáles financian la inversión; es decir crean y movilizan recursos desde el circuito financiero hacia el productivo, permitiendo la generación de capital industrial, lo cual garantiza el crecimiento económico"<sup>4</sup>
- Las decisiones económicas dejadas a la libre interacción de las personas y el mercado, generarán desempleo involuntario, porque los sistemas basados en el uso del dinero, hacen que existan recursos ociosos y no garantizan niveles de pleno empleo. Por ello es aconsejable intervenir en el mercado a través de instituciones, que es uno de los mecanismos del sistema capitalista para asegurar la generación de riquezas.

Considerando que las diferencias entre riesgo e incertidumbre tienen efectos sobre el dinero y la producción, y por ende sobre las fuentes de financiamiento de la inversión

---

<sup>4</sup> Idem

y la estabilidad económica, es evidente que la perspectiva teórica Keynes-postkeynesiana aporta mas elementos para corregir el análisis fundamental que se presenta en este trabajo. En particular, son de suma importancia el concepto de tiempo histórico e incertidumbre, que siempre caracteriza al dinero; así como la importancia de las instituciones en el crecimiento económico.

## **2. México y la Globalización del Mercado Mundial**

Desde la crisis financiera y política de diciembre de 1994, México se sitúa en un contexto donde es necesario acoplarse al proceso de globalización y liberalización financiera. Esto no sólo lo hace México, la mayor parte de los países del mundo se han visto en la necesidad de incorporarse a la globalización y al liberalismo financiero para no aislarse del mundo de los negocios internacionales.

Desde inicios de la década de los ochenta y con mayor fuerza durante la década de los noventa, se han venido presentando transformaciones en el ámbito financiero, comercial y productivo, que han cambiado radicalmente el escenario internacional. En efecto, este proceso de globalización del entorno económico mundial ha impactado no solo los ámbitos internacionales, sino los nacionales, regionales e incluso el ámbito más cotidiano de la vida del ciudadano común (educación, empleo, salario, actitudes, valores, hábitos de consumo, etc. Lo que obviamente tendrá implicaciones presentes y futuras en el orden político y económico mundial, en las relaciones internacionales y las relaciones de clase al interior de las sociedades

Un primer punto importante de destacar en este proceso de globalización de la economía mundial es el que se refiere a la revolución científica tecnológica que se ha venido dando durante los últimos veinticinco años. Dichos cambios han sido sustento de la globalización. Se han desarrollado verdaderas revoluciones en el campo de la microelectrónica, la informática, las telecomunicaciones, y la biotecnología, lo cual ha permitido un proceso generalizado de innovación y definición que ha generado no solo una reestructuración en las formas de producción, organización y gestión de las empresas y en el funcionamiento económico global, sino también modificaciones profundas en la actuación de los individuos.

## **2.1. La globalización del Mercado Mundial y la Revolución Tecno-Científica**

Si bien los impactos de esta revolución tecno-científica ha permeado todos los ámbitos de las sociedades contemporáneas; no obstante este impacto ha sido más notorio en los mercados financieros por los efectos que las tecnologías de la información han provocado en el funcionamiento de los mismos.

Según Castells, los rasgos de la tecnología de la información y la base material de la "sociedad de la información" son: i) la información es su materia prima, alta capacidad de penetración de los efectos de las nuevas tecnologías. La "red" constituye la lógica de e interacción de las nuevas tecnologías. Esta revolución tecnológica se basa en la flexibilidad para reconfigurarse, punto fundamental en una sociedad que se caracteriza por el cambio constante, la abundancia de información y la fluidez organizativa.

Esta nueva plataforma tecnológica que sustenta a la globalización ha generado una extrema libertad en el movimiento de capitales, en particular, los grandes capitales que se mueven a nivel transnacional para desplazarse sin trabas técnicas, institucionales o jurídicas; contando por consiguiente con el mejor de los escenarios para imponer sus condiciones, e incluso reproducir la acción estatal.

Con respecto a la información en general, y a la información financiera en particular, la revolución tecnológica ha permitido en los mercados financieros disminuir drásticamente los costos y aumentar sorprendentemente la rapidez en la generación, recepción, procesamiento y, permitiendo incluso actuar de manera automatizada conforme a ese flujo de información lo que ha facilitado la vinculación entre oferentes y demandantes de fondos en operaciones cuyo ámbito es el mercado mundial.

Así, ninguna industria depende más de la información que los mercados financieros. La innovación en la tecnología de la información ha tenido un impacto radical en los servicios financieros, lo que ha afectado la actividad económica y la toma de decisiones tanto a nivel micro como macroeconómico. De hecho, los agentes económicos que se mueven en los mercados financieros operan básicamente con dinero y con información y ambas cosas han cambiado bruscamente. En lo que respecta al dinero por si mismo, los términos de 'dinero electrónico' y 'dinero informático' dan cuenta del impacto de la tecnología de la

comunicación al generar formas no corpóreas del dinero y en la velocidad con que pueden trasladarse grandes sumas a cualquier distancia. Sin olvidar que en muchos casos, estos traslados de dinero han quedado reducidos simplemente a flujos de información.

La liberalización en los movimientos de capitales externos es apoyada por la actual revolución en las tecnologías de informática y comunicaciones, misma que ha sido estimulada por un conjunto de medidas de política económica que favorecen al ámbito interno de cada país. En efecto, en la mayoría de los países se han emprendido procesos de reestructuración y modernización en varios aspectos de la estructura económica, en particular los sistemas financieros se han modernizado para adecuarse a las necesidades del mercado internacional.

Tras el fracaso de las economías socialistas, el auge del capitalismo en el mundo provocó un acelerado proceso de modernización y desregulación de los mercados. Actualmente, tenemos un sistema financiero internacional caracterizado por un capital altamente líquido, negociando enormes volúmenes de divisas en un complejo de mercados en constante expansión para una cartera de instrumentos financieros en constante evolución. La enorme escala y velocidad de estos flujos ha producido una sucesión de crisis financieras con mayor frecuencia. Las consecuencias de estas fluctuaciones de corto plazo en tipos de cambio, tasas de interés, precios, etc, es que proponen un sistema volátil predestinado a contagios en caso de crisis financiera.

En este contexto, la brecha entre los países en vías de desarrollo y los desarrollados en cuanto a las necesidades de capital se ha abierto más. Los subdesarrollados basan sus necesidades de capital en abatir sus niveles de pobreza y ampliar sus formas de producción, mientras que los desarrollados buscan preservar y aumentar su capital, así como maximizar sus tasas de retorno. Estas diferencias afectan los niveles de consumo, y el nivel de tasas de interés, lo que afecta la inversión, ya que la necesidad es diferente. Así que se vuelve una cadena que comienza en la necesidad de obtener o movilizar capitales y termina afectando a nivel micro.

"El estallido de la crisis financiera mexicana, mostró las diferencias existentes entre los diversos participantes del mundo financiero, autoridades y conglomerados, así como los

límites presentes al seno mismo de las instituciones financieras para una gestión ordenada, suficiente para frenar el riesgo sistemático"<sup>5</sup>

## **2.2. Macroeconomía en las Economías Emergentes.**

Los mercados emergentes, como es el caso de México, pueden distinguirse porque "son países en vías de desarrollo en que sólo recientemente y de manera parcial han liberalizado y privatizado sus economías. Se caracterizan por ser emisores de alto riesgo y rendimiento, alta volatilidad, baja liquidez, exceso o insuficiente desregulación y alta probabilidad de inflación"<sup>6</sup>

Los mercados emergentes tienen ciertas desventajas sobre los ya desarrollados en materia de inversión, que se explican no sólo por su estructura productiva heterogénea, sino también por su situación política y social de inestabilidad. En el aspecto económico, indicadores como la fluctuación en el Producto Interno Bruto, la eficiencia de los mercados, los ajustes estructurales, la volatilidad de los precios, la competencia, etc; deja ver la debilidad de las economías en desarrollo, aunque presentan mercados de capitales emergentes aparentemente muy dinámicos. En este sentido, si bien el mercado realiza sus funciones tanto al interior como al exterior del país, reflejando el flujo de las entradas y salidas de capitales; no obstante, los flujos de capital son el resultado de las importaciones y exportaciones que dependen del tamaño del país y su situación ante el mundo.

Por su parte, los mercados financieros deben proveer de instrumentos financieros que sirvan a los inversionistas para obtener altos rendimientos, con la posibilidad de reducir sus riesgos. Los flujos de capital pueden dividirse en inversiones en activos no financieros e inversiones de portafolio. Las inversiones de portafolio, buscan el arbitraje de las tasas de interés entre países o la especulación, obteniendo de esto un rendimiento.

"Son a veces tan grandes las ventajas que unos países tienen sobre otros en ciertas producciones, que todo mundo conoce que resulta en vano pretender luchar contra

---

<sup>5</sup> Correa, Eugenia: "Nueva Arquitectura Financiera Internacional: Reformas para los países en desarrollo y cosmética para las relaciones financieras internacionales" Ponencia para el Seminario Internacional sobre políticas de desarrollo con globalización financiera. UNAM, Enep Acatlán, julio 2000

<sup>6</sup> Manríquez Campos, Irma: "Arquitectura de la crisis financiera". El papel de los mercados emergentes en el sistema financiero internacional. P.224

ellas<sup>7</sup>. Los países en proceso de globalización de sus mercados, deben diseñar políticas económicas apropiadas, ya que podría ser más costosa su integración al proceso de globalización. El comercio es un punto muy importante para la integración, sin embargo la gran mayoría de los países en desarrollo se han insertado a éste en forma desigual, sin contar con los niveles de productividad y competitividad que exigen los mercados internacionales.

Los países en desarrollo no sólo tendrán que superar el reto de la baja productividad, que los coloca en niveles bajos de competitividad comercial a nivel internacional, además deberán incrementar sus relaciones de intercambio bajo las premisas de riesgo e incertidumbre financiera, política, social y cultural para obtener mejores resultados, tanto a nivel macro como microeconómico.

### **2.3. La Empresa y el Entorno Macroeconómico y Financiero**

Un factor primordial para la administración de capitales es la Información. Esta debe tener ciertas características como la veracidad, las fuentes, las instituciones que avalen la certeza de los resultados de la información, etc. Esto debe ser tomado en cuenta tanto por el inversionista como por el deudor, ya que ambos forman parte del riesgo. La construcción de la nueva arquitectura financiera internacional, toma en cuenta la prevención, lo que emplea, entre otras cosas, mejorar las prácticas individuales, administrar los riesgos, aumentar la disponibilidad de información con oportunidad y transparencia. La confianza y tranquilidad de los inversionistas en los mercados emergentes, permitirá disminuir el riesgo de crisis financieras y limitará el 'contagio' en caso de que se presente. Las empresas, países o entidades económicas deben tomar medidas efectivas para reducir su vulnerabilidad y hacer las evaluaciones correspondientes.

En este sentido, si bien la liberalización financiera permite el libre movimiento de los capitales, también tiende a generar fluctuaciones en los mercados financieros internacionales, que coloca a los países en un contexto de alta vulnerabilidad e inestabilidad dadas las presiones que origina sobre el comportamiento de las bolsas de valores, tipos de cambio y tasas de interés.

---

<sup>7</sup> Adam Smith.

La nueva arquitectura financiera internacional, exige reestructurar la macroeconomía de los países, pues de ello depende el riesgo de inversión. Dicho riesgo, trasciende a cualquier entidad económica, y por ende a sus niveles de ganancia, producción, tasas de retorno, estabilidad, vulnerabilidad, etc. En efecto, las empresas buscan en primera instancia, generar mejores tasas de retorno a sus inversiones, mejorar sus niveles de producción o distribución de acuerdo al giro de la empresa, y generalmente busca los medios para evitar la incertidumbre y reducir los riesgos de 'perder' o reducir su capital, por el contrario, busca maximizarlo. Por ello, suele basarse en la información y experiencias pasadas que han tenido estas variables económicas y su comportamiento a partir de la liberalización. Busca instrumentos competitivos y con alto rendimiento que generalmente son de alto riesgo, de ahí que la información oportuna y verás sea fundamental en la administración del riesgo.

De ahí que, resulta necesario revisar continuamente la política económica, en particular aquellas políticas que amplíen la entrada del capital extranjero, como la liberalización económica, políticas de estabilidad monetaria y cambiaria, así como las medidas concernientes al tipo de cambio, reducción a la inflación, salarios, empleos, apertura, equilibrio en balanza, nivel de crédito, nivel de endeudamiento. Todas estas variables son consideradas en el análisis de las empresas, ya que a través de las políticas que se establezcan se tendrá mayor confianza para planear y actuar.

### **3. La Función Financiera dentro de la Empresa.**

"El objetivo principal de la administración financiera, consiste en maximizar el patrimonio de los accionistas de la empresa, a través del correcto análisis, manejo, aplicación de resultados y toma de decisiones que en una empresa requiere; para así formular una estrategia que le permita optimizar y manejar adecuadamente los recursos e incrementar sus ganancias y utilidades." <sup>8</sup> Es decir, la administración financiera se concentra en políticas de decisiones y acciones ejecutivas que tienden a optimizar el valor actual de la empresa y sus contribuciones al medio económico en el que se desenvuelve.

---

<sup>8</sup> Acosta Altamirano Jaime, Ortiz Valero: "*Apuntes de Administración Financiera*" p. 8, 9

Existen diversos factores por los que una empresa "fracasa" o presenta síntomas de dificultades financieras, como son Fraude, desastres, descuido; o situaciones económicas externas como una crisis; pero la más frecuente, rebasando el 70% de los casos, es la Incompetencia Administrativa. Por el contrario, si la marcha es adecuada y los crecimientos son visibles, la planeación y el impulso al crecimiento y la expansión son indispensables para continuar esta tendencia.

Por lo anteriormente mencionado, toda el área administrativa- financiera debe estar preparada para evaluar con precisión cualquier inconveniente que se presente e implementar medidas para solucionarlo a tiempo. Debe guiar su actuación y la de las personas a su cargo para hacer frente a las dificultades financieras o para continuar o incrementar sus beneficios.

Al presentarse alguna contingencia y como forma "natural", de operación de una empresa, ésta se hace allegar fondos para su propio financiamiento

Estos fondos pueden ser:

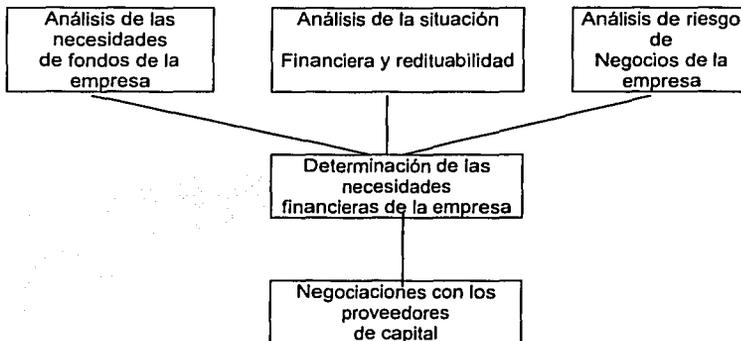
- *De corto plazo:* programadas a cubrirse dentro de un año, y las más comunes son: Proveedores, Préstamos de bancos de depósito y ahorro, Préstamos de inversionistas privados, Préstamos de Instituciones financieras, Cartas de crédito, Factoraje Anticipos, etc.
- *De largo Plazo:* Se utilizan este tipo de créditos con un beneficio que se obtendrá a largo plazo de acuerdo a la actividad de la empresa. Y estos pueden ser: Por nuevos productos o modificación a productos existentes, reemplazo de equipos o edificios, investigación y desarrollo, exploración, inversiones especializadas. Las Fuentes de financiamiento son:

Emisión de obligaciones, Préstamos Hipotecarios, de Habilitación o avío, refaccionarios, Hipotecarios, Suscripción de acciones, Arrendamiento Financiero, etc.

La manera más fácil de analizar la situación de la empresa y hacerle llegar recursos como los mencionados anteriormente en caso de contingencia, es por medio de analizar los principales estados financieros y observar la tendencia de las razones financieras.

La administración financiera se centra, entre otras cosas, en los siguientes grandes puntos:

- a) Políticas, decisiones y acciones ejecutivas.- Con esto se trata de establecer normas que gobiernen las acciones basándose en métodos orientados al estudio de la historia de las empresas y sus cifras generadas.
- b) Maximización del valor actual de la empresa.- Esto es la capacidad de generar utilidades en el futuro.
- c) Control y contribución al desarrollo: basándose en situaciones tanto internas como ajenas a la propia empresa, desarrollar un mercado potencial y competitivo.
- d) Equilibrio entre riesgo y rentabilidad. - Este punto se refiere a controlar el riesgo, pero siempre tratando de obtener las mejores utilidades que benefician a la empresa, siempre hay que recordar que a mayor riesgo mayor utilidad.



### 3.1. La Información Financiera en las Empresas

La administración financiera puede dividirse en tres áreas de decisión:

- a) *Decisiones de Inversión:* esto significa el planear dónde invertir los fondos y en qué proporciones. Esta es una de las decisiones más importante, ya que representa la decisión de emplear recursos para la realización de proyectos cuyos rendimientos se obtendrán en el futuro.

- b) *Decisiones de Financiamiento*: Esto significa de dónde obtener los fondos y en qué proporciones. Consiste en determinar la óptima combinación de fuentes de financiamiento o estructura de financiamiento que contribuya a maximizar el valor de la empresa.
- c) *Decisiones de Políticas de dividendos*: Cómo habrá de remunerarse a los accionistas de la empresa. Las decisiones sobre dividendos comprenden la proyección del porcentaje de las utilidades que se pagarán a los accionistas como dividendo en efectivo o como dividendo en acciones

Lo anterior debe tomar en cuenta la integración actual y proyectada de la información financiera más importante, ya que ello determinará el riesgo empresarial al implementar alguna medida o política a realizar. Para ello, es necesario evaluar los entornos en los que la empresa se ve envuelta, y necesita considerar para cualquier decisión:

La evaluación fiscal permitirá el pago oportuno de todas sus obligaciones con la menor carga financiera posible, considerando todos los beneficios explícitos que conceden las leyes y sus reglamentos.

Para la correcta decisión de un analista o ejecutivo, se deben procurar puntos como:

- Establecer y administrar la política y procedimiento en materia de impuestos, para que la organización cumpla oportunamente con sus obligaciones fiscales.
- Mantener una imagen favorable ante las autoridades hacendarias
- Supervisar y coordinar la preparación de informes y declaraciones a las dependencias gubernamentales.

El ejecutivo debe evaluar las fuerzas económicas, políticas y sociales para observar los efectos que estas pudieran tener sobre los resultados de su empresa, por ejemplo: Inflación, Expansión y recesión de la economía, devaluaciones, explosión demográfica, inversión pública, inversión privada, desempleo, decisiones del gobierno federal, competencia, mercado, etc.

### **3.2. *Uso e importancia de la información financiera interna.***

"El éxito de una compañía, depende de las capacidades perceptivas de su administración". "La aplicación del análisis incluyendo los razonamientos de causa-efecto

pueden ser un factor determinante del entendimiento financiero, que desempeñe un papel clave en el aumento de utilidades y el éxito empresarial”<sup>9</sup>

Para tomar buenas decisiones hay que conocer las circunstancias que delimitan la realidad o que puedan configurar el futuro y saber si esas condiciones envuelven algún riesgo. Para evitar el riesgo arbitrario de los hechos financieros, es necesario que la información se apegue a las normas contables que permitan unificar los productos del registro y se puedan concretar, en conjunción con las situaciones económicas externas en un registro único.

A la Información Financiera, se le puede dar un uso interno, con el fin de medir la efectividad de las políticas internas y decisiones tomadas al adoptar nuevas, e informar de sus resultados. Por otra parte, estos informes financieros tienen que salir de la empresa, el uso externo, funciona para Instituciones de crédito y proveedores para tener elementos y establecer sus riesgos de crédito.

La información financiera se presenta en forma de Estados Financieros. Las decisiones que se tomen basándose en la información financiera, no siempre son las mas adecuadas si no se interpretan correctamente.

“El objetivo del análisis financiero consiste en la obtención de suficientes elementos de juicio para apoyar las opiniones que se hayan formado con respecto a los detalles de la información de la situación”<sup>10</sup>

Para obtener un correcto análisis, se deben reunir todos los elementos relacionados entre sí, históricos y presentes; posteriormente, hacer un examen matemático y económico para emitir un diagnóstico y posteriormente una estrategia. Posteriormente, al emitir un juicio del análisis o tomar una decisión en cuanto a la operatividad de la empresa, el analítico debe ser:

- a) Objetivo
- b) Correlacionar los elementos

---

<sup>9</sup> Miller, Donald, “Interpretación correcta de los Estados Financieros”. p. 11

<sup>10</sup> Idem

- c) Simplificar las cifras. Las partidas de mayor significado, pueden reducirse a razones que están previamente catalogadas donde los rangos establecidos indican con claridad la situación de Liquidez, rentabilidad, flujo, etc.

### **3.3. Proceso Básico para el Análisis de la Información y la Toma de Decisiones.**

Ante un entorno de cambio un mejoramiento a los sistemas de producción, venta o distribución, es necesario llevar a cabo un orden lógico para tomar ciertas decisiones.

- Antes que nada debe existir el personal capacitado que cuente con las características indispensables para lograr los objetivos, desde el planeador hasta el ejecutor. Estas personas deben resolver sus problemas y cumplir con sus obligaciones básicas. Esto incluye a los ejecutivos que tomaran decisiones para un cambio en el orden del gasto o la inversión.
- Posteriormente se necesita una idea clara de los propósitos que se piensan cumplir. Para esto debe existir un análisis previo de la situación de la empresa financiera, económica y socialmente; esto reducirá en mayor proporción problemas de toda índole. Esto es tener una idea clara de la necesidad o intención del cambio. "El principio de los datos y la información brinda una guía para lograr una mínima metodología sobre los estudios de diagnóstico, a saber contar con un registro individual del avance en la recopilación de datos. Subsecuentemente, los resultados se pueden comparar con los deseados"<sup>11</sup>
- Este análisis es la parte mas importante para poder llegar a una conclusión acertada y decidir la mejor forma de solucionar el problema o mejorar la situación que se presente. Con ello se da un diagnóstico "El proceso de acercamiento gradual al conocimiento analítico de un hecho o problema administrativo que permite destacar los elementos más significativos de una alteración en el desarrollo de las actividades de una institución"<sup>12</sup>. Aquí debe distinguirse al diagnóstico preliminar (aproximación a la situación a problema a resolver) del diagnóstico económico-administrativo que incluye toda la actividad global y general para llegar a resultados y el diagnóstico final o de resultados (para la aplicación de propuestas y soluciones).

---

<sup>11</sup> Martínez Chávez, Víctor Manuel: "Diagnóstico Administrativo" Fundamentos Teóricos y Metodológicos. P.21

Para detectar algún problema que necesite solución, se deben observar algunos puntos clave como: - Una alteración en experiencias pasadas, es decir, se ha roto un patrón existente de actuación; - Una desviación en los planes establecidos, es decir, no se están alcanzando los objetivos o expectativas planteadas; - Problemas en retrasos o incumplimiento de las normas generales.- Avance o acelere de la competencia ante problemas semejantes

### **3.4. Proceso de diagnóstico**

1. Definición del Propósito de Estudio.
2. Comprensión plena del Propósito de Estudio
3. Planeación de Fases del Trabajo.
4. Determinación del Tiempo Disponible.
5. Determinación de Medios de Investigación.
6. Recopilación de Datos, Investigación y Estadísticas.
7. Realización de investigación Estudio y Análisis.
8. Comparación con Leyes, Reglamentos, Decretos, etc.
9. Verificación de la Información (gráficas, comparaciones)
10. Análisis General con Información Verificada
11. Conclusiones
12. Aprobación o Rechazo del Proyecto
13. Balance Analítico de la Viabilidad del Proyecto.
14. Realización de Modificaciones y/o ajustes.
15. Exposición de Conclusiones para su aprobación y Ejecución.
16. Elaboración de Manual con Actividades a Realizar.

## **4. El Riesgo.**

### **4.1. Análisis de Riesgo y tipos de Riesgo.**

Análisis: "Es el acto de separar y examinar las partes de un todo hasta conocer los principios o elementos de que se forma; es un examen detallado de los hechos para conocer sus elementos constitutivos, sus características representativas, así como sus interrelaciones y la relación de cada elemento con el todo"<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> *Glosario de Términos Administrativos*. Coordinación General de Estudios Administrativos. 1998, p.70

<sup>13</sup> Martínez Chávez, Víctor Manuel: "*Diagnóstico Administrativo*" p.278

Riesgo: El riesgo afecta a todos los individuos, empresas y gobiernos en todos los campos y en todas las actividades. "el riesgo financiero es el impacto sobre el rendimiento de cualquier entidad expuesta al riesgo. Una forma de clasificar al riesgo económico es la siguiente: 1) Riesgo de negocios, 2) Riesgos Estratégicos, 3) Riesgos Financieros."<sup>14</sup>

Los Tipos de riesgo financiero son:

- Riesgo de Mercado
- Riesgo Crédito
- Riesgo de Liquidez
- Riesgo Operacional
- Riesgo Legal

Para el análisis fundamental se deben considerar:

- Riesgo base: Grado en el que fluctúa la diferencia entre dos indicadores.
- Riesgo Comercial: Cuando una compañía puede no producir ventas y el crecimiento de las ganancias conforme a lo previsto.
- Riesgo Crédito: Cuando en un préstamo exista la posibilidad de que el prestatario no sea capaz de pagar intereses o devolver el capital.
- Riesgo de Capital: Cuando hay la posibilidad de perder todo a parte de la inversión original.
- Riesgo de Contingencia: Cuando debido a desastres industriales, económicos, sociales o naturales la entidad económica no pueda solventar sus obligaciones.
- Riesgo de Conversión: Es la incertidumbre debido a variaciones inesperadas en los tipos de cambio.
- Riesgo de Ejecución: Cuando falla la operación que conduce a retrasos o penalizaciones costosas.
- Riesgo de Inflación: Cuando el rendimiento sobre una inversión tenga menor poder adquisitivo que la inicial o que no se mantenga al paso de la inflación.
- Riesgo de Mercancia: Surge por el cambio de precio en mercancías, por ejemplo los commodities o mercancías perecederas.
- Riesgo de Mercado: Es derivado de la tendencia de las acciones, independientemente de su precio.

---

<sup>14</sup> Idem

- **Riesgo de Negocios:** Cuando la empresa esta dispuesta a crear ventajas competitivas y agregar valor a sus acciones.
- **Riesgo de Rendimiento en Valores Accionarios:** Es el riesgo del precio asociado con el mantenimiento de un portafolios de inversión.
- **Riesgo País o soberano:** donde el Gobierno de un País pueda interferir en las decisiones de inversión mediante políticas económicas.
- **Riesgo Momento:** Esperar el momento exacto basado en las condiciones de mercado para elegir la mejor inversión.
- **Riesgo Negocio:** Es el riesgo propio de las operaciones de un negocio, pueden ser causados por incertidumbres en la economía, ciclos en los negocios o circunstancias particulares.
- **Riesgo Legal:** Cuando las autoridades cambian las regulaciones para elaborar transacciones.
- **Riesgo Operacional:** Debido a fallas administrativas, controles defectuosos, sistemas inadecuados, fraudes, etc., puedan alterar la operación normal.
- **Riesgo Político:** Es el riesgo de invertir en países que no son estables política o socialmente.
- **Riesgo Financiero:** Esta relacionado con las posibles perdidas en los mercados financieros. Los movimientos en las variables financieras constituyen una fuente importante de riesgos para la mayoría de las empresas.

#### **4.2. Calificadoras de Riesgo y Calificaciones de Riesgo.**

Una calificación es un indicador que permite determinar el riesgo asociado a una entidad económica o a emisiones de títulos determinados, que indican el grado de incertidumbre en lo relativo al pago oportuno de deudas cualidades, condiciones generales. La calificación permite al inversionista contar con elementos de juicio para realizar inversiones, sin embargo no es una garantía de pago ni na recomendación para efectuarla.

Las calificadoras son empresas que dictaminan las entidades o emisiones. Su objeto específico es evaluar el pago oportuno de deuda, constatar la existencia legal comprobar sus funciones y evaluar su situación financiera.

Las calificaciones son otorgadas por un comité calificador basándose en las reglas que para cada caso en particular se refiere y en base a una metodología establecida. Los principales aspectos que se consideran para emitir una calificación son:

- Aspectos Cualitativos: Existencia legal, antecedentes, giro, actividades principales, características de su operación, tecnología, situación laboral, competitividad internacional, planes de expansión, aspectos fiscales, mercado, ramo, etc.
- Aspectos Cuantitativos: Información financiera histórica y proyectada, niveles de endeudamiento, etc.

Con esta información se llevan a cabo los estudios con los cuales el comité calificador asigna la calificación correspondiente que pone a consideración de la empresa interesada, informándole el porque y lo que necesita para mejorarla. La empresa podrá aceptarla o no, antes de que se haga publica.

Cada empresa calificadora utiliza escalas distintas, pero en general reflejan los mismos grados o niveles de calificación, es decir, son equivalentes, por ejemplo:

<b>Calificación</b>	<b>Definición</b>
Mxa-1	Fuerte grado de seguridad respecto del pago oportuno.
Mxa-2	Capacidad de pago oportuno de intereses y capital
Mxa-3	Adecuada capacidad de pago oportuno, sin embargo son vulnerables a los efectos adversos de capacidad de pago oportuno, sin embargo son vulnerables a los efectos adversos de cambios circunstanciales
Mx-b	Mayor incertidumbre o exposición de riesgo a circunstancias financieras adversas, del negocio o de la economía que pudieran provocar una inadecuada capacidad de pago oportuno.
Mx-c	Dudosa capacidad oportuna de pago
Mx-d	Emisión que ha incurrido en incumplimiento de pago

• Fuente: Escala utilizada por Standard & Poors aplicables a emisiones de deuda de corto plazo

Podemos concluir que el proceso de análisis para la toma de decisiones es un paso fundamental para la estructura de cualquier entidad económica, en especial de las empresas, para incrementar sus posibilidades de sobresalir internacionalmente, incrementar sus ganancias, y poder integrarse al proceso de globalización que actualmente estamos viviendo. Después de analizar la situación mexicana, podemos ver que las economías emergentes se encuentran en una clara desventaja ante los países desarrollados en cuanto a inversión de capital se trata. Por ello el mejor mecanismo para orientar las decisiones es por medio del Análisis Fundamental, basados en la información oportuna y correcta así como en su interpretación.

## CAPITULO 2:

### EL ANÁLISIS FUNDAMENTAL.

Se conoce como análisis fundamental, aquel que toma en consideración los aspectos macroeconómicos que constituyen el entorno de la empresa y que por lo tanto, construirán su perspectiva de desarrollo en horizontes de corto, mediano y largo plazo, de acuerdo a como se considere en el futuro el estado de los negocios en general y el de la rama a la que pertenece la empresa<sup>15</sup>

### EL ANALISIS FUNDAMENTAL.

EL ANALISIS FUNDAMENTAL-

- 
- 1) ANALISIS FINANCIERO
  - 2) ANALISIS ECONOMICO
  - 3) ANALISIS DE LA GESTION Y PERSPECTIVAS DE LA EMPRESA

#### ***1.El Análisis Financiero***

En primer lugar, el análisis fundamental incluye el estudio de la situación financiera de la empresa. Este se hace a través del análisis e interpretación de los estados financieros por medio de varios métodos útiles para su comprensión. En éste apartado, se expondrán las consideraciones más importantes que un analista debe tomar en cuenta para analizar los estados financieros y llegar a una conclusión de su empresa, que le permita tomar las decisiones correctas para su mejor desempeño.

Existen diferentes métodos de análisis, sin embargo, el mas utilizado es el de las razones financieras ya que se considera un instrumento general que nos permite observar en base a criterios establecidos, el comportamiento de la empresa.

La elaboración de los estados financieros corresponde a los departamentos de contabilidad de la empresa, pero es importante considerar que los números por si mismos no explican nada. Hay que elaborar un análisis profundo de las variables que

---

<sup>15</sup> Tomado de :Núñez Estrada, Héctor R, "Mercado de Dinero y Capitales", pág. 252

afectan el resultado esperado de la empresa, y lo más importante es relacionarlo con la actividad económica y variables macro que pueden alterar los resultados, lo que permitirá tomar decisiones adecuadas, oportunidades tendientes a evitar problemas o maximizar sus beneficios.

"La interrelación entre la contaduría y los fenómenos macroeconómicos es tan fuerte, que algunos autores han planteado que la contabilidad es una rama de la teoría económica aplicada y que sus métodos están muy ligados a los que se manejan en el análisis económico tradicional." <sup>16</sup>

### **1.1. El Análisis de los Estados Financieros**

"Los Estados Financieros son el medio principal de comunicar los datos financieros"<sup>17</sup>

"Los Estados financieros son los documentos que muestran cuantitativamente, ya sea parcial o total, el origen y aplicación de los recursos empleados para realizar un negocio o cumplir determinado objetivo, el resultado obtenido en la empresa, su desarrollo y la situación que guardó el negocio" <sup>18</sup>

"Los Estados financieros son el producto final de la contabilidad, no son la media exacta de la situación financiera, ni de la productividad del negocio, sino que se formulan con el objeto de informar a las personas interesadas en el mismo acerca de la gestión de la administración"<sup>19</sup>

"Son documentos contables que contienen información en forma resumida y condensada de la situación en un momento dado, o de las operaciones efectuadas en un lapso de tiempo"<sup>20</sup>

En resumen, los estados financieros son la condensación ordenada de los datos contables convertidos en información financiera para los interesados, sean estos la propia empresa o terceros y comprende de:

---

<sup>16</sup> Méndez Morales, José Silvestre; "Economía y la empresa" pág. 15

<sup>17</sup> R.D. Kennedy, "Los estados Financieros " Pág. 3

<sup>18</sup> F. Gutiérrez, Alfredo, "Los Estados Financieros y su análisis; pág. 4

<sup>19</sup> Macías Pineda, " Análisis de los Estados Financieros, pág. 3

<sup>20</sup> Acosta, Altamirano y Ortiz Valero: Apuntes de Administración financiera I; pág. 61

## 1.2. El Balance General

"Estado de situación financiera de cualquier unidad económica, que muestre en un momento determinado el activo, pasivo y capital"<sup>21</sup>. "Presenta la situación financiera o las condiciones de un negocio, según son reflejadas por los registros contables, contiene una lista del activo, del pasivo y del capital del o de los propietarios a una fecha determinada."<sup>22</sup>

El Balance General es el Estado Financiero mas completo para mostrar la situación del negocio a una fecha determinada, lo que limita su valor a un momento especial, por lo que se requiere de la ayuda de otros estados para tener una visión más clara en la administración del negocio. El balance general está conformado por tres grandes rubros:

- ACTIVO
- PASIVO
- CAPITAL

ESQUEMA:  $ACTIVO = PASIVO + CAPITAL$

ACTIVO	PASIVO CAPITAL
--------	-------------------

**Activo:** "Es algo representado por un saldo deudor, basado en que se representa un derecho de propiedad o valor adquirido, o una erogación realizada, la cuál ha creado un derecho de propiedad aplicable al futuro"<sup>23</sup>

" Conjunto de bienes o derechos reales sobre los que se tiene propiedad, así como cualquier costo o gasto incurrido con anterioridad a la fecha del balance que deba ser aplicado a ingresos futuros"<sup>24</sup>

El Activo representa todo lo que la empresa posee, la propiedad o derecho de uso. Son una fuente de recursos o pueden usarse para obtener servicios futuros económicos para el negocio. El Activo se clasifica en:

<sup>21</sup> Kolher, Diccionario para contadores, pág.53

<sup>22</sup> R.D. Kennedy, Idem.

<sup>23</sup> Idem,

<sup>24</sup> Moreno, Fernández Joaquín; Las finanzas en la empresa; pág. 22

- a) **Activo Circulante**: Son todos los bienes y derechos que pueden ser convertibles rápidamente en efectivo; de más fácil realización en el corto plazo. Se espera que se conviertan en efectivo o se vendan o consuman durante el ciclo de operaciones del negocio.

Los principales rubros son:

- ***Efectivo (caja y Bancos)***: De rápida disponibilidad como monedas, depósitos, cheques, fondos de inversión.
- ***Cuentas por cobrar***: En las ventas a crédito, se recibe un documento que en un plazo de tiempo, podrá convertirlo en efectivo por derecho. (Pagarés y letras de cambio). Esta es una de las cuentas más importantes del activo circulante, ya que en él se lleva un registro completo de los clientes y sus deudas para con nosotros.
- ***Inventarios***: Bienes destinados a la venta en el ciclo ordinario del negocio. Estos pueden ser de tres tipos: Materia prima, producción en proceso y producto terminado.
- ***Inversiones en valores***: Cuando existe algún excedente y se desea darle "movimiento", las tesorerías invierten esos excedentes en fondos de inversión o instrumentos que garanticen poco riesgo a una tasa de rendimiento.

- b) **Activo Fijo**: Son todos aquellos activos que son inversiones permanentes y forman parte de la empresa. Tienen una vida larga y prestan servicio a la empresa.

Existen los activos fijos intangibles como terrenos, edificios, maquinaria, equipo de cómputo, mobiliario, transporte, etc. cuya característica principal es la depreciación.

Los activos fijos intangibles, se caracterizan por estar ligados a un activo tangible, como son: las patentes, marcas, derechos de autor, concesiones etc. Estos en vez de depreciarse, se amortizan

- c) **Activo Diferido**: Es el activo que se diluye a través del tiempo.

***Pasivo***: Representa todas las obligaciones contraídas con terceros, ya sean estas a corto o largo plazo.

Los principales rubros del PASIVO A CORTO PLAZO SON:

- ***Proveedores***: En esta cuenta, se reflejan todos los adeudos que hayamos adquirido, a crédito, con aquellos que nos proporcionan los materiales o mercancías necesarias

para elaborar sus productos. El crédito origina la creación de éste pasivo, por lo que es recomendable que esté relacionada con el ciclo de operaciones del negocio.

- Cuentas por pagar: Se contabilizan los adeudos que tenemos con socios, funcionarios o filiales con el objeto de diferenciar claramente los compromisos con personas o empresas de la misma firma.
- Documentos por pagar: Son todas las deudas distintas de proveedores y cuentas por pagar, respaldado por documentos legales que amparen la obligación de pago, como pagarés o letras de cambio.
- Dividendos por pagar: Refleja las obligaciones de la sociedad cuando ésta ha decidido pagar utilidades a sus accionistas, esto se convierte en un pasivo ya que la sociedad adquiere la obligación del pago de los dividendos a los accionistas.
- Impuestos por pagar: Es la obligación que tiene la empresa ante los organismos públicos de pagar sus impuestos.
- Pasivos Contingentes: Estos abarcan las provisiones para primas de antigüedad y jubilación de algún empleado o empleados; así con demandas contra la empresa. Esto es hacer que la empresa esté preparada para hacer frente a una obligación que puede hacerse real o no.

El pasivo a Largo Plazo, incluye obligaciones que se contratan principalmente para adquirir activos fijos, y se financia la expansión de una planta, compra de equipo, terrenos, o para adquirir más capital de trabajo.

"Es aquel que se establece por lo general para efectuar inversiones de carácter permanente"<sup>25</sup> Los principales rubros del Pasivo a Largo Plazo son:

- Hipotecario: Cuando se adquieren propiedades y se respaldan con una garantía real en caso de incumplimiento y pagarés que constituyen obligación de pago.
- Obligaciones: Cuando una empresa emite obligaciones, necesariamente se trata de deuda a largo plazo (por la naturaleza del instrumento) y se trata de una consolidación de pasivos, es decir, una sola deuda queda "consolidada" o distribuida entre una gran cantidad de acreedores, llamados obligacionistas.

**Capital:** El negocio está constituido por las aportaciones de los socios, personas físicas o morales que tienen acciones (recibidas esas a cambio de sus aportaciones y representan

---

<sup>25</sup> Idem,

sus derechos como accionistas), y que deben de optimizar haciendo rentable a la empresa con dividendos vía utilidades generadas.

*Capital Contable* es la diferencia o excedente del activo sobre el pasivo”<sup>26</sup>. *Capital Social* es la aportación inicial que hicieron los accionistas al formar la empresa, ya sea en efectivo o en bienes, así como las aportaciones posteriores.

El Balance general es el Estado Financiero mas completo para mostrar la situación del negocio a una fecha determinada, lo que limita su valor a un momento especial, por lo que se requiere de la ayuda de otros estados para tener una visión más clara en la administración del negocio.

### 1.3. El Estado de Resultados

“Presenta los ingresos, gastos, impuestos y utilidades de la empresa en un periodo particular de tiempo”<sup>27</sup> Es el estado que concentra y ordena toda la información de las operaciones que registra la empresa expresada en ingresos, costos, gastos e impuestos principalmente, y emite un resultado ya sea de utilidad o pérdida en un periodo determinado.

#### ESQUEMA:

VENTAS NETAS (COSTO DE VENTAS)
-----
UTILIDAD (PERDIDA BRUTA) (GASTOS DE OPERACIÓN) OTROS INGRESOS Y (OTROS GASTOS)
-----
UTILIDAD DE OPERACIÓN (PERDIDA DE OPERACIÓN) (COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO)
-----
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS (IMPUESTOS) (PTU)
-----
UTILIDAD NETA (PERDIDA NETA)

<sup>26</sup> Gutiérrez, Alfredo: "Los Estados financieros y su análisis, pág. 63"

<sup>27</sup> Van Horne, "Fundamentos de Administración Financiera, pág. 125"

- **Ventas Netas:** Comprende lo efectivamente vendido. Es la venta total ya disminuido por devoluciones, descuentos, rebajas, etc.
- **Costo de Ventas:** Es la suma de esfuerzos y recursos que se han invertido para producir algo. Comprende lo que realmente costó de la mercancía que efectivamente se vendió debido al proceso productivo. Está formado por:
  - a) **Materia Prima:** Elemento que se convierte en artículo de consumo.
  - b) **Mano de Obra directa:** Esfuerzo humano para transformar la materia prima
  - c) **Gastos Indirectos de fabricación:** Necesarios para la transformación pero no son cuantificables.
- **Utilidad o Pérdida Bruta:** Es la diferencia que resulta de restarle a las ventas netas el costo de ventas. La utilidad bruta refleja el primer nivel de utilidades obtenidas exclusivamente por la venta de nuestro producto o servicio.
- **Gastos de operación:** Comprende toda las erogaciones sin las cuáles no podrían realizarse las operaciones normales de la empresa y pueden ser:
  - a) Gastos de Venta Los relacionados únicamente con la venta, y
  - b) Gastos de Administración.
- **Otros gastos y otros ingresos.** Son todos los gastos o ingresos (que incrementan o disminuyen la utilidad de operación respectivamente) que sin estar relacionados con la operación del negocio, afectan sus resultados.
- **Utilidad (Pérdida) de operación.** Es la diferencia resultante de disminuir a la utilidad bruta, los gastos totales de operación. Si obtenemos utilidades a este nivel, quiere decir que estamos cubriendo tanto nuestros costos como los gastos necesarios para llevar a cabo la actividad del negocio, si no es así, solo cubrimos los costos de venta.
- **Costo Integral de Financiamiento.** (Gastos y Productos Financieros.) Son todos
  - a) Intereses Pagados
  - b) Intereses ganados
  - c) Utilidad o perdida cambiaria
  - d) Resultado por posición monetaria
- **Utilidad (Pérdida) Neta antes de Impuestos:** Es la diferencia que se obtiene de disminuirle a la utilidad de operación los gastos y productos financieros o CIF.

- **Impuestos:** De la utilidad obtenida, se afecta con los impuestos correspondientes. Si hay pérdida, no estamos sujetos al pago de impuestos, ya que no se modificó de manera positiva el patrimonio de la empresa.
- **P.T.U. (Participación de los Trabajadores en las Utilidades).** De las Utilidades obtenidas a éste nivel, se destina el 10% a los trabajadores y empleados del negocio. Este rubro es deducible para las empresas.
- **Utilidad (Pérdida) Neta:** Es la diferencia de disminuirle a nuestra Utilidad antes de impuestos, el rubro de los impuestos causados. De ser negativo, la empresa habrá perdido dinero.

Estos son los dos principales Estados Financieros que se analizan para ver el status de una empresa. Por otro lado existen Estados que reflejan otra parte de la situación y nos permiten ver con mas claridad la situación como son:

#### **1.4.Estado de Cambios en la Situación Financiera**

" Este estado se formula para informar sobre los cambios ocurridos en la situación financiera de la entidad entre dos fechas"<sup>28</sup> Es el Estado financiero que muestra cómo se modificó la estructura financiera de la entidad entre dos fechas, distinguiendo estos cambios en la generación y aplicación de recursos.

<b>GENERACIÓN DE RECURSOS</b>	<b>APLICACIÓN DE RECURSOS</b>
Disminución de Activo	Aumento de activo
Aumento de Pasivo	Disminución de Pasivo
Aumento de Capital Contable	Disminución de Capital Contable

Con lo anterior, se evalúa la capacidad de la empresa para generar recursos, evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones, anticipar la necesidad de financiamiento, así como evaluar los cambios derivados de transacciones de inversión o financiamiento.

Nos permite conocer a través de sus tres niveles (de operación, financiamiento o inversión) qué decisiones se han tomado y en dónde se han aplicado.

<b>Recursos Generados o Utilizados por:</b>	
Operación:	Depreciación, Amortización
Financiamiento	Créditos recibidos e Incremento de Capital
Inversión	Adquisición, construcción, venta de Activo Fijo

<sup>28</sup> Joaquín A. Moreno Fernández "Las finanzas en la empresa, pág. 61

### **1.5. Estado de cambios en el Capital Contable**

Muestra las variaciones que hayan ocurrido en los diferentes rubros en que se compone el patrimonio de la empresa en relación a periodos anteriores. Refleja el patrimonio de los accionistas de la sociedad.

El valor de un negocio se mide, antes que nada por su capital contable, ya que en este se encuentran: El capital social, las utilidades acumuladas, la utilidad del ejercicio. Si el capital contable es de naturaleza acreedora, la firma puede pagar dividendos, lo que indica una situación "sana" en la empresa.

Se encuentran rubros importantes como nuevas aportaciones o retiros de capital, pago de dividendos, capitalización de utilidades, aumentos o disminuciones en las reservas, etc.

### **2. Métodos de Análisis Financiero**

Existen diferentes métodos de análisis para comprender mejor los estados financieros. Muchos de éstos métodos son simples derivaciones de otros métodos que solo los simplifican. Se pueden llevar a cabo diferentes métodos para reafirmar las conclusiones a las que se lleguen. Por ello, considero que el análisis por el método de las RAZONES, es uno de los mas simples de analizar si es bien construido y si se lleva correctamente su interpretación. Asimismo debe considerarse a la empresa en particular dentro de un entorno particular..

A continuación se mencionan algunos de los métodos más utilizados en la práctica, y posteriormente se presentará el método de las razones.

**Reducción de estados financieros a porcentos.**

**Aumento y disminuciones.**

**Tendencias (gráficos).**

**Presupuesto y control presupuestal.**

**Razones financieras.**

#### **2.1. Reducción de Estados Financieros a Porcientos**

Con este método, se muestra la importancia de las cifras referidas a otra que será la base de análisis, es decir, la parte que da la proporción a una cifra objetivo.

Por ejemplo, en un estado de resultados, la cifra a la cuál se referirán las demás será la de ventas netas, por lo que este rubro representará el 100% y los demás rubros serán la parte de proporción que le corresponde en forma de porcentaje. Esto implica la ventaja de ser más significativo para el analista, el observar porcentajes en lugar de cifras redondas ( "La utilidad se incrementó 5% con respecto al año anterior" VS "La utilidad es de 100 millones de pesos")

Para hacer este tipo de análisis, es necesario hacerlo individualmente, es decir no se puede comparar de un periodo a otro, ya que la base de comparación es la misma, es decir, las ventas netas están al 100% en todos los casos.

Por ejemplo:

"X" S.A. de C.V.	\$	% a ventas
Ventas totales	121,328	100
Costo Total	90,536	74%
Utilidad Bruta	30,792	25%
Gastos de Operación	34,019	28%
Resultado de Operación	-3,227	-2.6%

En este ejercicio se pueden observar algunas variables relacionadas con el rubro de las ventas, para así observar la proporción que guardan con lo vendido. Este ejercicio se puede hacer contra el rubro que mas nos interese, por ejemplo, sobre las utilidades.

En éste ejemplo podemos observar que el costo de ventas es demasiado alto, es decir el mas del 50% de las ventas, por lo que se podría decidir bajar el costo, por medios que no alteren la calidad del bien o servicio que se ofrezca, por ejemplo, cambiar a los proveedores de materia prima, financiarlos de manera distinta, etc.

Se puede observar también que los gastos de operación son altísimos, (es el 28% de las ventas) por lo que se pueden ajustar estos gastos con políticas que la misma empresa establezca, por ejemplo, política de pagos a vendedores, ajustes de personal, etc.

## **2.2. Aumentos y Disminuciones.**

Con éste método, se comparan estados financieros del mismo género, pero de dos ejercicios. Principalmente se utiliza con los balances de dos periodos, y así observar las variaciones que hayan ocurrido. Es muy importante que este método contenga todos los

anexos de información que sean necesarios que nos permitan saber el porqué de las variaciones ocurridas. Este método es adecuado cuando no existen fluctuaciones importantes en la economía, ya que en una economía inestable, las fluctuaciones (aumentos y disminuciones) no son reales sino que responden mas a los movimientos externos.

Estos análisis deben contemplar todos los aspectos de la empresa, tanto numéricamente, como sus políticas, su tendencia de administración (conservadora o arriesgada) sector en el que se ve envuelto, políticas macro, etc.

Por ejemplo:

Concepto	1991	1992	Aumento o disminución	%
Ventas Netas	60,235	72,617	12,382	83%
Costo de Ventas	51,062	58,597	7,535	88%
Utilidad Bruta	9,173	14,020	4,847	64%
Gastos de Operac.	4,726	5,712	986	80%
Resultado de Op.	4,446	8,307	3,862	50%

En este ejercicio se observa que han existido AUMENTOS proporcionales a los aumentos de las ventas. En este caso, los aumentos han sido proporcionales. Con éste método, hay que tener mucho cuidado en las interpretaciones, ya que no todos los aumentos acelerados son buenos. Por ejemplo, siempre se busca el aumento en las ventas pero disminución en costos y gastos. Estos deben ser proporcionales al periodo anterior, si es que no es un periodo especial dentro de las actividades tradicionales de la empresa. Como se puede observar, la reducción a porcentos se ha realizado de periodo a periodo para facilitar la lectura del estado financiero.

### **2.3. Tendencias**

Este método consiste en comparar, a partir de un período o año base, los distintos valores en términos porcentuales. El periodo base deberá ser igual al 100% y se irá analizando periodo por periodo observando disminuciones o aumentos y la tendencia al crecimiento o

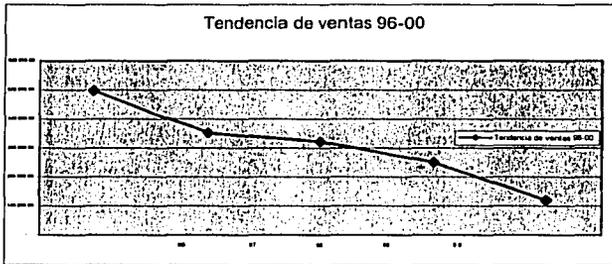
disminución que la empresa tenga en éste rubro. Este método debe complementarse con gráficas que complementen la información.

**TESIS CON FALLA DE ORIGEN**

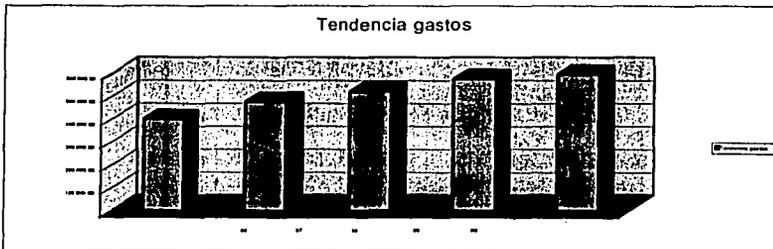
Ejemplo: EMPRESA XYZ

AÑO	IMPORTE	TENDENCIA
1996	497,000	100%
1997	352,000	71%
1998	322,000	65%
1999	250,000	50%
2000	120,000	24%

Ejemplo: EMPRESA XYZ



AÑO	IMPORTE	TENDENCIA
1996	400,000	100%
1997	475,000	71%
1998	520,000	65%
1999	575,000	50%
2000	595,000	24%



En éste caso, aunque los números no son muy desiguales, la tendencia indica una disminución y aumento con el paso de los años. Pero es muy importante también considerar la actividad económica de la empresa, su situación en su ciclo propio, etc; y no confundir una disminución con una noticia mala para la empresa; simplemente puede ser parte de su ciclo económico.

#### **2.4. Presupuesto y Control Presupuestal.**

"El presupuesto es un mecanismo de control que comprende un mecanismo financiero estimado para las operaciones de un periodo futuro. Establece un plan claramente definido, mediante el cuál se obtiene la coordinación de las diferentes actividades de los departamentos e influye poderosamente en la realización de las utilidades, que es la finalidad preponderante de toda empresa"<sup>29</sup>

El presupuesto es una herramienta que puede utilizarse para el control, análisis comparativo del pasado y planeación del futuro. Un buen presupuesto, que considera necesidades y objetivos, será la mejor herramienta para conocer el camino sobre el cuál se trabajará, de otra forma, es imposible comparar si los resultados han mejorado o empeorado.

Los presupuestos históricos y los presupuestos proyectados son básicos para el control de una empresa y medir sus expectativas. Incluso, algunos analistas que otorgan créditos o financiamientos, exigen para sus análisis, la integración de sus proyecciones para observar si la empresa tendrá recursos para cubrir sus compromisos y si el medio de donde los obtiene es seguro y confiable para el interés de la empresa externa.

- *Estados Financieros Históricos:* Con estos podemos conocer el como y porqué de los resultados ya obtenidos y así comparar contra cuantos periodos sean necesarios, contra competidores, contra indicadores generales, eficiencia, tendencias, fallas, internas o externas, causas de hechos y decisiones que en su oportunidad ya se tomaron y dejaron las consecuencias o resultados mostrados, si existe forma de corregir errores sin sacrificar utilidades, etc.

---

<sup>29</sup> Macías, Pineda R. Idem, pág. 120

- **Estados Financieros proyectados:** En base al presupuesto real y cifras reales presentes, se pueden formular presupuestos hasta por varios años en los que la empresa quiera trabajar y pensar en resultados futuros. Por ejemplo, si la empresa tiene un buen nivel de ventas, y su tendencia ha sido creciente, podrá pensarse que estos niveles pueden irse incrementando también de acuerdo a una proporción basada en el incremento de la producción, la demanda, creación de nuevos productos o servicios, et. Al esto incrementarse, el costo debe incrementarse en la proporción que lo indique, y así sucesivamente. Otro ejemplo: Si adquiere un equipo, debe primero observar si puede pagarlo en efectivo y cómo va a modificar su balance. Si no puede pagarlo, debe proyectar sus pagos o amortizaciones tanto en el balance como en los resultados, y así ver como se ven afectadas o beneficiadas sus utilidades en un período de tiempo.

## **2.5. Razones Financieras**

" Las razones no son otra cosa, que proporciones que relacionan los recursos que tienen disponibles la empresa, con los recursos que requiere para su funcionamiento"<sup>30</sup>

Consiste en relacionar cifras de conceptos homogéneos de los Estados Financieros ; y de su resultado, obtener consideraciones que nos sirvan para apoyar nuestra interpretación acerca de la solvencia, estabilidad y productividad de la empresa.

Por la relación que guardan los conceptos de los diferentes estados financieros las razones pueden ser:

- Razones Estáticas: Se forma de rubros del Balance o del Estado de situación financiera
- Razones Dinámicas: Corresponden a cuentas del Estado de Resultados
- Razones Estático- Dinámicas: Intervienen cifras de conceptos de ambos estados.

Es de suma importancia considerar que LAS RAZONES POR SI MISMAS CARECEN DE SIGNIFICADO, es necesario hacer un juicio de acuerdo a la situación en particular de la empresa y precisar la relación lógica entre los rubros que van a ser analizados.

---

<sup>30</sup> Núñez Estrada, Héctor " Mercado de dinero y capitales", pág. 255

A continuación se presentan las fórmulas, fundamentación e interpretación de las principales razones.

**- Análisis de solvencia (Liquidez)**

Se entiende por liquidez a la capacidad de la empresa para convertir los activos en dinero.

La liquidez depende de dos factores:

- Tiempo requerido para convertir los activos en dinero
- La incertidumbre del valor de realización de los activos en dinero.

Este tipo de razones, miden la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

**1. Índice de liquidez o solvencia a corto plazo.**

$$\text{Solvencia Circulante} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Fundamento: Las deudas de corto plazo se garantizan con valores del Activo Circulante (bienes disponibles que cubrirán las deudas); es decir, el pasivo circulante es el resultado del financiamiento del Activo Circulante.

Interpretación: Los números resultantes son unidades que indican se dispone de cierta cantidad en unidades de activo circulante para hacer el pago de 1 unidad.

Es decir, por cada peso de pasivo a corto plazo, se tienen "x" pesos de activo circulante.

El rango "normal" de este índice es de 2 a 1. Es decir, si el índice es 2, significa que se tienen dos pesos de activo circulante por cada peso de pasivo circulante.

Por el contrario, no se tiene suficiente activo para cubrir las obligaciones a corto plazo.

En general, mientras más elevado es este índice, es mayor la capacidad de la empresa para atender sus obligaciones.

**OPCIONES:**

- 2: Es el resultado óptimo más conservador. Aquí hay dos pesos por cada uno que se debe pagar en el corto plazo



- de 2 a 1: Hay que analizar la situación de la distribución de sus activos y observar su distribución y métodos de organización para resolver sus deudas de corto plazo.
- De 1 a cero o menos: Esta empresa puede tener problemas serios en cuanto a liquidez, ya que en un año liquidar cantidades superiores a sus posibilidades. Se cuenta con "x" por cada peso que debe. (Si el resultado es 0.60, se cuentan con 60 centavos por cada peso que se debe, los otros 40 deben ser financiados de otro lugar).

#### **- Prueba del ácido o solvencia inmediata.**

"Evalúa la solvencia a corto plazo sin considerar activos sujetos a demérito" (Miller, La interpretación correcta de los Estados Financieros; anexo) Con éste tipo de activos se excluyen a los inventarios, ya que es el renglón menos líquido del activo circulante, y en esta forma, se concentran solo las disponibilidades mas inmediatas, relacionadas a las obligaciones de corto plazo.

Es el índice más preciso de la liquidez

$$\text{Ácido o Solvencia Inmediata} = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Interpretación: El resultado ideal es de 1. De cada peso de pasivo a corto plazo, se tiene un peso (o mas) de pasivo circulante, lo que indica que puede hacer frente a sus obligaciones y compromisos de corto plazo. Un resultado menor a uno, reflejaría la insuficiencia para hacer frente a sus compromisos de pago

Opciones:

- Uno: La situación ideal de solvencia.
- De .50 a .10: La solvencia de la empresa es bastante delicada

Es importante analizar el nivel de liquidez de cada empresa y fijarlo de acuerdo sus características particulares, por ejemplo, por su giro, su ciclo productivo, sus proyectos etc.; ya que un nivel de liquidez en exceso puede ser tan perjudicial como la falta de ella.

#### **- Promedio de Cobranza**

Esta razón nos indica el número promedio que las cuentas por cobrar permanecen pendientes de cobro.

Como las cuentas por cobrar solo se deben considerar líquidas cuando se cobran durante un periodo razonable de tiempo (menos de un año), de otra forma, pasan a ser cuentas de dudoso cobro o incobrable. Así que dará elementos para medir los retrasos en los cobros de las cuentas.

$$\text{Promedio de Cobranza} = \frac{(\text{cuentas x cobrar}) (\text{días del año})}{\text{Ventas a crédito anuales}}$$

El rango ideal es de 30 días, ya que la eficiencia por cobrar y generar liquidez para solventar sus compromisos, es en promedio, un mes

Si el rango es mayor, indica que tarda mas días en generar liquidez y el tiempo para pagar sus compromisos es mayor, por lo que puede generar un estancamiento en sus pagos o un retraso que le acumule sus saldos.

#### - Razones de deuda

"Son aquellas que nos permiten analizar la capacidad de la firma ante sus obligaciones a largo plazo"<sup>31</sup>

$$\text{Deuda} = \frac{\text{Capital contable}}{\text{Pasivo Total}}$$

Nos indica cuánto de los recursos invertidos en el negocio es de los accionistas en relación con lo invertido por los acreedores

$$\text{Deuda} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

Indica el porcentaje de financiamiento total que ha recibido la empresa por parte de los acreedores. La función principal de esta razón es observar hasta qué nivel o porcentaje están dispuestos a que participen los terceros de la empresa, ya que mientras mas alta sea esta razón, los accionistas tendrán mas rendimiento, por el grado de riesgo que representa.

---

<sup>31</sup> Van Home, idem

$$\text{Deuda} = \frac{\text{Pasivo Fijo}}{\text{activo Fijo}}$$

Muestra el porcentaje del activo fijo que ha sido financiada por el pasivo a largo plazo

$$\text{Deuda} = \frac{\text{Capital Contable}}{\text{Activo Fijo}}$$

Nos indica en qué porcentaje del activo fijo ha sido financiado por el capital propio de la empresa.

$$\text{Deuda} = \frac{\text{Flujo de efectivo}}{\text{Pasivo Total}}$$

#### - Razones de Estabilidad

Con éstas razones, se puede conocer la proporción que existe en el origen de la inversión de la empresa, por capital propio como por capital ajeno.

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Contable}}$$

Capital Propio

$$\frac{\text{Pasivo Circulante}}{\text{Capital Contable}}$$

Capital Ajeno

$$\frac{\text{Pasivo Fijo}}{\text{Capital Contable}}$$

Transferible a terceros

Como regla general, se acepta la relación de 1 a 1, es decir, que el rango del capital propio sea igual al del ajeno. Una razón MAYOR indicaría riesgo del capital de poder cambiar de manos

Opciones:

- Uno: Ideal en los tres casos, hay nivelación entre los tres rubros del pasivo conforme al capital.
- Menor de 1: Si la empresa cuida su solvencia, podrá ser estable
- Mayor de 1: La situación es delicada y solo con productividades excelentes se podría salir adelante

$$\text{Inversión del Capital} = \frac{\text{Activo Fijo}}{\text{Capital Contable}}$$

Muestra la relación que guardan los bienes estables con el capital propio, y con préstamos a largo plazo que normalmente sirven para la adquisición de nuevos activos fijos.

La interpretación de esta razón, debe darse de acuerdo al giro de la empresa. Si es una empresa industrial donde la necesidad por activos fijos es mayor, el rango ideal es de 1, no mayor de 1.50; mientras que para el comercio, la razón puede ser mayor.

Opciones:

- Mientras más se acerque a la unidad, refleja que la empresa INDUSTRIAL invierte "x" porción por cada peso a maquinaria y equipo.

#### DEL CICLO ECONOMICO

Rotación de cuentas por cobrar =  $\frac{\text{Ventas Netas a crédito}}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}$

Esta razón indica la eficiencia de las políticas administrativas.

Rotación de Inventarios de Artículos Terminados =  $\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario de Producto Terminado}}$

Rotación de materias primas =  $\frac{\text{Costo de la materia prima}}{\text{Inventario de materia prima}}$

Rotación de cuentas por pagar =  $\frac{\text{Compras Netas a crédito}}{\text{Promedio de cuentas por pagar}}$

Los resultados de las razones del ciclo económico, pueden ser mas comprensibles si las traducimos a días, es decir, sabremos si el rubro a analizar se recuperará en el tiempo razonable para no entorpecer el ciclo económico

Su **convertibilidad** es la siguiente:

Rotación de cuentas por cobrar =  $\frac{360}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}$

Rotación de Inventarios de Artículos Terminados =  $\frac{360}{\text{Inventario Producto Term.}}$

$$\text{Rotación de materias primas} = \frac{360}{\text{Inventario de materia prima}}$$

$$\text{Rotación de cuentas por pagar} = \frac{360}{\text{Promedio de cuentas por pagar}}$$

Es importante relacionar las razones de rotación con sus convertibilidades, ya que una debe estar relacionada con la otra y así obtener un mejor análisis

Por ejemplo:

$$\frac{\text{Si VN a C}}{\text{P.C. x C}} = \frac{900,000}{180,000} = 5 \qquad \frac{360 \text{ días}}{5} = 72$$

Este resultado indica que las cuentas por cobrar dan 5 vueltas durante el año, lo que, convertido en días, equivale a que cada 72 días se hacen efectivas las cuentas por cobrar.

Usualmente, las empresas ofrecen planes de crédito de 30, 60 y 90 días. A partir de ello, se debe estimar la media de los plazos que la empresa concede, y así observar si "sobran" o "faltan" días para recuperar la cobranza y observar si el sistema de crédito y cobranzas es el adecuado, y así evitar demoras a los pagos.

Aunque estas razones no tienen un resultado ideal fijo, el convertir a días las rotaciones, muestran con más claridad la rotación del ciclo. Se deduce que un dato que represente el menor número de días, será más ventajoso, ya que la duración del ciclo económico será corto y más rápidamente se recuperará el efectivo puesto en actividad.

- Con ésta razón se puede observar si el crédito se recuperará a tiempo razonable para no entorpecer el ciclo económico, es decir, que la cobranza este lo suficientemente a tiempo para pagar a sus proveedores y no entorpecer los ciclos de producción y venta.
- Días que se necesitan para colocar en el mercado la producción
- Refleja si la empresa trabaja con ventaja de crédito que le conceden sus proveedores-

Suma de Convertibilidades = Duración del ciclo Económico

### - Razones de Productividad.

#### a) VENTAS

$$\text{Productividad} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Capital Contable}}$$

$$\text{Productividad} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Capital de trabajo}}$$

Uno de los parámetros mas importantes es la productividad basada en las ventas y relacionada con el capital, tanto propio como en movimiento, ya que las ventas están directamente relacionadas a la movilidad de estos capitales.

Estas relaciones pueden ser interpretadas conjuntamente. Mientras las razones sobrepasen la unidad en la razón de ventas a capital contable, se indicará que la empresa es productiva desde el punto de vista del capital contable

Por otro lado, la razón de ventas a capital de trabajo refleja la solvencia y estabilidad. Esta razón debe relacionarse con otras y estudiar factores como el mercado y la producción, sobre todos si las razones se presentan negativas.

#### b) UTILIDAD

$$\text{Utilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable}}$$

$$\text{Utilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Pasivo Total} + \text{Capital Contable}}$$

$$\text{Utilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$$

Estas razones nos señalan la productividad obtenida en base a la inversión propia, en el segundo caso, los propios y los ajenos; y en el tercer caso, el rendimiento por cada peso que la empresa vende.

Es decir, refleja la estabilidad que generan sus resultados y se son debido al capital, a los pasivos relacionados con sus inversionistas o a las ventas

### **- Razón de Aplicación de Recursos**

Con las siguientes razones, se puede observar a dónde se los rendimientos que se obtienen netos (después de impuestos). Es muy importante estudiar la aplicación que se le dan a los resultados de la empresa, ya que es perjudicial tanto invertir de más y no tener liquidez, como invertir menos de lo que se puede y tener recursos ociosos.

Aplicación de Recursos =  $\frac{\text{Superávit Ganado}}{\text{Capital Contable}}$

Aplicación de recursos =  $\frac{\text{Dividendos decretados}}{\text{Capital Contable}}$

### **3. El Análisis Técnico.**

El análisis fundamental, se complementa del análisis técnico, que observa a la empresa desde el punto de vista de los movimientos de la oferta y la demanda de VALORES, particularmente de acciones,.

Este tipo de análisis solo puede ser realizado en empresas que tengan inscritos sus valores, por ejemplo, en acciones en la Bolsa Mexicana de Valores. Para esto, es necesario que la empresa tenga ciertas características de capital, ventas y otros rubros para su inscripción.

"El análisis técnico, supone que el comportamiento de la oferta y la demanda expresa todas las determinantes y características que en torno a los valores negociados se llega a sintetizar, en los cambios continuos que sufre el precio y los volúmenes de acciones intercambiadas en el mercado. En este sentido, se reflejarían en dichos movimientos la percepción de los inversionistas en cuanto a la situación económica y financiera de la empresa emisora y otros aspectos de la misma"

"Es el estudio de cómo actúan la oferta y la demanda en relación con una acción determinada o al mercado como un todo. En este análisis se prescinde de la bondad de la acción o de la bondad de la situación económica del país, solamente se analiza la

oferta y la demanda a través del comportamiento de los precios, el volumen, paquetes negociados, etc<sup>32</sup>

Esto permite al analista, predecir el comportamiento de los precios de las acciones dentro de los márgenes establecidos. Es decir, con los resultados derivados del análisis técnico, se puede observar el "Timing" es decir, el momento exacto para entrar o salir de una inversión, ni antes ni después.

La venta de acciones constituye uno de los métodos de financiamiento más típico de las sociedades anónimas. Las acciones convierten a sus poseedores en dueños de la parte proporcional de la empresa, con diferentes derechos y actividades.

### **Razones en el Análisis Bursátil.**

"El análisis bursátil es el estudio de todos aquellos factores legales, económicos, macroeconómicos, microeconómicos, financieros, etc., que nos permiten explicar el comportamiento de una empresa o del mercado como un todo y pronosticar su posible comportamiento en el futuro"<sup>33</sup>

#### **1. Valor contable:**

"Representa el total del valor contable de la empresa dividido en la cantidad de acciones de la empresa

#### **1. Valor en Libros de la acción**

Valor en libros =  $\frac{\text{Patrimonio neto de la empresa}}{\text{Número de acciones}}$

Este valor se refiere al valor que van adquiriendo las acciones en los libros de la empresa, conforme se van desarrollando los negocios

#### **2. Precio Valor en Libros**

Precio Valor en libros =  $\frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Valor en libros}}$

---

<sup>32</sup> Cortina Ortega, Gonzalo, "Prontuario Bursátil y Financiero p. 22

<sup>33</sup> idem,

También es llamado precio valor contable, esto es comparar el precio del mercado (resultado de la oferta y la demanda de la acción de la empresa resultante de sus actividades y análisis financieros) con el valor contable o el valor en libros de la acción.

En resumen, esta relación nos indica cuántas unidades (pesos) pagamos en el mercado por cada peso del valor contable.

Por ejemplo:

	EMPRESA "X"	EMPRESA "Y"	EMPRESA "Z"
Precio	10,500	25,800	20,950
Valor en libros	15,200	7,701	20,960
<b>P / VL</b>	<b>0.69</b>	<b>3.3</b>	<b>1.00</b>

X) Precio de mercado por debajo de su valor en libros. Por problemas que la empresa atraviesa, los activos se venden a solo .69 centavos expresados en el precio de la acción

Y) El analista considerará una excelente expectativa en esta empresa, ya que para comprar sus acciones pagará 3.3 veces por cada peso del valor contable.

Z) El parámetro es uno a uno. Es decir, el mercado compra el valor en libros a "SU VALOR", osea, que el precio de mercado coincide con el valor en libros de la acción.

Sin embargo, los parámetros para saber si la acción es cara o barata (sobreevaluada o subvaluada), se pueden considerar los siguientes rangos:

Un exceso en la valuación indicaría un precio caro y llegaría al precio máximo en el ciclo

#### RANGO

2.21 O MÁS  
1.21 A 2.21  
0.80 A 1.20  
0.60 A 0.79  
Menos de 0.70

#### CATEGORIA

Muy caro  
Caro  
Mediano  
Bajo  
Muy bajo

#### 1. Utilidad por acción

Utilidad por acción =  $\frac{\text{Utilidad Total}}{\text{No. de acciones}}$

## 2. Múltiplo Precio-Utilidad

Múltiplo precio-utilidad  $\frac{\text{Precio de mercado de la acción}}{\text{Utilidad por acción}}$

## 3. Ganancia o Pérdida de Capital

Está definida por la diferencia de precios de venta y de compra de una acción por el inversionista:

Ganancia o Pérdida de capital = Precio de venta - Precio de compra

SI  $PV > PC$  = Ganancia de capital

SI  $PV < PC$  = Pérdida de capital

Una organización tiene por objetivo, incrementar las utilidades

Esta razón nos indica cuánto pagamos a precio de mercado por cada peso de utilidad generada. El valor "ideal" debiera ser 1, ya que la utilidad por acción se compra a su equivalente. Un valor mas alto a la unidad indicaría que es muy cara la compra de utilidad

Con estas razones del análisis técnico, y en particular del análisis bursátil, podemos llegar al objetivo principal: reducir el RIESGO e incrementar las UTILIDADES, mediante la diversificación, elaboración de carteras, y análisis

## 4. Flujo de caja

Flujo de caja =  $\frac{\text{Precio}}{\text{Flujo de caja}}$

Aquí se refleja el flujo de caja que genera una empresa por acción

## 5. EBITDA, UAFIDA

(Earning before, interest, taxes, depreciation, and amortization)

(Utilidad antes de financiamiento, impuestos, depreciación y amortización)

Se utiliza para comparar empresas entre si que pueden tener estrategias financieras o fiscales distintas por ejemplo, entre distintos sectores o países. Al eliminar el costo financiero y el costo fiscal, se hace aún mas fácil la comparación del flujo.

6. **Bursatilidad:** Es la característica de un título o valor, que significa la posibilidad de encontrar compradores o vendedores del mismo con relativa facilidad. Hay diferentes formas de analizar la bursatilidad cuantitativamente, sin que ninguna apreciación sea perfecta. La forma más común de obtener la bursatilidad es:

Número de acciones operadas en el mes, entre el número total de acciones operadas en el mercado durante el mismo período. A partir de esto, existen parámetros que miden la bursatilidad sin tener que hacer cálculos tan detallados, y complicados.

Para concluir, es importante recordar que las razones financieras por si solas carecen de significado. Se deben considerar todas las características particulares que la empresa tiene, ramo, giro, etc. Será mucho más práctico, comparar los resultados de las razones con los ejercicios anteriores y otras empresas.

Para complementar este tipo de análisis es muy importante considerar el entorno económico en el que se desenvuelve la empresa. En el siguiente capítulo se hace mención a las principales variables que pueden alterar un resultado esperado de la empresa. Aunque la economía por si misma no garantiza el movimiento real de las variables, por su calidad de ciencia subjetiva, es importante que el analista o directivo ponga mucha atención en esto, ya que, aunque sus números financieros sean excelentes, puede existir un momento económico que puede llegar a ser fatal para el funcionamiento de la empresa.

## CAPITULO 3: EL ANALISIS ECONOMICO

### **1. El Análisis Económico.**

La realidad económica se compone de hechos, fenómenos, actividades y problemas económicos que se realizan gracias a la existencia de factores productivos. Para todo ello, los hombres se valen de recursos y técnicas de producción que aplican en las unidades económicas.. "Las unidades básicas del sistema capitalista son las empresas, que realizan actividades en las cuáles utilizan recursos materiales, humanos, técnicos y financieros para lograr sus objetivos, es decir, los empresarios modernos deben poseer conocimientos de economía, administración, contaduría e informática."<sup>34</sup>

"La ciencia económica tiene como objeto el estudio económico, que puede definirse como el esfuerzo que realiza el hombre para satisfacer sus necesidades en constante crecimiento, con recursos escasos y distintos usos"<sup>35</sup> Es decir, partiendo de que los productos son escasos y las necesidades del hombre cada vez mayores, busca optimizar los recursos con los que cuenta y satisfacerse mejor.

Los problemas económicos básicos de la sociedad, tienen relación directa con las empresas, ya que estas los resuelven por medio de sus actividades ubicadas en el plano económico, tecnológico y social

"En diversos grados todas las empresas mercantiles operan dentro del sistema financiero. La mayor parte de las empresas utilizan a los mercados financieros para financiar sus inversiones"<sup>36</sup>

Los activos financieros existen en una economía debido a que los ahorros de diversas personas, empresas y gobiernos durante un periodo difieren de su inversión en activos reales. En la economía, las unidades económicas con sobrantes de ahorros, brindan

---

<sup>34</sup> Méndez Morales José Silvestre, "Economía y la empresa" pág. 5

<sup>35</sup> Antonio J. González y Domingo Felipe Maza Zavala, "Tratado moderno de Economía General, pág. 10

<sup>36</sup> Van Home, pág. 27

fondos a empresas que lo requieran. Debido a la actividad económica mundial, esto es absolutamente necesario, y con esto se debe estar preparado para enfrentar cada una de las variables que puedan alterar los resultados de una empresa, para poder seguir trabajando bajo esquemas de financiamiento.

"Los mercados financieros eficientes son esenciales para asegurar la formación del capital adecuado y el crecimiento económico de una economía. Si no existieran otros activos financieros mas que el dinero, cada unidad económica podría invertir solo hasta el grado de ahorrar"<sup>37</sup>

Todas las decisiones que sean tomadas, deben considerar las condiciones económicas existentes, tanto en el ámbito nacional como en el ámbito internacional.

La globalización económica, es el factor central de todos los asuntos económicos que en el país se generan, ya que el afán por entrar en este proceso, nos condiciona a elevar nuestra calidad empresarial y de competencia.

La palabra macroeconomía proviene de los vocablos griegos macros, oikos casa y nomos ley, es decir, la macroeconomía estudia a la economía en forma global, como sistema económico, para lo cuál utiliza variables o agregados que por su magnitud se les califica de macroeconómicos. "Si el análisis macroeconómico nos permite conocer el funcionamiento de la estructura económica en su totalidad, con el objeto de explicar su avance y sus problemas, entonces su estudio es fundamental para la correcta aplicación de la política económica en función al desarrollo socioeconómico del país."<sup>38</sup>

Internamente, es esencial tener en cuenta primero, el estado y porción del crecimiento de la economía. Posteriormente, deben analizarse los sectores, ramas industriales o de servicios a los que pertenece, fases del ciclo económico del sector al que pertenecen, expectativas de crecimiento, tasas de interés para considerar el nivel de financiamiento, Fases de recuperación del ciclo económico propio y general del ramo al que pertenecen, etc.

Externamente, es importante evaluar la marcha de la economía mundial, en caso de que se presenten deudas a pagar o cobrar por servicios adquiridos o a vender en el extranjero. Este es su principal mercado, y para ello se debe tomar en cuenta las

---

<sup>37</sup> idem,

monedas de actuación en el país con el que se está considerando, la tasa de inversión, la tasa de inflación, los tipos de cambio, el crecimiento del circulante, el crecimiento del Producto Interno Bruto, etc.

Para la correcta toma de decisiones, se debe tener un amplio conocimiento en materia de economía y ciencias sociales para realizar una evaluación económica adecuada sobre los factores externos que pudieran afectar la planeación de utilidades a corto y largo plazo:

A partir de todo esto, se han formulado premisas que intentan explicar el funcionamiento de la economía por ejemplo:

1. La economía es una ciencia positiva, por lo que no es su función establecer normas de conducta en la sociedad.
2. La función de la economía es, en última instancia, la de adaptar medios a fines previamente establecidos
3. La imprecisión de las leyes económicas tiene su origen en la naturaleza cambiante del objeto de estudio de la economía.

Lo anterior "justifica" las variaciones que puedan existir entre los hechos y lo que en supuestos se plantea. Por ello, la importancia de analizar ambas partes de la empresa, tanto internamente como al entorno económico y comprender mejor la situación.

## **2. Variables económicas necesarias en la Evaluación Corporativa**

Las variables económicas a considerar en este estudio por su importancia dentro del análisis corporativo, se encuentran:

- Crecimiento del Producto Interno Bruto
- Crecimiento por sectores y ramas industriales
- Tasa de Interés
- Rendimientos promedios en la Bolsa y en las ramas seleccionadas
- Tasa de inversión
- Tasa de inflación
- Tipo de cambio

---

<sup>11</sup> idem,

- Crecimiento del circulante
- Cambios políticos
- Desequilibrios Internacionales
- La teoría del comercio
- La movilidad de los factores productivos
- La relación de intercambio
- Los pagos internacionales
- El problema de la liquidez internacional
- El comercio internacional y el desarrollo económico
- La política económica internacional
- Efectos sociales
- Nivel de desarrollo (subdesarrollo) del país

### **2.1. Globalización.**

Los cambios en el entorno financiero y económico de México en los últimos veinte años, se puede explicar por factores internos y externos, que han llevado a la transición hacia un sistema abierto y competitivo al mundo entero. Globalización es " el proceso de aumento de la interacción internacional y entre si de ideas, información, capital, bienes, servicios y personas"<sup>39</sup>

La globalización abarca diferentes aspectos como son *las ideas*, donde un sistema económico, se debe educar a las instituciones para este proceso, que en un sistema capitalista, está acompañada por la apertura financiera y comercial, desregulaciones, privatización en el ámbito económico y democracia en lo político.

Otro aspecto es *la Información*; ésta se ha globalizado por los avances en el ámbito de la telecomunicación, tecnologías en computación y medios de información. El capital se globaliza por la facilidad de hacer operaciones y transacciones en cuestión de segundos, por la facilidad de acceso a la información, y por la gran cantidad de productos y servicios financieros que se ofrecen para agilizar los movimientos de capital. Al globalizarse el

---

<sup>39</sup> Heyman, Timothy . "Inversión en la Globalización, pág. 6

capital, se globalizan también las empresas con inversiones directas, con inversiones financieras e instituciones que prestan servicios financieros.

El valor estratégico de la información, y la comunicación obligan a las empresas mexicanas a modernizarse para adoptar los cambios tecnológicos que les permita enfrentar la competencia y asegurar el éxito en sus proyectos de inversión. Se debe tener muy presente este proceso, e ir involucrando cada uno de los aspectos que puedan alterar o modificar los resultados de una empresa.

Las fluctuaciones y movimientos de las variables monetarias, como la tasa de interés nacional, internacional, tipo de cambio, los volúmenes de circulante y el crédito, tendrán invariablemente, efectos sobre los mercados financieros y las decisiones de los inversionistas. De hecho, el manejo de la política económica y monetaria, darán cierta orientación a los rendimientos que se puedan esperar en el mercado <sup>40</sup>

## **2.2. Tasa de Interés**

Definición: Compensación que se paga por obtener el uso en préstamo de un bien económico de propiedad o capital ajeno. "La tasa de interés es el rendimiento o costo expresado en porcentaje que otorga o causa un instrumento" <sup>41</sup>

Las tasas de interés son un mecanismo que permiten observar el "premio" que un inversionista gana al cambiar su liquidez por ahorro en el plazo de cierto tiempo. Esta, además de representar el costo del dinero en el tiempo, actúa como reguladora de los flujos monetarios, pues sus fluctuaciones provocan movimientos de expansión y contracción de los volúmenes al interior del propio mercado.

Las tasas de interés y de inflación son el principal indicador de las condiciones de estabilidad, tanto interna como a nivel internacional. Por ello, es importante distinguir el tipo de tasa de interés que debe considerarse en un análisis ya que los resultados dependen de ella.

---

<sup>40</sup> Núñez Estrada Héctor Rogelio "Mercado de dinero y de capitales", pág. 240

- La tasa de interés pasiva, es la tasa que un banco debe pagar por el dinero que recibe en préstamo.
- La tasa activa, por el contrario es la que el público deudor debe pagar al banco o a la institución que le otorgue el crédito. Ambas tasas dependen del plazo y cantidad de inversión.

Estas tasas de interés son competitivas de una entidad financiera a otra, ya que una correcta decisión es optar por la mayor tasa si se desea sacrificar la liquidez para obtener mejores beneficios, y por la tasa más baja en caso de préstamos, siendo ésta la que genera los intereses que se pagarán posteriormente.

La reducción de tasas de interés internacionales suponen relativa estabilidad; esto atraerá capitales a nuestra empresa, vía mercado de valores y así el inversionista en el país pensará en opciones para atraer mayores beneficios, tanto para su empresa como para el mercado en general.

Por las diferentes características del crédito en instituciones y países, las tasas que deben considerarse dentro de un análisis deben ser de acuerdo al país de donde provenga el crédito, o de acuerdo a las estipulaciones de tasas más puntos extras que considere el acreedor para obtener mejores beneficios de su lado. Por ejemplo, una empresa mexicana puede adquirir maquinaria o equipo de Estados Unidos para mejorar sus condiciones de producción, éste crédito es de largo plazo y puede estar siendo pagada por un principal y pagar los intereses a una tasa mas un puntaje para su beneficio (ejemplo: libor +4 puntos)

Estas tasas pueden ser predecibles. Es importante tener una clara visión de la situación de la tasa de interés antes de obtener un crédito. Por ello deben analizarse diferentes posibilidades en diferentes escenarios, considerando los mejores beneficios en los plazos que mejor se adapten a nuestras necesidades. Cuando se perciban condiciones económicas recesivas, o algún otro factor que se considere afectará a la situación de la empresa, o algún rubro que por sus características genere esta tasa, es importante analizar las posibilidades en caso de contingencia u opciones de inversión en caso de beneficio.

---

<sup>41</sup> Prontuario bursátil y Financiero, pág. 145

Dentro de los Estados Financieros, es importante considerar los rubros que pueden afectar a la tasa de interés, que altere los resultados esperados. Esto se puede ver principalmente en pasivos y activos de corto y largo plazo, lo que incluye proveedores, bancos, créditos, arrendamientos, hipotecas, documentos por pagar o por cobrar, deudores diversos, papeles bancarios y bursátil, impuestos, etc.

El país, así como las empresas en particular, aparte del capital que aportan los socios, tienen que recurrir al uso de capital proporcionado por terceros, debido a los ciclos de liquidez que puede presentar. Los mercados financieros sirven para conciliar las exigencias de los ahorradores y las de la economía moderna. La tasa de interés depende de la previsión que se tenga.

### **2.3. Inflación.**

"Inflación es aquel período en el que suben sistemáticamente los precios de los bienes de capital y productos de consumo. La inflación puede venir por múltiples causas, aunque tradicionalmente se agrupan en dos: por exceso de circulante emitido por un gobierno que gasta sin medida y con una burocracia o infraestructura no productivas (incrementa en medios de compra sin incrementar la producción) o por una falta de balance entre la oferta y la demanda, de forma tal que la producción marginal es ineficiente y provoca incremento en costos, que a su vez repercute en incremento de precios" <sup>42</sup>

Como se puede observar, la inflación es un indicador muy importante para medir el nivel de eficiencia en la producción de un país; de ahí que deba considerarse dentro de la información financiera de cada empresa, ya que los resultados pueden verse muy alterados. Inclusive, algunos analistas ya incluyen el factor de la inflación programada en sus proyecciones financieras, y suman o restan la inflación a las cifras para obtenerlas en los términos que a ellos convenga (nominales o reales), en el entendido que las cifras deben contener el factor general de incremento de precios.

---

<sup>42</sup> Idem,

Las cifras nominales son aquellas que se presentan por el funcionamiento normal de la empresa, esto sirve para analizar el comportamiento "puro" sin sumarle los efectos de la economía en general. Las cifras que se presentan en los Estados financieros en términos reales tienen incluida a la inflación

Si suponemos que el ahorro tiene como destino la inversión, y dado a que la preferencia por no consumir depende del nivel de la tasa de interés, es necesario que el rendimiento que se obtiene de una inversión financiera rebase la tasa de inflación al período correspondiente

Existen diferentes técnicas para el análisis y pronóstico de las tasas de interés, entre ellas se encuentran:

-Indexación: La indexación tiene por objeto el reconocer el cambio de valor adquisitivo de una moneda en épocas de inflación

Indexado es el valor cuyo precio o interés está vinculado a un índice, es decir, a un número que sirve de base para llevar a cabo comparaciones con otros. Es la medida estadística para señalar los cambios de una o más variables relacionadas a través del tiempo, zona geográfica, agrupación económica, etc.

#### **2.4. Tipo de Cambio**

La cotización de una moneda en términos de otra, es el tipo de cambio. Este expresa el número de unidades de una moneda que hay que dar para obtener una unidad de otra moneda. El tipo de cambio se determina por la oferta y la demanda de divisas, es decir, por la oferta y demanda de moneda nacional para transacciones en moneda extranjera.

El tipo de cambio es uno de los factores más importantes a considerar en el análisis fundamental, ya que hay un buen número de empresas que realizan operaciones en el extranjero, como los créditos, compras al extranjero, etc. Como los demás indicadores, existen diferentes tipos de cambio que se adecuan a las condiciones que más se necesitan, por ejemplo, existe un tipo de cambio normal o de equilibrio, este corresponde al equilibrio de los pagos internacionales.

## TIPO DE CAMBIO

RÍGIDOS  
FIJOS  
UNICOSFLEXIBLES  
VARIABLES  
MULTIPLES

El tipo de cambio *rígido* es aquel cuyas fluctuaciones están contenidas dentro de un margen determinado, el tipo de cambio *flexible* sus fluctuaciones no tienen límites determinados. El tipo de cambio *fijo* es el que determinan administrativamente por la autoridad monetaria (Banco de México), mientras que el *variable*, es un tipo semejante al flexible, donde los límites solo lo determina la oferta y la demanda. El tipo de cambio *único* es el que rige para todas las operaciones cambiarias, no importando su naturaleza o magnitud, mientras que los tipos de cambio *múltiples* o diferenciales, permiten la discriminación entre vendedores y compradores de divisas, de acuerdo con la política monetaria, fiscal o económica en general.

Peso-Dólar	Compra	Venta
<b>Spot</b>	9.20	9.17
<b>Cash</b>	9.32	9.36
<b>Libre</b>	9.35	9.40
<b>Para solventar obligaciones de c.p.</b>	9.10	9.12
<b>Para solventar obligaciones en moneda extranjera</b>	9.36	9.38
<b>Promedio</b>	9.27	9.29

Ejemplo cotización día 25 de marzo de 2002

Existen también técnicas para el análisis y pronóstico del Tipo de cambio:

- El análisis económico o paridad de poder de compra

La paridad se puede definir como: " El nivel del precio en que una moneda se iguala con otra; por ejemplo la paridad precio - dólar es el número de pesos que cuesta un dólar" <sup>43</sup>

Es importante analizar la situación de la moneda en un período determinado y pronosticar su tendencia, solo así se podrá tener una certidumbre de esto y se podrán evitar problemas que puedan atraer pagos que no consideren la inflación, el tipo de cambio o las tasas de interés

- El Futuro del Peso

Los futuros del peso, indican qué opina el mercado sobre el precio del peso a diferentes plazos. Esto se comercia y es un indicador confiable de la paridad

<sup>43</sup> Cortina Ortega Gonzalo, "Prontuario Bursátil y financiero, pág. 117

## **2.5. Mercado**

"Cualquier organización que tenga el objeto de poner en contacto a compradores y vendedores, para establecer precios de intercambio, es un mercado o forma parte de un mercado. En general, una organización de ese tipo no está aislada, sino que se vincula a otras similares, por ejemplo mercados regionales, nacionales, internacionales, etc " <sup>44</sup>

El mercado tiene diferentes características, como son la presencia de compradores y vendedores, un producto o servicio, y una moneda que sirva de valor para intercambiar estos. Sin embargo existen muchas teorías que distinguen diferentes tipos de mercado como son, el mercado de competencia monopólica u oligopólica. El mercado de competencia se caracteriza por el ingreso libre de compradores y vendedores, de modo que compradores y vendedores de bienes de igual calidad fijen sus precios y pueda mantenerlo invariable.

Es importante, dentro del análisis fundamental, encontrar a qué mercado pertenece la empresa que estamos analizando. Esto es, si como empresa vende bienes o servicios que se ubican en un mercado de competencia, monopólico u oligopólico. Por otro lado, detectar si los insumos "sirven" para elaborar los bienes o servicios finales, son materias primas cuyo precio puede variar con el paso del tiempo y afectar el precio final de la mercancía.

Para ello, se utiliza el criterio de precios base, inflación y commodities.

- Los precios base se fijan de acuerdo al precio de la materia prima susceptible a grandes cambios.
- Los commodities son precios establecidos fijados por la oferta y la demanda internacional de los mismos, esto implica que los cambios no serán muy drásticos con el paso del tiempo, ya que la misma oferta y demanda, regulan estos precios.

Existen medios de financiamiento para la propia empresa, como pueden ser el mercado de dinero o de capitales, que son medios externos para financiar a la empresa, por medio de operaciones o instrumentos que se mueven en relación con riesgos, precios y tiempo.

---

Estos mercados deben analizarse dentro de otros rubros para saber el modo de financiamiento de la empresa, desde los bancos, tipos de cambio hasta observar si la empresa cotiza acciones en la Bolsa de Valores. Este último es un indicador muy importante, pues para cotizar en la Bolsa, las empresas deben cumplir con ciertos requisitos, tales como niveles de capital, calificaciones de riesgo favorables, etc.

## **2.6. Asignación de recursos**

Asignar determinados recursos productivos significa encontrar para ellos el mejor destino, o el empleo óptimo. Para esto, es importante realizar el estudio llamado Costo de oportunidad o costo de sustitución, que ayudan a decidir qué programa de empleo es el mejor, qué asignaciones son las mejores, etc. Esto solo consiste en comparar programas semejantes de trabajo, y decidir realizar el que presente costos bajos y altas utilidades.

Para una mejor asignación es recomendable hacer la comparación con instrumentos externos (bancarios, bursátiles, etc) que, a un cierto nivel de riesgo, mejoren las utilidades.

## **2.7. Balanza de Pagos**

En la balanza de pagos, se registran los pagos de entrada y salida de un país con el resto del mundo. El objetivo principal es indicar las variaciones en los montos de los medios de pagos internacionales de que dispone el país. Si las entradas son superiores a las salidas (balanza con saldo positivo) es decir si se incrementan las reservas de ese medio de pago, la balanza estará en superávit. Por el contrario, si existe una balanza negativa, donde las salidas son superiores a las entradas, disminuye las reservas nominales de la nación y se presenta un déficit.

Como parte de la balanza de pagos, se encuentra *la Balanza Comercial, la Balanza en Cuenta Corriente y la Balanza de Capitales*. La balanza comercial registra los flujos monetarios que generan las exportaciones e importaciones de mercancías. La Balanza en Cuenta Corriente, registra los flujos monetarios generados por las exportaciones e importaciones de mercancías y servicios. Por otro lado, está la balanza de capital que son las entradas y salidas como contrapartida de títulos. La balanza en cuenta corriente nos

---

<sup>44</sup> Ricossa, Sergio, Diccionario de Economía, pág. 377

permite tener información sobre el nivel de importaciones y exportaciones de bienes y servicios que se generan en la empresa, ya que dependiendo de esto, se dará un impulso mayor o menor al tipo de productos. De la misma forma, la balanza de capitales nos permite ubicar las características y plazos de los flujos de capitales, así como el nivel de las reservas internacionales, dos factores fundamentales en el comportamiento del tipo de cambio y el nivel de las tasas de interés.

### **2.8. Ciclo Económico**

"El ciclo económico es una sucesión de períodos de prosperidad y períodos de depresión económica"<sup>45</sup> Casi todas las situaciones económicas tienden a fluctuar aunque no con la regularidad precisa.

Métodos de análisis:

- Puntos de Inflexión: La previsión de los ciclos se basa en el estudio de series estadísticas que reflejan estos puntos que no son mas que la representación gráfica de los períodos repetitivos del comportamiento; y así poder esperar un comportamiento que por "ciclo natural" pueda generarse.
- Clasificación de los puntos de inflexión: Esto sirve para medir la duración del ciclo. Para ello, se puede medir el período que transcurre entre un punto de inflexión y el siguiente, es decir, la suma del tiempo de prosperidad y del subsiguiente tiempo de depresión.
- Parámetros: Se deben tomar parámetros de comportamiento general de la economía que por cientos de años se ha reflejado. Por ejemplo, la prosperidad, recesión o crisis; a la fase más inflacionaria le sigue la menos inflacionaria.
- Porcentajes de variación. En base a variables macro significativas en el ciclo económico, por ejemplo, del PIB, salarios, empleo, tipo de cambio, tasas de interés, etc.

Se debe analizar en primer lugar, el ciclo económico del país para determinar la fase que sigue, tomar las previsiones correctas para no tener sorpresas negativas en las variables

---

<sup>45</sup> Idem, pág. 86

macro. Por otro lado, la empresa tiene también su propio ciclo, dentro de un sector especial, y de su particular forma de trabajo.

### **2.9. Innovaciones Financieras**

Mercados financieros: Su propósito es canalizar los ahorros hacia usos mas eficientes. La creación de nuevos productos financieros es una característica del actual proceso de globalización. La economía mundial ha dado giros impresionantes debido a la creciente actividad y competencia. Pasando desde los tratados de libre comercio, alianzas entre países hasta el punto clave que es la globalización. Las innovaciones financieras han sido uno de los factores centrales en el actual ambiente de competencia. En sentido económico, un nuevo producto o proceso financiero, solo será redituable si hace mas eficiente y/o completo al mercado. Estas innovaciones incluyen tanto productos como procesos nuevos y/o mejorados

Los mercados financieros nos ofrecen gran variedad de productos en los que intervienen diferentes variables importantísimas a considerar en un análisis para la comprensión de la situación de la propia empresa y su interacción con el entorno global.

### **2.10. Clasificación de las empresas**

"La empresa es la cédula del sistema económico capitalista, es la unidad básica de producción, representa un tipo de organización económica que se dedica a cualquiera de las actividades económicas fundamentales en alguna de las ramas productivas de los sectores económicos"<sup>46</sup> La empresa reúne actividades económicas que se orientan a la producción o distribución de bienes o servicios, para ello utiliza recursos humanos, técnicos financieros y de capital. Cada una de las empresas forman parte de la dinámica del sistema económico; es un elemento básico del sistema económico y permiten en conjunto, el crecimiento y desarrollo del país en general.

Por su tamaño pueden ser: Micro, Pequeña, Mediana, y Grande

Por su origen pueden ser: Nacionales, Extranjeras, Mixtas.

Por su estructura de capital pueden ser: Privadas, Públicas, Mixtas.

---

<sup>46</sup> Méndez, Morales, José, "Dinámica Social de las Organizaciones" México, Interamericana 1986, p. 169

La clasificación de las empresas es importante, pues estas se ubican en ramas y sectores que miden la actividad industrial. La clasificación de las empresas permiten ver el nivel de desarrollo del sector industrial.

### **2.11. Grado de desarrollo y subdesarrollo.**

El subdesarrollo (retraso en relación al desarrollo de otros designados países avanzados) está medido en base a la situación geográfica, el nivel de desarrollo de tecnología, el aprovechamiento de sus recursos, la cultura, el nivel educativo, el ingreso per cápita, el nivel de empleo y salarios, salud pública, nacimientos y defunciones, etc. Sin embargo, también se puede cuantificar el nivel de desarrollo de acuerdo a variables como:

- Comercio exterior, principalmente de materias primas.
- Inversión extranjera de empresas transnacionales que dominan la economía del país
- Niveles de endeudamiento público y privado
- Pago de deuda, intereses y amortizaciones
- Dependencia tecnológica
- Dependencia cultural y social.

El subdesarrollo por su parte, es medible de acuerdo a premisas como:

- Aprovechan y explotan sus propios recursos naturales
- Compran a precios muy bajos y venden a precios altos
- Hacen uso de mano de obra barata
- Aprovechan la situación de los países subdesarrollados, financiándolos bajo determinadas condiciones onerosas
- Hacen depender a los subdesarrollados de su tecnología a precios mas altos

### **3. El Pronóstico Económico.**

En un entorno de globalización económica, se deben elaborar análisis que pronostiquen el futuro del país, que faciliten las decisiones que benefician a su empresa. Para ello, es importante tomar en cuenta:

---

**CICLOS:** Tanto las empresas como el país tienen ciclos, estos pueden ser económicos, de liquidez, de inversión, etc. Esto tiene que ver con la situación política y social del país. Por la propia volatilidad de los ciclos no hay método estadístico confiable para pronosticar ni la duración ni la intensidad de los ciclos en que uno se encuentra<sup>47</sup> Por ello, es importante plantear diferentes escenarios.

**ESCENARIOS:** Son historias que describen futuros diferentes, pero creíbles. Tomados en su conjunto, representan una herramienta para ordenar las percepciones sobre entornos futuros alternativos, que afectarán las consecuencias de las decisiones tomadas ahora <sup>48</sup> Se deben plantear escenarios: buenos, malos, optimistas, pesimistas, ideales, etc. Es necesario considerar la probabilidad de que ocurra, con base a experiencias pasadas y expectativas futuras. En ciertas ocasiones, la creación de escenarios puede ser contraproducente; se debe tener en cuenta la *Cantidad* de escenarios que se plantean, para formar una gama suficiente de probabilidades sin exagerar o confundir.

**CRECIMIENTOS:** Este punto tiene relación con los escenarios .Se debe considerar un porcentaje de crecimiento basado en experiencias pasadas y enfocarse a la necesidad del pronóstico,

**USO:** Se debe considerar el uso que se dará al pronóstico, para con ello, enfocarse más directamente al punto que nos interesa. Se deben considerar dentro de las variables, *Sorpresas* que puedan alterar las variables y meterlas dentro de un rango de "error" y evitar contingencias.

**CONSENSO:** Existen organizaciones o analistas que coinciden en sus opiniones acerca del futuro de una variable en particular o del país en general. Es importante considerar las opiniones para ver, desde otro punto de vista, la situación que esperamos.

**PREVISION:** La previsión es el pasar de ciertas informaciones parciales a conclusiones más amplias y generales, que en este caso, son conclusiones relativas al futuro. En el caso de la economía, se trata de previsiones históricas, que dependen de innumerables

<sup>47</sup> Timothy Heyman "Inversión en la globalización" pág. 93

<sup>48</sup> Schwart, Peter, "The art of the long view, users guide. [www.gbn.org](http://www.gbn.org))

causas, pocas son controlables, de modo que casi todas varían en forma diferente. Partiendo del comportamiento humano libre, se comprende la imperfección de cualquier previsión económica.

### **3.1. Riesgo y Riesgo País.**

Todas las variables anteriores, permiten cuantificar el RIESGO PAIS. El conocimiento del Riesgo País nos da una visión de conocer la situación del país para tomar decisiones de inversión dentro de una empresa, optimizando todos los recursos con el menor riesgo y la mayor rentabilidad posible, Tratando de predecir la situación inestable del país que lleven a la empresa a una situación crítica.

Este caso es ejemplificable con la crisis de 1994. México vivía bajo una "estabilidad" en el tipo de cambio y tasas de interés, cuando las bandas se ajustan, esta estabilidad se rompe. El peso se devalúa ocasionando quebrantos y crisis en las empresas, ya que no estaban preparadas para afrontar sus pasivos, sobre todo los de moneda extranjera ante la alta oferta de crédito. Los empresarios alcanzaron altos niveles de endeudamiento externo.

"Riesgo país es la posibilidad de que un rendimiento esperado en un país determinado se realice"<sup>49</sup> Existen diferentes métodos para medir y analizar el riesgo país, incluso, variables por si mismas, como la tasa de interés y la inflación, nos pueden dar una idea clara acerca del riesgo de instrumentos, inversiones o desinversiones en México ante otros países; algunos de éstos métodos son:

- Calificaciones de deuda: Esta es la forma más común de conocer el riesgo, no solo del país, sino de las emisiones de una empresa en particular. Existen instituciones llamadas Calificadoras, que emiten una calificación que de acuerdo a la escala, miden y comparan el rendimiento en relación con el riesgo. Estas calificaciones pueden otorgarse a países en general, emisiones de deuda en particular, etc.
- Indicadores Económicos: Como mencionaba, cada una de las variables económicas, pueden mostrar, solas, o en un análisis de conjunto, los riesgos que puedan correr sus

---

<sup>49</sup> Heyman Thimothy, Idem, pág.55

capitales. Un analista puede calcular el nivel de riesgo país enfocándose a las variables que le interesen, dependiendo el caso particular de la empresa, ramo, sector o país. Por ejemplo:

**La inflación:** Es lo mínimo que se pide del ahorro de una moneda. Si los instrumentos no proporcionan una tasa arriba de la inflación esperada, sería ilógico ahorrar en esa moneda.

**La prima por riesgo país:** Se refleja en la tasa real, que representa la tasa arriba de la inflación ofrecida por instrumentos de deuda del gobierno en pesos.

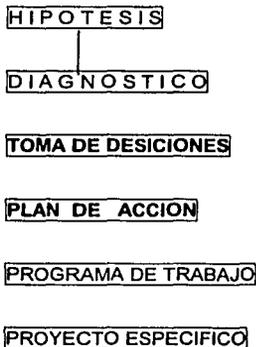
**La prima por plazo:** Los instrumentos de mayor plazo tiene mayores rendimientos y mayor sensibilidad a los cambios en tasas de interés.

**La prima por empresa:** Existe mayor riesgo de incumplimiento en instrumentos de deuda del sector privado (por quiebras) que por parte del gobierno.

#### **4. Métodos de Análisis y Pronóstico Económico**

Los "booms" o auges económicos, se crean como resultado de innovaciones o cambios tecnológicos, científicos, en relaciones políticas, aspectos sociales, aumentos de precios, cambios en variables, etc, etc. Como todo ciclo, estas etapas, pueden derivar en situaciones muy claras que históricamente se han comprobado. Para ser aprovechado por las empresas, debe seguirse un proceso de planeación:

##### **4.1. Proceso general de Planeación**



## **4.2. Tipos de Análisis**

- **ANÁLISIS TOP-DOWN**

Este tipo de análisis implica la evaluación del mercado accionario total, seguido por la evaluación de los distintos mercados, y posteriormente por acciones individuales.

- **ANÁLISIS BOTTOM-UP:** Implica el análisis de una acción específica, su comparación posterior con empresas del mismo sector, y su ubicación en el contexto de empresas del mismo sector en el contexto del mercado en general
- **ESTADÍSTICA ECONÓMICA.**

"Es la aplicación de la economía a los hechos económicos, entendiendo por economía a cualquier método de observación científica y de inducción aplicado al estudio de los fenómenos colectivos.

- **PROBABILIDAD**

La economía moderna se ha encargado sobre todo, de calcular las probabilidades de que los datos de la muestra sean una buena estimación de los datos.

La probabilidad OBJETIVA, es la que aparece sobre todo, en los modelos econométricos, donde se distinguen teorías, cuyos efectos no se conocen con certeza.

La probabilidad SUBJETIVA interviene en los modelos económicos normativos para las elecciones en la incertidumbre.

## **5. Análisis Caso Práctico: CEMEX, S.A. DE C.V.**

### **5.1. Diagnóstico:**

#### Actividad Empresarial:

Empresa dedicada a la producción, distribución, comercialización y venta de cemento, concreto, premezclado, agregados. Es la principal productora de Cemento blanco y la mayor comercializadora de cemento y clinker del mundo.

#### Características generales:

Cemex es una de las tres compañías cementeras más grandes del mundo, con una capacidad de producción anual cercana a 65 millones de toneladas métricas. Tiene

operaciones en 30 países y relaciones comerciales con más de 60 naciones alrededor del mundo.<sup>50</sup>

Cemex es líder en los mercados de cemento de México, España, Venezuela, Costa Rica, Filipinas, Panamá, República Dominicana, Egipto, Colombia y cuenta con una importante presencia en el Caribe, Indonesia y el sudoeste de los Estados Unidos.

Su misión es satisfacer globalmente las necesidades de construcción de sus clientes y crear valor para sus accionistas, empleados y otras audiencias clave, consolidándose como la organización multinacional cementera más eficiente y rentable del mundo.

Durante varias décadas, la industria de la construcción constituyó una gran fuente de ingresos. Cemex se ha caracterizado por estar a la vanguardia del desarrollo tecnológico. La inversión en equipos de fabricación y extracción le ha permitido incrementar la productividad y sus márgenes de utilidad. En éste sentido, la empresa es líder en su ramo, gracias a la diversificación de productos que ofrece, entre ellos, cemento, concreto y premezclado. Los principales materiales para construcción mantienen sus precios debido a la fijación internacional.

En el ámbito internacional, las exportaciones se han visto beneficiadas gracias a la apertura comercial, lo que ha influido en el precio de las materias primas, ya que son más baratas.<sup>51</sup>

#### Contexto Financiero:

La empresa, ha observado un constante aumento en sus ventas tanto nacionales como en el mercado internacional. Las utilidades se han visto aumentadas debido principalmente a su liderazgo tecnológico en comparación con la competencia, lo que la ha posicionado en el mercado mundial.

---

<sup>50</sup> www.cemex.com

### Contexto Económico:

Siendo la industria de la construcción su principal demandante, es evidente que la expansión del gasto público en la construcción de infraestructura es un elemento dinamizador.

### Contexto Bursátil:

La empresa comienza a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores a partir del 1° de Enero de 1998.

### Imagen frente a la competencia:

*La empresa ha conservado una buena posición ante la competencia. La calidad de sus productos, la buena imagen corporativa (personal, ventas en tiempo, precios competitivos, pagos oportunos, etc.) han llevado a esta empresa a incrementar sus utilidades y optimizar todos sus recursos.*

### Personal:

Cuenta con personal calificado para elaborar todas las funciones, desde los funcionarios hasta los obreros especializados.

### Tecnología:

Cuentan con la más alta tecnología para la elaboración de sus productos, y en toda su cadena productiva.

### Expectativas Individuales:

La empresa en particular, ha atravesado por momentos de éxito en cuestión de expansión. Su principal expectativa es la apertura de centros de distribución en Egipto y Arabia, lo que incrementa sus posibilidades de expansión. Esto implica hacer fuertes inversiones para la adquisición de tecnología, que en un futuro le aportará mas utilidades, tanto por su nivel de activos e incremento en ventas como por la baja en costos y gastos. En el caso de Cemex, este proceso representa menos riesgos dada su experiencia tanto a nivel nacional como internacional.

### Expectativas como sector:

Se espera que el sector de la construcción siga incrementando su demanda cada vez más. Factores como el incremento de la población, la necesidad de vivienda, y la

---

<sup>1</sup> [www.cemex.com](http://www.cemex.com)

expansión de la infraestructura por parte del sector público, representan una amplia demanda para esta empresa. Aunque la demanda en el sector informal ha caído, debido a la situación económica mundial, este no es un rubro importante para el sector en general.

## **5.2. Análisis Técnico**

Como parte del Estado de Resultados se elaboró un análisis de reducción a porcentos de las ventas combinándolo con un análisis de aumento y disminuciones entre años. Esto es, observar las relaciones porcentuales que existen en un mismo año en relación con las ventas, y posteriormente, analizarlo con las diferencias que existen de un año a otro. Para Cemex, los resultados son:

Las ventas totales están compuestas por el 37% de las ventas nacionales y el 62% de las ventas Internacionales. Esto se justifica gracias a los recién adquiridos centros de distribución en el mundo, como en Southdown Estados Unidos, Venezuela y Colombia.

Un estudio muy completo se puede realizar al observar el porcentaje de distribución de las ventas de exportación. Las exportaciones aumentaron 2% con respecto al año anterior, y se distribuyen de la siguiente manera:

Norteamérica:	43%
Europa y Asia:	23%
Africa:	34%

Esto se explica por la demanda del sector de obras públicas que continúa siendo el segmento más fuerte del ramo de la construcción, siendo éstas empresas las que presentan un nivel mas pequeño de deuda. Aunque el sector de la vivienda ha sufrido una desaceleración debido a la situación mundial, se mantiene en nivel saludable, debido a la baja en las tasas de interés, y aunque el precio promedio del cemento no ha aumentado en grandes proporciones, los niveles de venta reflejan el crecimiento de esta empresa. Las ventas de cemento a Norteamérica fueron impulsadas principalmente por gasto público en obras de infraestructura de interés social y autoconstrucción. El costo de venta promedio aumentó aproximadamente en un 10% con respecto al año anterior, cifra que históricamente refleja estacionalidad en los costos.

La variación anual de ventas netas fue del 23.4%, cifra que por lo anteriormente mencionado se justifica. Aunque los costos de venta se incrementaron, debido a la situación de recesión mundial y alza en los precios, se sigue observando Utilidad Operativa. Estos costos pueden deberse también a la apertura de nuevos centros de distribución mundial que a partir de este año generan mas gastos en la producción y operación. Cabe señalar que históricamente Cemex ha cubierto tanto los costos como los gastos necesarios para llevar a cabo la actividad del negocio.

La utilidad neta varió en un porcentaje del 37.5%, cifra que muestra una aceleración en los ritmos de venta y disminución de costos, así como la optimización del trabajo. A partir de la Utilidad Operativa, podemos observar una baja considerable en el Costo Integral de Financiamiento, que nos indica la baja en el costo de los productos financieros (como intereses, deudas, participación de los trabajadores en la utilidades, etc.) **Ver Anexo 1**

De igual manera se encuentra al balance general. Se aplica un método que consiste en una reducción a porcentos con respecto a los activos, lo que nos permite realizar un análisis de altas o bajas, partiendo de los que posee la empresa. Podemos observar que todo el activo circulante representa el 15% del total del Activo, y los activos fijos representan el 63%. Esto nos confirma que Cemex ha aprovechado su capacidad de tener plantas de producción y distribución mundiales como parte de su patrimonio. Esto es una situación buena, pues ante contingencia cuenta con fijos con los cuales puede aportar una garantía. Sus inventarios forman una parte muy pequeña del activo, lo que significa que la producción es correctamente calculada para evitar el rezago del material. El capital consolidado indica que más del 48% del capital es representativo en Cemex, por lo que las decisiones que se tomen dentro de un Consejo, serán bajo las expectativas de la propia empresa y su giro en particular. **Ver Anexo 2**

De acuerdo a las cifras trimestrales, podemos observar, que el ritmo de crecimiento de ventas es constante a la alza, tomando en cuenta el ciclo económico natural de la empresa, esto es con tendencia siempre positiva incrementándose en los cierres de año. Los demandantes de materia para construcción son más incisivos en la época navideña, debido a que los recursos económicos para la compra de estos bienes es mayor y el poder de adquirirlos es mayor también.

Cemex elabora su planeación de costos, gastos y ventas desde el tercer trimestre del año anterior, lo que crea expectativas positivas para su mejor desempeño en el próximo año. Dentro de este tipo de análisis, las expectativas sobre la demanda de un producto o de su precio son básicos para la proyección de la empresa. Cemex siempre ha generado expectativas positivas, y siempre ha estado al tanto de sus necesidades y las alternativas que ofrece la competencia. Esto hace de Cemex una empresa que se preocupa por su imagen y calidad en la producción, así como en el servicio a sus clientes. Lo más importante de esta gráfica, es observar el incremento en las ventas internacionales, lo que hace pensar en su expansión hacia todos los rincones del mundo. El tipo de producto que esta compañía ofrece son demandados en todas partes del mundo, y por todas las clases que requieran de materiales para construcción, ya sea vivienda, oficinas, obras públicas, etc.

Los costos no necesitan verse reducidos para asegurar la óptima operación, como se observa en esta gráfica, la tendencia de los costos es proporcional a sus gastos y ventas.

#### *Presupuesto y control presupuestal.*

De acuerdo a informes presentados, la compañía lleva un estricto control presupuestal en el que claramente se pueden detectar fallas en cálculos o estimaciones. Estos controles son únicamente internos por lo que el acceso a ellos es casi imposible. Sin embargo, con tantos años de experiencia en el ramo, sus estimaciones son casi exactas, excepto en situaciones donde la economía se comporta de manera "anormal".

A continuación se presenta un presupuesto estimado para el 2002, el cuál se calcula bajo las mismas tendencias de costos, gastos y balance de los años anteriores.

#### Razones financieras

##### Análisis de solvencia o liquidez.

La razón nos indica la capacidad de cumplir deudas de corto plazo, y los resultados pueden indicarnos que Cemex tiene un excelente nivel de solvencia, tiene equilibrados sus niveles de endeudamiento con su capacidad de pago. Esto habla muy bien de su planeación estratégica para adquirir deudas a corto plazo. Observamos este nivel un poco más bajo para el año actual, esto se puede explicar por las aperturas internacionales que demandan capital inicial, pero dentro de los niveles, Cemex es una empresa que alcanza a cubrir oportunamente sus deudas.



#### Prueba del Ácido o Solvencia Inmediata.

La aplicación de la prueba nos da como resultado el 0.70. El nivel ideal de una empresa debe ser 1, ya que de cada peso de activo circulante, se tiene un peso de pasivo circulante. El nivel de endeudamiento de Cemex, hace pensar que está en un nivel óptimo de solvencia inmediata, revisando sus antecedentes y conforme a su ciclo, podemos observar que conserva sus niveles y con ello ha obtenido excelentes resultados.

Realizando el cálculo en el año 2001, la solvencia es menor; como se explicó anteriormente, este es un año "especial" para Cemex, ya que la apertura de plantas de producción distribución y consumo en países donde el mercado del cemento no había incursionado propiamente, mas que en el ámbito de importación, lo hace tener que desembolsar mas dinero del que año con año lo caracteriza, se observa la movilidad mas lenta de sus inventarios pero no deja de ser un indicador favorable para la empresa.

#### Promedio de Cobranza:

Este es un caso de análisis en los que los parámetros indican que la razón ideal es de 30 días. Esta razón depende totalmente del giro de la empresa y por supuesto del tipo de políticas de cobro de la empresa. El rango que muestra Cemex es de 113 días, periodo en el que tarda en recuperar su cartera y generar liquidez. Por el tipo de actividad de la empresa y todos los lugares del mundo en el que tiene que recuperar sus carteras, tiene un promedio muy aceptable, sobre todo porque sus índices de solvencia y liquidez son muy altos para cubrir los compromisos que adquiere.

Razones de deuda:	2000	2001
Capital contable / Pasivo Total:	1.07	0.48
Pasivo Total / Activo Total:	0.48	0.52
Capital Contable / Activo Fijo:	0.83	0.81

# ANEXO 1

Descripción	Capital Social	
ES EL PRODUCTOR DE CEMENTO MAS GRANDE DE AMERICA, CON UNA CAPACIDAD TOTAL INSTALADA MAYOR A 77 MILLONES DE TONELADAS POR AÑO. ES LA COMPANIA LIDER DE CEMENTO EN MEXICO, ESPANA, VENEZUELA, REPUBLICA DOMINICANA Y PANAMA. TAMBIEN TIENE IMPORTANTEB OPERACIONES DE CONCRETO Y AGREGADOS EN ESTOS PAISES, ASI COMO EN LOS ESTADOS UNIDOS Y CUENTA CON UNA RED DE DISTRIBUCION EN 36 PAISES.	Importo (millones P\$)	66,520.47
	% Acc. En el Mercado	1,493.8
	Acciones por ADR	5
	Comes A	2,982.9
	Comes B	1,498.6
	Comes CPO	1,498.6

Relacion con Inversionistas Teléfono Correo-Electrónico

Estado de Resultados Trimestral	Millones de pesos										Estado de Resultados Trimestral			Millones de pesos		
	21/1999	31/1999	41/1999	11/2000	21/2000	31/2000	41/2000	11/2001	21/2001	%	% Trm	Vts. Nacionales	%	% Trm	Vts. Internacionales	
Vts. Nacionales	5,526.5	5,048.4	5,922.0	6,253.8	5,952.0	7,507.6	6,543.4	5,733.3	5,984.4	5.0	4.4	5.1	5.1	5.1	5.1	
Vts. Internacionales	7,444.2	6,123.8	6,414.7	6,471.9	6,495.3	7,631.0	8,348.8	9,420.6	9,935.2	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8	
<b>Ventas Netas</b>	<b>12,970.7</b>	<b>11,172.2</b>	<b>12,336.7</b>	<b>12,725.7</b>	<b>12,447.3</b>	<b>15,138.6</b>	<b>14,892.2</b>	<b>15,153.9</b>	<b>15,919.6</b>	<b>27.9</b>	<b>27.9</b>	<b>27.9</b>	<b>27.9</b>	<b>27.9</b>	<b>27.9</b>	
Cio de Ventas	7,048.5	5,119.6	7,008.1	7,121.7	6,799.6	8,279.5	8,646.6	8,503.1	8,951.5	31.6	5.3	31.6	5.3	31.6	5.3	
Unidad Bruta	5,922.2	5,052.7	5,328.6	5,604.0	5,647.7	6,859.2	6,245.6	6,650.8	6,968.1	23.4	4.8	23.4	4.8	23.4	4.8	
Gastos de Oper.	1,796.2	1,544.1	1,949.9	1,791.8	1,840.7	2,133.0	2,398.4	2,913.9	2,937.4	59.6	6.0	59.6	6.0	59.6	6.0	
<b>EBITDA</b>	<b>5,233.3</b>	<b>4,518.5</b>	<b>4,962.2</b>	<b>5,012.9</b>	<b>4,806.6</b>	<b>6,044.4</b>	<b>6,048.8</b>	<b>6,540.0</b>	<b>6,930.7</b>	<b>12.7</b>	<b>2.4</b>	<b>12.7</b>	<b>2.4</b>	<b>12.7</b>	<b>2.4</b>	
Depreciacion	1,097.3	809.9	1,307.5	1,234.7	1,217.4	1,312.8	1,037.4	1,190.3	1,629.5	33.8	9.0	33.8	9.0	33.8	9.0	
Utilidad Operativa	4,126.0	3,508.6	3,384.7	3,812.3	3,807.0	4,706.1	3,912.7	3,738.9	4,030.7	5.9	7.9	5.9	7.9	5.9	7.9	
CIF Neto	55.5	589.8	615.8	115.2	723.2	415.2	377.9	(357.8)	(342.0)	PN	NH	PN	NH	PN	NH	
Intereses Pagados	1,257.0	1,094.0	1,247.1	1,178.2	1,064.5	1,190.6	1,152.0	1,129.3	940.0	(11.7)	(16.8)	Intereses Pagados				
Intereses Ganados	66.9	46.8	117.9	64.9	64.8	72.6	39.2	50.1	112.8	74.1	125.4	Intereses Ganados				
Perd. Cambio	(133.8)	133.3	(185.4)	(80.6)	299.7	73.1	53.4	(64.3)	(418.3)	NH	NH	Perd. Cambio				
Res. Pos. Monet.	(1,000.8)	(500.7)	(698.8)	(917.4)	(571.2)	(758.3)	(788.3)	(752.9)	(750.9)	PN	NH	Res. Pos. Monet.				
Utilidad desp. CIF	4,070.5	2,918.8	2,788.9	3,697.1	3,083.8	4,291.0	3,539.4	4,094.7	4,372.6	41.8	6.8	41.8	6.8	41.8	6.8	
Otros gastos	974.5	404.3	648.9	577.8	389.4	721.2	688.2	510.7	292.6	PN	PN	Otros gastos				
Util. Antes de Impuestos	3,096.1	2,514.5	1,920.0	3,119.3	2,694.5	3,569.7	2,851.1	3,584.1	4,071.3	73.4	30.3	73.4	30.3	73.4	30.3	
Impuestos	329.7	261.0	196.3	525.8	594.3	693.0	89.7	467.9	593.2	(0.2)	(2.6)	Impuestos				
Part. Extraord.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			Part. Extraord.				
Subs. No Control.	58.0	55.0	105.2	40.5	50.1	83.4	74.4	45.3	40.7	(18.8)	(10.2)	Subs. No Control.				
Util. Monetario	1.4	81.5	172.4	355.3	80.3	121.8	405.3	517.8	517.8	0.0	1.2	Util. Monetario				
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2,710.0</b>	<b>2,227.0</b>	<b>1,651.5</b>	<b>2,478.7</b>	<b>2,084.3</b>	<b>2,854.4</b>	<b>2,634.1</b>	<b>2,688.7</b>	<b>3,061.9</b>	<b>74.3</b>	<b>35.8</b>	<b>74.3</b>	<b>35.8</b>	<b>74.3</b>	<b>35.8</b>	
MARGEN OPERATIVO	31.81%	31.40%	27.4%	29.9%	30.59%	31.09%	26.8%	24.6%	25.12%	(5.27pp)	0.65pp	MARGEN OPERATIVO				
MARGEN EBITDA	40.27%	38.5%	38.0%	39.6%	40.37%	39.76%	33.27%	36.47%	35.5%	(4.81pp)	0.12pp	MARGEN EBITDA				
MARGEN NETO	20.89%	19.93%	13.39%	19.4%	16.80%	18.73%	16.34%	17.49%	22.6%	6.02pp	5.94pp	MARGEN NETO				

Información Trimestral por acción	Información Trimestral por acción										
EBITDA	3.65	3.28	3.50	3.73	3.76	3.91	3.22	3.50	3.58	12.78	2.41
Utilidad Neta	1.90	1.69	1.23	1.83	1.34	1.84	1.58	1.72	2.34	74.44	35.91

Información Trimestral por ADR en Dólares Americanos *	Información Trimestral por ADR en Dólares Americanos *										
EBITDA	0.33	0.31	0.33	0.37	1.58	1.97	1.84	1.88	2.04	30.87	8.38
Utilidad Neta	0.17	0.16	0.12	0.18	0.84	0.93	0.81	0.90	1.30	102.45	43.83

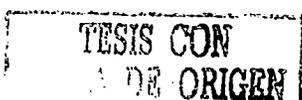
Balanza General (Millones de pesos)

	21/1999	31/1999	41/1999	11/2000	21/2000	31/2000	41/2000	11/2001	21/2001	30/87	30/88
Activo Corriente	17,025.0	16,218.0	16,976.7	17,062.3	17,108.4	18,714.4	19,893.2	20,736.7	23,418.6	36.68	12.93
Disponible	3,846.6	3,412.7	3,243.5	3,328.3	3,175.8	4,017.3	3,026.2	2,785.4	5,201.4	63.79	86.74
Clientes y Cts + Cob	7,853.0	7,727.8	7,607.4	7,615.9	7,925.4	8,507.3	8,654.9	9,606.0	10,075.1	27.12	4.88
Inventarios	4,564.0	4,325.5	5,522.0	5,407.0	5,252.4	5,199.9	7,043.2	7,102.6	6,562.0	24.94	7.61
Otros Corrientes	761.4	752.0	603.8	711.1	754.9	989.8	968.9	1,242.7	1,580.1	109.21	27.16
Activos Fijos Netos	78,081.6	72,184.3	76,608.2	74,306.5	69,946.9	73,200.0	96,767.2	92,367.5	89,079.3	27.35	-3.56
Otros Activos	23,873.7	22,843.2	24,317.0	24,769.3	24,604.7	26,114.8	28,341.7	30,526.3	37,919.6	51.68	-3.13
<b>Activo Totales</b>	<b>116,940.4</b>	<b>111,245.5</b>	<b>117,902.0</b>	<b>116,127.2</b>	<b>115,660.0</b>	<b>119,032.2</b>	<b>154,802.8</b>	<b>151,265.9</b>	<b>160,817.8</b>	<b>34.2</b>	<b>(1.3)</b>
Pasivos a Corto Plazo	19,379.7	22,064.4	18,148.5	17,149.2	16,865.5	23,346.6	38,508.0	29,132.1	30,627.4	80.32	51.3
Proveedores	3,769.5	3,624.8	3,851.0	4,379.5	4,367.0	4,163.4	5,496.7	3,965.9	4,042.8	-7.29	1.94
Cred. Banc. Y Burs	6,627.7	6,672.5	5,634.2	4,293.2	5,536.1	8,908.8	21,643.3	12,821.3	12,858.4	132.27	0.29
Impuestos por pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1,246.8	1,412.1	NH	13.26
Otros Pasivos c/Corto	5,020.5	7,806.0	4,601.8	4,528.4	3,125.4	5,732.3	7,449.7	6,805.5	7,517.3	140.52	10.46
Otros Pasivos s/Corto	3,962.0	3,961.1	4,066.1	3,948.1	3,963.3	4,333.1	3,918.2	4,292.6	4,736.6	21.03	11.74
Pasivos a Largo Plazo	29,434.8	29,433.2	31,195.4	31,885.3	29,530.0	28,413.2	26,610.8	32,893.4	32,256.5	9.17	-2.29
Cred. Banc. Y Burs	16,065.2	11,382.1	13,889.1	12,968.5	13,209.9	16,619.3	15,233.5	22,713.0	18,230.8	44.66	-15.33
Otros Pasivos c/Corto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Otros Pasivos s/Corto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Otros Pasivos	3,291.7	3,094.1	2,612.5	3,673.6	4,116.6	8,192.6	14,550.7	16,130.4	15,078.2	103.30	-6.52
<b>Pasivos Totales</b>	<b>58,706.2</b>	<b>54,917.7</b>	<b>53,997.4</b>	<b>55,408.1</b>	<b>53,932.0</b>	<b>59,740.0</b>	<b>78,869.8</b>	<b>78,255.9</b>	<b>77,842.1</b>		
Capital Mayoritario	45,413.1	43,899.7	41,497.3	48,419.8	46,233.7	50,422.4	51,580.1	50,489.5	53,622.3	15.98	60.20
Capital Minoritario	12,861.1	12,964.1	12,447.3	12,299.3	11,494.2	7,866.4	23,552.2	22,885.0	18,253.1	58.80	-20.24
Capital Consolidado	58,274.2	56,863.9	63,944.6	60,719.1	57,727.9	58,288.8	75,132.4	73,374.6	71,875.4	24.11	-2.04
Pasivo / Capital	116,940.4	111,245.5	117,902.0	116,127.2	115,660.0	118,032.2	154,802.8	151,630.5	149,817.6	34.17	-1.20

Razones Financieras (Ver Glosario)

	21/1999	31/1999	41/1999	11/2000	21/2000	31/2000	41/2000	11/2001	21/2001	30/87	30/88
Flujo de Efectivo	2,773.3	2,552.1	2,455.4	2,855.2	2,946.7	3,477.9	3,038.0	3,724.1	4,702.8	59.60	26.28
Flujo Electivo / Cap. Cont.	4.76%	4.50%	3.84%	4.70%	5.10%	5.97%	4.04%	5.08%	6.54%	1.44pp	1.47pp
Tasa Electiva de Impuestos	10.65%	10.38%	10.23%	16.66%	22.06%	19.41%	3.15%	13.06%	12.70%	(9.36pp)	(0.36pp)
(Act. Circ. - Inv.) / Pas. Circ.	0.54x	0.54x	0.63x	0.68x	0.70x	0.80x	0.35x	0.47x	0.55x	-21.15	17.60
EBITDA / Cap. Cont.	35.04%	36.19%	29.15%	33.10%	32.90%	36.16%	30.27%	32.11%	34.20%	2.09pp	0.97pp
EBITDA / Activo Total	17.21%	17.58%	15.03%	16.81%	16.69%	18.13%	15.44%	16.08%	16.95%	0.26pp	0.03pp
Deuda Neta / Cap. Cont.	68.52%	59.71%	54.38%	51.76%	55.56%	68.38%	76.02%	84.86%	74.62%	34.31%	-12.07%

\* Si no tiene ADR es por acción, % A. = Variación contra el año anterior, % V. = Variación contra el trimestre inmediato anterior.



## **ANEXO 2**

Cifras Ajustadas					
	2000	%	2001	%	Variación
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Vts Nacionales	12,205.8	48.5%	11,717.7	37.7%	-4.0%
Vts Internacionales	12,967.2	51.5%	19,355.8	62.3%	49.3%
<b>Ventas Netas</b>	<b>25,173.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>31,073.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>23.4%</b>
Cto de Ventas	13,921.2	55.3%	17,454.6	56.2%	25.4%
Unidad Bruta	11,251.7	44.7%	13,618.9	43.8%	21.0%
Gastos de Oper.	3,632.4	14.4%	5,551.3	18.8%	51.1%
<b>EBITDA</b>	<b>19,877.4</b>	<b>40.0%</b>	<b>14,187.3</b>	<b>34.0%</b>	<b>-28.6%</b>
Depreciación	2,452.1	9.7%	3,419.7	11.0%	39.5%
Utilidad Operativa	7,819.3	30.3%	7,787.8	25.0%	1.9%
CIF Neto	838.4	3.3%	(699.8)	-2.3%	PN
Intereses Pagados	2,242.7	8.9%	2,069.3	6.7%	-7.7%
Intereses Ganados	129.7	0.5%	162.9	0.5%	25.5%
Perd Cambio	219.1	0.9%	(1,102.6)	-3.5%	NN
Res. Pos. Monet.	(1,493.7)	-5.9%	(1,303.7)	-4.8%	NN
Utilidad desp. CIF	6,180.9	28.8%	8,487.4	27.2%	34.9%
Otros gastos	967.1	3.8%	212.0	0.7%	-78.1%
Utilidad antes de Imp.	5,813.8	23.1%	8,255.4	26.5%	42.0%
Impuestos	1,120.1	4.4%	1,061.1	3.4%	-5.3%
Part. Extraord.	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0%
Subs. No Consol.	96.6	0.4%	86.0	0.3%	-5.1%
Interés Minoritario	239.2	1.0%	1,029.6	3.3%	330.4%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>4,543.1</b>	<b>18.1%</b>	<b>6,260.7</b>	<b>20.1%</b>	<b>37.5%</b>

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
	2000	%	2001	%	Variación
Flujo de Efectivo	3,962.7	23.0%	8,441.0	27.2%	45.3%
<b>Balanza General (Millones de pesos)</b>					
Activo Circulante	17,108.4	15.3%	23,418.6	15.6%	36.9%
Disponible	3,175.8	2.8%	5,201.4	3.5%	63.8%
Clientes y Cts x Cob.	7,925.4	7.1%	10,075.1	6.7%	27.1%
Inventarios	5,252.4	4.7%	6,562.0	4.4%	24.9%
Otros Circulantes	754.9	0.7%	1,580.1	1.1%	109.3%
Activos Fijos Netos	69,946.9	62.6%	89,079.3	59.6%	27.4%
Otros Activos	24,664.7	22.0%	37,319.6	24.9%	51.7%
<b>Activo Totales</b>	<b>111,660.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>149,817.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>34.2%</b>
Pasivos a Corto Plazo	16,985.5	15.2%	30,627.4	20.4%	80.3%
Proveedores	4,360.7	3.9%	4,042.8	2.7%	-7.3%
Cred Banc y Burs	5,536.1	5.0%	12,858.4	8.6%	132.3%
Impuestos por pagar	0.0	0.0%	1,412.1	0.9%	NS
Otros Pasivos a Corto Plazo	3,125.4	2.8%	7,517.3	5.0%	140.5%
Otros Pasivos a Largo Plazo	29,530.0	26.4%	32,236.5	21.5%	9.2%
Cred Banc y Burs	16,236.4	14.5%	13,035.7	8.7%	-19.9%
Otros Pasivos a Largo Plazo	13,293.6	11.9%	19,200.8	12.8%	44.7%
Otros Pasivos a Corto Plazo	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0%
Otros Pasivos	7,416.6	6.6%	15,078.2	10.1%	103.3%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>53,932.0</b>	<b>48.3%</b>	<b>77,942.1</b>	<b>52.0%</b>	<b>44.5%</b>
Capital Mayoritario	46,233.7	41.4%	53,622.3	35.8%	16.0%
Capital Minoritario	11,494.2	10.3%	18,253.1	12.2%	58.8%
Capital Consolidado	57,727.9	51.7%	71,875.4	48.0%	24.5%
Pasivo a Corto Plazo	111,660.0	100.0%	149,817.6	100.0%	34.2%

Razones Financieras				
Act. Circ / Pasivo CP	1.01x	0.76x		-24.05%
Pas Tot - Caja / Cap Cont	0.88x	1.01x		15.10%
EBITDA / Cap. Cont.	32.90%	34.20%		1.30pp
EBITDA / Activo Total	16.69%	16.95%		0.26pp
Cobertura Interes	4.77x	5.87x		23.11%
Estructura de Deuda (Pas + Cobertura (Liquidez)	31.49%	39.30%		7.80pp
Estructura de Deuda (Pas + Cobertura (Liquidez)	1.70x	1.12x		-34.51%
Estructura de Deuda (Pas + Cobertura (Liquidez)	51.51%	62.29%		10.78pp
Pasivo Monetado Est	82.90%	78.14%		(4.76)pp
Tasa de Impuesto	19.27%	12.85%		(6.41)pp

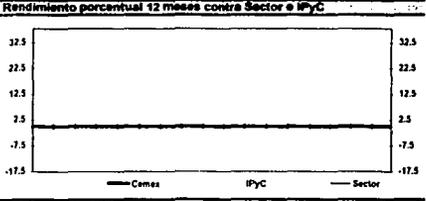
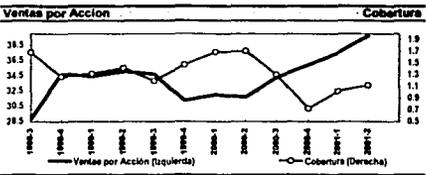
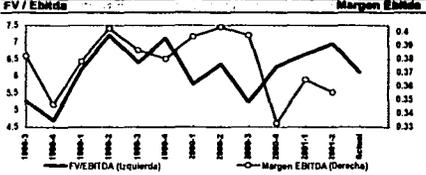
Información Bursátil				
No Acciones (Millones)		1,493.84		
Precio de la Acción al	25-Oct-01	44.5500		

	12m Actual	Sector	Variación	12m Trím. Ant	Variación	Promedio 3 Años	Variación
LUPA UI Neta por Acción (Pesos)	7.49			6.50	15.37%		
EBITDA por Acción (Pesos)	14.42			14.00	2.95%		
UOPA UI Oper. por Acción (Pesos)	10.66			10.52	1.38%		
FEPA Flujo de Eno por Acción (Pesos)	9.86			8.61	14.51%		
VLA Valor en Libros p/Acción (Pesos)	34.88			32.84	6.20%		
PIU	5.69x	5.50x	3.41%	6.86x	-17.06%	6.24x	-8.85%
FV/Ebitda	6.10x	5.41x	12.82%	6.33x	-3.59%	6.29x	-2.94%
PAJO	4.00x	3.79x	5.37%	4.24x	-6.63%	4.11x	-2.69%
P/FE	4.38x	4.23x	3.43%	5.17x	-15.33%	5.55x	-21.03%
P/VL	1.22x	1.15x	6.04%	1.36x	-9.91%	1.30x	-5.68%

NS- No significativo / NN Continúa en negativo / PN Cambio de Positivo a Negativo / NP Cambio de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S D. Sin Deuda

Cifras Ajustadas					
	2000	%	2001	%	Variación
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Vts Nacionales	5,952.0	47.8%	5,984.4	37.6%	0.5%
Vts Internacionales	6,495.3	52.2%	9,935.2	62.4%	53.0%
<b>Ventas Netas</b>	<b>12,447.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>15,919.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>27.9%</b>
Cto de Ventas	6,799.6	54.6%	8,951.5	56.2%	31.6%
Unidad Bruta	5,647.7	45.4%	6,968.1	43.8%	23.4%
Gastos de Oper.	1,840.7	14.8%	2,937.4	18.5%	59.6%
<b>EBITDA</b>	<b>5,026.8</b>	<b>40.0%</b>	<b>3,448.1</b>	<b>21.6%</b>	<b>-30.8%</b>
Depreciación	1,217.4	9.8%	1,629.5	10.2%	33.8%
Utilidad Operativa	3,807.0	30.6%	4,030.7	25.3%	5.9%
CIF Neto	723.2	5.8%	(699.8)	-4.4%	PN
Intereses Pagados	1,064.5	8.6%	940.0	5.9%	-11.7%
Intereses Ganados	64.8	0.5%	112.8	0.7%	74.1%
Perd Cambio	299.7	2.4%	(418.3)	-2.6%	PN
Res. Pos. Monet.	(576.2)	-4.6%	(750.9)	-4.7%	NN
Utilidad desp. CIF	3,083.8	24.8%	4,372.8	27.5%	41.8%
Otros gastos	389.4	3.1%	(268.7)	-1.5%	PN
Utilidad antes de Imp.	2,694.5	21.6%	4,671.3	29.3%	73.4%
Impuestos	594.3	4.8%	593.2	3.7%	-0.2%
Part. Extraord.	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0%
Subs. No Consol.	50.1	0.4%	40.7	0.3%	-18.8%
Interés Minoritario	83.9	0.7%	517.8	3.3%	517.0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2,068.3</b>	<b>16.6%</b>	<b>3,601.8</b>	<b>22.6%</b>	<b>74.3%</b>

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
	2000	%	2001	%	Variación
Flujo de Efectivo	2,942.7	23.7%	4,702.8	29.5%	59.6%
<b>Balanza General (Millones de pesos)</b>					
Activo Circulante	17,108.4	15.3%	23,418.6	15.6%	36.9%
Disponible	3,175.8	2.8%	5,201.4	3.5%	63.8%
Clientes y Cts x Cob.	7,925.4	7.1%	10,075.1	6.7%	27.1%
Inventarios	5,252.4	4.7%	6,562.0	4.4%	24.9%
Otros Circulantes	754.9	0.7%	1,580.1	1.1%	109.3%
Activos Fijos Netos	69,946.9	62.6%	89,079.3	59.6%	27.4%
Otros Activos	24,664.7	22.0%	37,319.6	24.9%	51.7%
<b>Activo Totales</b>	<b>111,660.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>149,817.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>34.2%</b>
Pasivos a Corto Plazo	16,985.5	15.2%	30,627.4	20.4%	80.3%
Proveedores	4,360.7	3.9%	4,042.8	2.7%	-7.3%
Cred Banc y Burs	5,536.1	5.0%	12,858.4	8.6%	132.3%
Impuestos por pagar	0.0	0.0%	1,412.1	0.9%	NS
Otros Pasivos a Corto Plazo	3,125.4	2.8%	7,517.3	5.0%	140.5%
Otros Pasivos a Largo Plazo	29,530.0	26.4%	32,236.5	21.5%	9.2%
Cred Banc y Burs	16,236.4	14.5%	13,035.7	8.7%	-19.9%
Otros Pasivos a Largo Plazo	13,293.6	11.9%	19,200.8	12.8%	44.7%
Otros Pasivos a Corto Plazo	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0%
Otros Pasivos	7,416.6	6.6%	15,078.2	10.1%	103.3%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>53,932.0</b>	<b>48.3%</b>	<b>77,942.1</b>	<b>52.0%</b>	<b>44.5%</b>
Capital Mayoritario	46,233.7	41.4%	53,622.3	35.8%	16.0%
Capital Minoritario	11,494.2	10.3%	18,253.1	12.2%	58.8%
Capital Consolidado	57,727.9	51.7%	71,875.4	48.0%	24.5%
Pasivo a Corto Plazo	111,660.0	100.0%	149,817.6	100.0%	34.2%



TESIS CON FALLA DE ORIGEN

## **ANEXO 3**

# MENSUAL

TRIMESTRAL

ANUAL

## Inflación y Variables Financieras

Concepto	Año	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
<b>Inflación al consumidor (%)<sup>1</sup></b>													
mensual	2001	0.55	(0.07)	0.63	0.50	0.23	0.24	(0.26)	0.59	0.93	0.45	0.38	0.14
	2002	0.92	(0.06)	0.51	0.65	(0.02)	0.29	0.18	0.45	0.60	0.29	0.39	0.43
acumulada	2001	0.55	0.49	1.12	1.63	1.87	2.11	1.84	2.45	3.40	3.87	4.26	4.40
	2002	0.92	0.86	1.37	2.04	2.02	2.32	2.50	2.97	3.58	3.88	4.29	4.74
anual	2001	8.11	7.09	7.17	7.11	6.95	6.57	5.88	5.93	6.14	5.89	5.39	4.40
	2002	4.79	4.79	4.66	4.82	4.56	4.62	5.08	4.93	4.59	4.42	4.43	4.74
<b>Inflación Subyacente<sup>1</sup></b>													
mensual	2001	0.77	0.82	0.59	0.54	0.41	0.32	0.16	0.28	0.29	0.28	0.26	0.25
	2002	0.46	0.75	0.46	0.40	0.30	0.25	0.20	0.33	0.29	0.21	0.23	0.28
acumulada	2001	0.77	1.60	2.20	2.75	3.17	3.50	3.67	3.96	4.26	4.55	4.82	5.08
	2002	0.46	1.21	1.67	2.08	2.39	2.64	2.85	3.18	3.49	3.71	3.94	4.23
anual	2001	6.94	6.59	6.46	6.44	6.39	6.36	6.16	6.03	5.93	5.77	5.41	5.08
	2002	4.75	4.68	4.54	4.39	4.28	4.20	4.24	4.30	4.30	4.23	4.20	4.23
<b>Tipo de cambio y tasa de interés<sup>2</sup></b>													
Tipo de cambio (pesos por dólar)	2001	9.77	9.70	9.62	9.35	9.15	9.10	9.16	9.13	9.38	9.37	9.22	9.17
	2002	9.16	9.11	9.08	9.13	9.24	9.23	9.21	9.24	9.27	9.31	9.38	9.41
Tasa Cetes 28 días (%)	2001	17.9	17.3	15.8	15.0	12.0	9.4	9.4	7.5	9.3	8.4	7.4	6.3
	2002	7.0	7.9	7.2	5.8	5.9	6.8	7.1	7.3	7.3	7.2	7.1	7.0
TIE (%)	2001	18.6	18.1	17.3	16.4	14.1	11.6	11.1	9.3	10.9	10.3	8.9	7.9
	2002	8.0	9.0	8.5	6.8	7.2	8.3	8.5	8.7	8.6	8.6	8.4	8.3
<b>Agregados monetarios<sup>2</sup></b>													
Base monetaria (mmp)	2001	182	176	176	175	178	181	178	179	182	181	194	226
	2002	207	202	216	201	204	204	204	204	201	205	217	251
Medio circulante (M1a, mmp)	2001	538	532	526	530	531	548	552	564	597	597	628	705
	2002	655	658	663	668	672	679	682	691	706	712	731	802
Agregado amplio (M4a, mmp)	2001	2,539	2,589	2,627	2,653	2,667	2,696	2,730	2,801	2,834	2,850	2,901	2,935
	2002	2,903	2,919	2,959	2,987	3,008	3,046	3,086	3,129	3,166	3,200	3,251	3,305

1. Pronóstico a partir de abril del 2002. 2. Pronóstico a partir de marzo del 2002.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI, BANKICO, SHCP y estimaciones propias.

26-Abr-2002

**TRIMESTRAL**

ANUAL

MENSUAL

**Producto Interno Bruto y Cuenta Corriente**

Concepto	Año	Trimestres				Anual
		I	II	III	IV	
<b>Producto Interno Bruto<sup>1</sup></b>						
Crecimiento real anual (%)	2001	2.0	0.1	-1.5	-1.6	(0.3)
	2002	(1.2)	1.2	3.6	4.2	1.9
	2003	2.9	3.9	5.6	4.6	4.3
<b>Balanza cuenta corriente<sup>1</sup></b>						
Cuenta Corriente (mmd)	2001	(4.7)	(3.7)	(3.3)	(5.8)	(17.5)
	2002	(4.8)	(4.6)	(4.5)	(6.5)	(20.4)
	2003	(5.9)	(4.7)	(5.2)	(7.6)	(23.3)
Balanza de Servicios (mmd)	2001	(4.6)	(4.2)	(4.1)	(4.1)	(17.1)
	2002	(5.3)	(5.0)	(4.5)	(4.7)	(19.5)
	2003	(5.8)	(4.6)	(4.7)	(5.6)	(20.6)
Servicios Factoriales (mmd)	2001	(4.2)	(3.2)	(2.9)	(3.2)	(13.5)
	2002	(4.4)	(3.6)	(3.0)	(3.7)	(14.7)
	2003	(4.7)	(3.1)	(3.0)	(3.9)	(14.7)
Servicios No Factoriales (mmd)	2001	(0.4)	(1.1)	(1.1)	(0.9)	(3.6)
	2002	(0.9)	(1.3)	(1.5)	(1.1)	(4.8)
	2003	(1.1)	(1.5)	(1.7)	(1.6)	(5.9)
Balanza de Transferencias (mmd)	2001	2.1	2.4	2.5	2.4	9.3
	2002	2.4	2.6	2.5	2.6	10.0
	2003	2.2	2.6	2.7	2.8	10.4
<b>Balanza comercial<sup>2</sup></b>						
Balanza Comercial (mmd)	2001	(2.2)	(1.8)	(1.7)	(4.0)	(9.7)
	2002	(1.9)	(2.2)	(2.5)	(4.4)	(10.9)
	2003	(2.3)	(2.7)	(3.2)	(4.9)	(13.1)
Exportaciones (mmd)	2001	39.6	40.7	39.1	39.1	158.5
<i>crecimiento anual (%)</i>		4.1	(0.9)	(9.1)	(11.7)	(4.8)
	2002	36.5	40.9	40.8	42.7	160.8
<i>crecimiento anual (%)</i>		(7.9)	0.4	4.2	9.2	1.4
	2003	40.8	44.0	46.1	46.6	177.4
<i>crecimiento anual (%)</i>		11.6	7.6	13.0	9.3	10.3
Importaciones (mmd)	2001	41.9	42.5	40.8	43.1	168.3
<i>crecimiento anual (%)</i>		6.7	0.1	(9.1)	(10.0)	(3.5)
	2002	38.4	43.1	43.2	47.0	171.7
<i>crecimiento anual (%)</i>		(8.3)	1.3	6.0	9.1	2.0
	2003	43.1	46.7	49.3	51.5	190.5
<i>crecimiento anual (%)</i>		12.2	8.4	14.0	9.6	11.0

1. Pronóstico a partir del primer trimestre del 2002. 2. Pronóstico a partir del segundo trimestre del 2002.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI, BANXICO, SHCP y estimaciones propias.

26-Abr-2002

ANUALMENSUAL**TRIMESTRAL****Oferta y Demanda Final de Bienes y Servicios**

Periodo	OFERTA TOTAL	Producto Interno Bruto	Importación de Bienes y Servicios	DEMANDA TOTAL	Consumo Privado	Consumo del Gobierno	Formación Bruta de Capital Fijo	Exportación de Bienes y Servicios
---------	-----------------	---------------------------	---	------------------	--------------------	-------------------------	---------------------------------------	---

Variación porcentual anual

**Trimestral**

2001 / I	2.8	2.0	5.2	2.8	6.6	-3.5	0.5	2.6
2001 / II	0.2	0.1	0.6	0.2	4.1	-3.2	-5.5	-1.7
2001 / III	-3.4	-1.5	-8.0	-3.4	1.6	-3.5	-8.9	-9.5
2001 / IV	-3.3	-1.6	-7.7	-3.3	1.5	3.3	-9.1	-10.9
2002 / I	-3.1	-1.2	-8.3	-3.1	1.2	0.5	-6.0	-6.3
2002 / II	1.2	1.2	1.3	1.2	1.4	0.7	4.0	0.6
2002 / III	4.2	3.6	6.0	4.2	1.9	0.9	7.2	6.4
2002 / IV	5.5	4.2	9.1	5.5	2.8	1.4	10.3	8.5

**Anual**

2001	-1.0	-0.3	-2.9	-1.0	3.4	-1.4	-5.9	-5.1
2002	2.0	1.9	2.1	2.0	1.9	0.9	3.8	2.3
2003	5.8	4.3	10.0	5.8	4.6	3.2	6.7	9.5

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI y estimaciones propias.

26-Abr-2002

**ANUAL****Escenario Macroeconómico, 2001-2003 Inflación y Variables Financieras**

Concepto	2001	2002 p	2003 p
Inflación al consumidor (%)	4.4	4.7	3.7
Inflación Subyacente (%)	5.1	4.2	-
Balance público (% del PIB)	(0.8)	(0.7)	(0.2)
Tasa de Cetes a 28 días (%)			
Promedio anual	11.30	6.97	7.60
Fin de período	6.75	6.90	8.32
Tipo de cambio (pesos por dólar)			
Promedio anual	9.34	9.23	9.50
Fin de período	9.14	9.40	9.63
Inversión Extranjera Directa (miles de millones de dólares)	25.2	13.0	17.4
Deuda Externa (miles de millones de dólares)	150.5	154.5	160.0
Reservas Internacionales (miles de millones de dólares)	40.9	44.0	47.0

p. Pronóstico Banacci.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI, BANXICO, SHCP y estimaciones propias.

26-Abr-2002

**ANUAL****Escenario Macroeconómico, 2001-2003 Actividad Productiva**

Concepto	2001	2002 p	2003 p
<b>PRODUCCION</b>			
PIB (variación real anual, %)	(0.3)	1.9	4.3
PIB nominal (miles de millones de pesos)	5,772	6,159	6,689
PIB (miles de millones dólares)	618	667	704
PIB percapita (miles de pesos)	15.8	15.9	16.4
PIB percapita (miles de dólares)	6.1	6.5	6.8
IGAE (variación real anual, %)	(0.4)	1.9	4.4
Actividad industrial (variación real anual, %)	(3.5)	2.1	4.6
<b>DEMANDA INTERNA</b>			
Ventas menudeo (variación real anual %)	2.7	1.6	4.9
Ventas mayoreo (variación anual %)	(7.6)	(2.5)	3.8
Inversión fija bruta (variación real anual, %)	(5.9)	3.8	6.7
<b>MERCADO LABORAL</b>			
Tasa de desempleo abierto	2.5	2.4	2.1
Total de trabajadores asegurados al IMSS (millones de trabajadores)	12.5	12.8	13.3
Total de trabajadores asegurados al IMSS (variación anual, %)	(0.5)	1.9	4.1
Nuevos empleos (miles de trabajadores)	(65)	236	529
Masa salarial (variación real anual, %)	5.6	5.3	7.1
Salario Real (variación real anual, %)	6.1	3.4	2.8
<b>SECTOR EXTERNO</b>			
Cuenta corriente (miles de millones de dólares)	(17.5)	(20.4)	(23.3)
% del PIB	(2.8)	(3.1)	(3.3)
Balance de Servicios (mmd)	(17.1)	(19.5)	(20.6)
Servicios Factoriales (mmd)	(13.5)	(14.7)	(14.7)
Servicios No Factoriales (mmd)	(3.6)	(4.8)	(5.9)
Balance de transferencias (mmd)	9.3	10.0	10.4
Balanza comercial (mmd)	(9.7)	(10.9)	(13.1)
Exportaciones (mmd)	158.5	160.8	177.4
<i>crecimiento anual (%)</i>	<i>(4.8)</i>	<i>1.4</i>	<i>10.3</i>
Importaciones (mmd)	168.3	171.7	190.5
<i>crecimiento anual (%)</i>	<i>(3.5)</i>	<i>2.0</i>	<i>11.0</i>
Precio petróleo mezcla mexicana (Promedio anual, dólares por barril)	18.6	17.8	16.6

p. Pronóstico Banacci.

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI, BANXICO, SHCP y estimaciones propias.

26-Abr-2002

 SECRETARÍA DE ECONOMÍA  
 DIRECCIÓN GENERAL DE ESTADÍSTICA  
 Y CENSOS

MENSUALTRIMESTRAL**ANUAL****Producto Interno Bruto Sectorial**

Concepto	Periodo		
	2001	2002p	2003p
Crecimiento anual, %			
<b>Total</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.9</b>	<b>4.3</b>
<b>Sector agropecuario, silvicultura y pesca</b>	<b>2.5</b>	<b>4.2</b>	<b>3.9</b>
<b>Sector industrial</b>	<b>-3.5</b>	<b>2.1</b>	<b>4.4</b>
2 Minería	-0.6	1.7	3.5
3 Industria manufacturera	-3.9	2.0	4.7
4 Construcción	-4.5	2.5	5.2
5 Electricidad, gas y agua	1.7	2.7	3.5
<b>Sector servicios</b>	<b>1.1</b>	<b>1.9</b>	<b>4.3</b>
6 Comercio, restaurantes y hoteles	-1.3	1.8	5.9
7 Transporte, almacenaje y comunicaciones	2.8	1.7	5.7
8 Servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler	3.1	3.0	3.9
9 Servicios comunales, sociales y personales	0.5	1.2	2.2
<b>Industria manufacturera</b>			
I Productos alimenticios, bebidas y tabaco	1.8	1.7	3.2
II Textiles, prendas de vestir e industria del cuero	-10.1	-1.7	1.7
III Industria de la madera y productos de madera	-4.5	-0.1	0.6
IV Papel, productos de papel, imprenta y editoriales	-4.0	-0.6	2.0
V Sustancias químicas, derivados del petróleo, productos de caucho plásticos	-4.3	1.6	2.9
VI Productos de minerales no metálicos, excepto derivados del petróleo y carbon	-4.2	3.7	4.0
VII Industrias metálicas básicas	-5.7	3.7	5.0
VIII Productos metálicos, maquinaria y equipo	-6.2	3.5	8.0
IX Otras industrias manufactureras	-0.7	1.0	5.0

FUENTE: BANAMEX, con datos de INEGI y estimaciones propias.

26-Abr-2002

## INTERNACIONALES

### Producto Interno Bruto

	Nivel en 1999*	Crecimiento anual real en moneda local, %														
		1990-2000	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
EUA	9,299	3.4	1.8	-0.5	3.1	2.7	4.0	2.7	3.6	4.4	4.3	4.1	4.2	1.1	2.5	3.4
Unión Europea**	8,757	2.0	3.0	1.8	1.1	-0.4	2.7	2.4	1.7	2.5	2.7	2.4	3.3	1.5	1.3	2.6
Japón	4,347	1.3	5.1	3.8	1.0	0.3	0.6	1.5	5.1	1.6	-2.5	0.8	1.7	-0.3	-1.3	0.4
Brasil	560	2.6	-4.6	1.0	-0.5	4.9	6.2	4.2	2.5	3.5	-0.1	0.8	4.5	1.7	2.3	3.7
México	484	3.5	5.2	4.2	3.5	1.9	4.5	-6.2	5.1	6.8	4.8	3.9	6.6	-0.3	1.9	4.3
Argentina	285	4.2	-2.0	10.6	9.6	5.7	5.8	-2.9	5.5	8.0	3.9	-3.4	-0.5	-3.3	-11.0	2.5
Venezuela	99	2.0	5.5	9.7	6.1	0.3	-3.7	5.9	-0.4	6.6	-0.2	-6.1	3.2	2.7	-1.9	-1.4
Chile	67	6.2	3.3	8.0	12.3	7.0	5.1	9.1	6.9	7.0	3.1	-1.1	5.4	3.0	3.3	5.5
Colombia	87	2.6	4.3	2.0	4.0	5.4	6.1	5.2	2.1	2.7	0.7	-4.3	2.7	1.6	2.3	3.2

	Crecimiento promedio anual, %														
	1990-2000	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
EUA	2.8	5.4	4.2	3.0	3.0	2.6	2.8	2.9	2.3	1.6	2.1	3.4	2.9	1.5	2.0
Unión Europea**	2.8	5.4	4.8	4.3	3.4	2.9	2.9	2.4	2.0	1.7	1.2	2.3	2.5	1.8	1.5
Japón	0.8	3.1	3.3	1.7	1.2	0.7	-0.1	0.1	1.7	0.6	-0.3	-0.6	-0.7	-1.3	-1.0
Brasil	182	1621	476	1149	2489	929	22.0	9.1	4.3	2.5	8.9	6.0	7.7	5.0	4.3
México	18.3	26.7	22.7	15.5	9.8	7.0	35.0	34.4	20.6	15.9	16.6	9.5	6.4	4.7	4.2
Argentina	9.2	1324.0	84.0	17.6	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3	0.6	-1.2	-0.7	-1.5	80.0	30.0
Venezuela	42.0	36.5	31.0	31.9	45.9	70.8	56.6	103.2	37.6	29.9	20.2	13.4	12.3	20.0	17.0
Chile	8.4	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2	6.6	6.0	4.7	2.3	4.5	2.6	3.4	3.4
Colombia	18.9	32.4	26.8	25.1	22.6	22.6	19.5	21.6	17.7	16.7	9.2	8.8	7.6	7.3	7.0

	Tasas de Interés EUA		
	Promedio anual, %		
	2001	2002p	2003p
Bonos a 10 años	5.0	5.4	5.6
Libor a 3 meses	3.8	2.3	3.4

\* Miles de millones de dólares.

\*\* Alemania, Francia, Italia, España, Holanda, Bélgica, Austria, Finlandia, Portugal, Irlanda, Suecia, Dinamarca, Grecia, Noruega, Reino Unido.

p. Pronóstico Banamex.

FUENTE: BANAMEX, estimaciones popias.

26-Abr-2002

# INDICADORES MACROECONÓMICOS Y FINANCIEROS<sup>1</sup>

Concepto	Información anual						Última información disponible			
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 - 2002 periodo	Hace citra	Hace un año	Hace un mes
<b>SECTOR FINANCIERO</b>										
Agregado monetario amplio (miles de millones de pesos)	1,183.4	1,526.9	1,897.2	2,264.3	2,540.6	2,949.2	mar-02	2,992.1	2,627.1	2,945.0
Agregado monetario amplio (variación real anual, %)	3.2	11.5	4.8	6.3	3.0	11.2	mar-02	8.8	4.6	8.5
Ahorro financiero (miles de millones de pesos)	1,109.3	1,432.7	1,781.3	2,100.1	2,358.5	2,750.0	mar-02	2,800.7	2,467.1	2,763.1
Ahorro financiero (variación real anual, %)	3.7	11.6	4.8	5.0	3.1	8.5	mar-02	8.5	4.4	8.5
Captación bancaria total (miles de millones de pesos)	854.0	1,002.1	1,227.6	1,315.1	1,247.2	1,349.4	mar-02	1,279.2	1,276.4	1,284.8
Captación bancaria total (variación real anual, %)	0.7	1.4	3.3	-4.6	-13.0	3.6	mar-02	-4.2	-10.0	-3.2
Financiamiento bancario total al sector privado (mmp)	988.8	1,034.2	1,178.7	1,192.5	1,093.9	1,063.6	mar-02	1,028.4	1,087.5	1,028.8
(variación real anual, %)	-11.3	-9.6	-3.9	-9.9	-15.8	-6.9	mar-02	-9.6	-13.6	-10.1
De la banca comercial (variación real anual, %)	-11.1	-8.0	-4.4	-10.9	-12.6	-8.3	mar-02	-11.2	-10.0	-11.7
De la banca de desarrollo (variación real anual, %)	-12.2	-21.5	0.1	-2.3	-39.9	8.7	mar-02	6.0	-38.8	6.0
CPP (fin de periodo, %)	27.0	17.8	28.6	15.4	14.4	5.8	abr-02	4.9	13.3	5.8
CPP (promedio en el año, %)	30.7	19.1	21.1	19.7	13.7	10.1	ene-abr	5.6	14.2	5.8
Cetes 28 días (promedio último mes, %)	27.2	18.8	33.7	16.5	17.1	6.3	abr-02	5.8	15.0	7.2
Cetes 28 días (promedio en el año, %)	31.4	19.8	24.8	21.4	15.2	11.3	ene-abr	7.0	16.5	7.4
TIIIP (promedio último mes, %)	29.7	20.4	36.6	18.7	18.4	8.0	dic-01	8.0	18.4	8.9
TIIIP (promedio en el año, %)	33.7	21.8	26.7	24.1	16.8	12.9	ene-dic	12.9	16.8	13.4
TIIIE (promedio último mes, %)	29.9	20.5	36.7	18.7	18.4	7.9	abr-02	6.8	16.4	8.5
TIIIE (promedio en el año, %)	31.5	21.9	26.9	24.1	17.0	12.9	ene-abr	8.1	17.6	8.5
Tipo de cambio (promedio último mes, pesos por dólar)	7.9	8.1	9.9	9.4	9.4	9.2	abr-02	9.1	9.4	9.1
Tipo de cambio (promedio en el año, pesos por dólar)	7.6	7.9	9.1	9.6	9.5	9.3	ene-abr	9.1	9.6	9.1
Base monetaria (fin periodo, millones de pesos)	83,991.0	108,891.0	131,528.0	188,718.0	208,943.0	225,580.0	abr-02	201,289.0	174,571.0	216,309.0
Variación real anual (%)	-1.6	12.0	1.8	27.7	1.6	3.4	abr-02	10.1	2.6	17.4
Crédito interno Bancario (millones de pesos)	-53,470.0	-117,039.0	-166,745.0	-103,207.0	-113,513.0	-149,268.0	abr-02	-186,513.0	-182,431.0	-164,425.0
Definición a partir de 1996 <sup>2</sup>	34,307.0	-51,049.0	-100,836.0	-71,350.0	-133,443.0	-185,735.0	abr-02	-222,260.0	-199,426.0	-201,223.0
Reservas internacionales (millones de dólares)	17,509.0	28,003.0	30,140.0	30,733.0	33,555.0	40,880.0	abr-02	41,379.0	38,579.0	42,229.0
Activos internacionales netos (millones de dólares) <sup>2</sup>	6,313.0	19,824.0	23,480.0	27,380.0	35,629.0	44,857.0	abr-02	45,193.0	40,416.0	46,310.0
<b>PRECIOS AL CONSUMIDOR</b>										
Inflación anual (%)	27.7	15.7	18.6	12.3	9.0	4.4	abr-02	4.7	7.1	4.7
Promedio (%)	34.4	20.6	15.9	16.6	9.5	6.4	ene-abr	4.7	7.4	4.7
Inflación mensual (%)							abr-02	0.5	0.5	0.5
Inflación acumulada (%)							ene-abr	1.9	1.6	1.4
<b>FINANZAS PÚBLICAS</b>										
Balance público (millones de pesos)	282.9	-23,011.0	-47,918.0	-51,988.0	-60,597.0	-42,050.3	ene-mar	-6,394.7	13,322.3	-2,744.2
Proporción del PIB (%)	0.0	-0.7	-1.2	-1.1	-1.1	-0.7	ene-mar	-0.4	0.9	-0.3
Ingresos presupuestales (millones de pesos)	580,722.0	731,991.2	783,046.0	956,495.1	1,187,704.0	1,268,680.0	ene-mar	316,401.9	318,342.2	214,288.9
Ingresos tributarios (millones de pesos)	226,006.2	312,115.3	404,225.0	521,682.4	581,703.0	654,355.0	ene-mar	188,517.7	167,045.7	135,046.7
Gasto neto presupuestal (millones de pesos)	583,982.3	751,525.8	830,610.0	1,009,345.8	1,248,157.0	1,308,601.0	ene-mar	323,597.8	303,604.9	217,532.4
Costo financiero de deuda pública (millones de pesos)	110,462.5	130,187.2	111,264.0	164,346.1	201,017.0	188,034.0	ene-mar	45,576.8	52,479.5	31,031.4

Nota: espacios en blanco no hay información disponible.

1. Cifras sujetas a revisión oficial.

2. Conforme al Programa de Política Monetaria del Banco de México para 1996.

FUENTE: BANAMEX-ACCIVAL, con datos de INEGI, BANXICO y SHCP.

## CONCLUSIONES

En la década de los 70's el desarrollo empresarial se explica en gran medida por la dinámica de la industria petrolera, la inversión pública, el proteccionismo estatal, la penetración de inversión extranjera y la producción de bienes de consumo. En la década de los 80, se crean diversos planes que replantean el papel de la empresa.

En la década de los 90 México se inserta en el proceso de globalización, pero fue también uno de los países que sufrieron las consecuencias inesperadas de esta, con la crisis financiera que estalló en diciembre de 1994. La pequeña y mediana empresa se vieron severamente afectadas después de los cambios que el proceso generó, para los cuales no estaba preparado.

Para los analistas o directores de una empresa es muy importante el análisis financiero, pero este tipo de análisis no sirve de nada si carecen de un estudio económico general de la situación de la empresa, el mercado, el sector, el país y en relación con los demás países del mundo, tomando en cuenta sus variables macro y su nivel de desarrollo.

La liberalización financiera, con el creciente flujo de capitales externos, en particular los portafolios de inversión crearon el contexto para que las empresas mexicanas accedieran de manera fácil al crédito tanto interno como externo. Esto sumado a la falta de responsabilidad de los directivos, muchas empresas se ubicaron en niveles de apalancamiento alto, que dado el comportamiento de la economía en el corto plazo podía ser aceptado, pero que en sí mismo era altamente riesgosa para la empresa. Si a esto le sumamos la tibieza con que se tomaba el comportamiento de algunas variables macro y el hecho de que los analistas financieros otorgaron créditos sin hacer un análisis de riesgo, es evidente el problema que poco a poco se iba generando.

De lo anterior se desprende que el Análisis Fundamental y el Análisis Económico son herramientas básicas para la empresa pues permiten conocer la situación macroeconómica en que se ubica la empresa, y predecir el comportamiento de la

economía, de tal forma que se pueda dirigir el rumbo de la empresa, evitando pérdidas para la misma.

El análisis FINANCIERO y el análisis ECONOMICO no pueden separarse, deben ser interpretados en su conjunto. A partir de la experiencia de la crisis de 1994, los analistas han dado mayor importancia al análisis macroeconómico para interpretar la evaluación de las empresas. De la misma forma, la situación de quiebra e insolvencia de las empresas puede arrastrar a la economía a una grave recesión. De hecho esta fue la situación que se vivió en el país como consecuencia de los problemas de pagos y liquidez que enfrentaron las empresas.

Por otro lado, la competencia es cada vez más aguda entre las empresas, debido al acelerado proceso de innovación y avance tecnológico los recursos cada vez son mas limitados, la apertura es mayor, los riesgos son mas altos por la actuación internacional. Por ello, tomar una decisión adecuada en el momento adecuado puede hacer la diferencia entre tener una empresa bien administrada. Ello exige de inversión en capacitación de recursos humanos de la empresa y su estructura administrativa.

El caso de CEMEX es importante por la organización que lleva a cabo en su estructura de producción y administrativa para aprovechar de la manera más eficiente la liberalización comercial. CEMEX combina sus estrategias basándose en los análisis y pronósticos para ajustarse a las necesidades del mercado tanto nacional como internacional

## **BIBLIOGRAFÍA GENERAL**

Núñez Estrada, Héctor R  
**"Mercado de Dinero y Capitales"**  
Ed. PAC. México, 1999

Méndez Morales, José Silvestre;  
**"Economía y la empresa"**  
Editorial Mc. Graw Hill, México 1998

R.D. Kennedy, pág. 3  
**"Los estados Financieros "**

F. Gutiérrez, Alfredo,  
**"Los Estados Financieros y su análisis"**  
Editorial FCE, México.

Macías Pineda,  
**" Análisis de los Estados Financieros,**

Acosta, Altamirano y Ortiz Valero  
**"Apuntes de Administración financiera 1"**

Kolher, Erick L.  
**Diccionario para contadores**  
Editorial Limusa

Moreno, Fernández Joaquín,  
**"Las Finanzas en la empresa"**

Van Horne,  
**"Fundamentos de Administración Financiera"**  
Editorial Prentice Hall. México, 2001

César Calvo Lagarnica,  
**"Análisis e interpretación de los Estados Financieros"**  
Editorial Limusa, México.

Cortina Ortega, Gonzalo  
**"Prontuario Bursátil y Financiero "**  
Editorial Limusa. México

Antonio J. González y Domingo Felipe Maza Zavala,  
**"Tratado moderno de Economía General"**

Heyman, Timothy  
**"Inversión en la Globalización,**

Ricossa, Sergio  
**"Diccionario de Economía"**  
Editorial Siglo XXI. México

Méndez, Morales, José,  
"Dinámica Social de las Organizaciones"  
Ed. Mc. Graw Hill Interamericana, México 1986

Schwart, Peter, "The art of the long view, users guide. [www.gbn.org](http://www.gbn.org)

[www.cemex.com](http://www.cemex.com)