CAPITULO 1

LA BANCA EN MEXICO

Antecedentes

El Banco de México, que abrió sus puertas el 1 de Septiembre de 1925, fue la consumación de una aspiración largamente acariciada por el país. Poco recordado es actualmente el hecho de que los antecedentes de esta Institución se remontan al menos hasta principios del siglo XIX. En fecha tan remota como 1822, durante el reinado de Agustín de Iturbide, la historia registra la presentación de un proyecto para crear una institución con la facultad para emitir billetes que se denominaría "Gran Banco del Imperio Mexicano".

En Europa, los bancos centrales surgieron a partir de una revolución espontánea en que algún banco comercial fue adquiriendo gradualmente las funciones que en un contexto moderno corresponden en exclusiva a los institutos centrales. Algo parecido estuvo próximo a ocurrir en México hacia 1884, pero en un célebre juicio legal celebrado en la capital del país triunfó la postura que favorecía la libre concurrencia de los bancos comerciales en cuanto a la emisión de billetes.

Con la destrucción del sistema bancario porfirista durante la Revolución, la polémica ya no se centra en la conveniencia del monopolio o la libre concurrencia en la emisión de moneda, sino en las características que debería tener el Banco Unico de Emisión, cuyo establecimiento se consagró en el Art. 28 de la Carta Magna promulgada en 1917. La disyuntiva consistía en proponer el establecimiento de un banco privado, o un banco bajo control gubernamental. Los Constituyentes reunidos en Querétaro optaron por esta segunda fórmula,

aunque la Carta Magna sólo estableció que la emisión de moneda se encargaría en exclusiva a un banco que estaría "bajo el control del Gobierno". Sin embargo, a pesar del desiderátum consagrado en la Constitución, siete largos años demoró la fundación del entonces llamado Banco Unico de Emisión. En ese lapso, se emprendieron varias tentativas para llevar a cabo el proyecto, que fracasaron por la inflexible penuria del erario. Reiteradamente, la escasez de fondos públicos fue el obstáculo insuperable para poder integrar el capital de la Institución. En el ínterin, se fue consolidando en el mundo la tesis sobre la necesidad de que todos los países contasen con un banco central. Tal fue el mensaje de un comunicado emitido en 1920 por la entonces influyente Sociedad de las Naciones, durante la Conferencia Financiera Internacional celebrada en Bruselas.

Fundación

El establecimiento del Banco de México no se hace realidad hasta 1925, gracias a los esfuerzos presupuestarios y de organización del Secretario de Hacienda, Alberto J. Pani, y al apoyo recibido del Presidente Plutarco Elías Calles. En su momento, alguien llegó a comentar, en tono de broma, que a la Institución debería llamársele "Banco Amaro", ya que los fondos para integrar el capital se pudieron reunir finalmente, en virtud de las economías presupuestales logradas en el Ejército por el entonces Secretario de la Defensa Nacional, Gral. Joaquín Amaro.

El Banco de México se inauguró en solemne ceremonia el 1 de septiembre de 1925. El acto fue presidido por el primer mandatario, Plutarco Elías Calles, y al mismo concurrieron los personajes más sobresalientes de la época en la política, las finanzas y los negocios. Al recién creado Instituto se le entregó, en exclusiva, la facultad de crear moneda, tanto mediante la acuñación de piezas metálicas como a través de la emisión de billetes. Como consecuencia correlativa de lo anterior, se le encargó la regulación de la circulación monetaria, de los tipos de interés y del cambio sobre el exterior. Asimismo, se

convirtió al nuevo órgano en agente, asesor financiero y banquero del Gobierno Federal, aunque se dejó en libertad a los bancos comerciales para asociarse o no con el Banco de México.

Despegue

El Banco Central nace en momentos de grandes retos y aspiraciones para la economía del país. A la necesidad de contar con una institución de esa naturaleza la acompañaban otros imperativos: propiciar el surgimiento de un nuevo sistema bancario, hacer renacer el crédito en el país y reconciliar a la población con el uso del papel moneda. Esta última no se presentaba como una tarea sencilla después de la traumática experiencia inflacionaria con los "bilimbiques" del periodo revolucionario. Según las crónicas, con ese nombre bautizó el ingenio popular al papel moneda que emitieron los distintos bandos revolucionarios y que se depreció como una exhalación. Por todo ello, al flamante Banco de México, además de los atributos propios de un banco de emisión, se le otorgaron también facultades para operar como institución ordinaria de crédito y descuento.

Durante sus primeros seis años de vida, el Banco obtuvo un éxito razonable en cuanto a promover el renacimiento del crédito en el país. Sin embargo, las dificultades que enfrentó en su propósito de consolidarse como banco central resultaron formidables. Aunque su prestigio creció y logró avances, la circulación de sus billetes fue débil y pocos bancos comerciales aceptaron asociarse con él mediante la compra de sus acciones.

La Recesión del 29 y las subsecuentes

La primera gran reforma en la vida del Banco de México ocurre hacia 1931 y 1932. En julio de 1931 se promulga una controvertida Ley Monetaria por la cual se desmonetiza el oro en el país. En cuanto al Banco de México, dicha Ley confirió ciertas características de moneda a sus billetes, aun cuando se conservó la libre aceptación de los mismos. Sin embargo, tan sólo ocho meses después sobrevienen otras reformas de mayor trascendencia: la de la

mencionada Ley Monetaria y la promulgación de una nueva Ley Orgánica para el Banco de México. Mediante esta última reforma se le retiraron al Banco las facultades para operar como banco comercial, se hizo obligatoria la asociación de los bancos con el Instituto Central y se flexibilizaron las reglas para la emisión de billetes.

Cuentan las crónicas que en esta época fue tan grande la escasez de moneda, que se inició un movimiento nacional en favor de la aceptación del billete del Banco de México, hecho que aumentó sustancialmente la demanda por dicho medio de pago. Incluso, algunos empezaron a preferir el billete a las piezas acuñadas. Ello dio lugar a un movimiento de auge del redescuento.

Así, una vez expedida la nueva Ley, a la par que se iniciaba un periodo de libre fluctuación para que el tipo de cambio tomara su nivel de equilibrio, se autorizó al Banco a comprar oro a precios de mercado. Con ello, no sólo se dio lugar al aumento de la reserva monetaria, sino que se consolidó uno de los principales canales para la emisión del billete. Dicha fórmula y la recuperación de la economía después de la postración de 1929 y 1930, fue lo que arraigó en definitiva al papel moneda como el principal instrumento de pagos en el país.

Una vez conseguida la aceptación del billete, se abrió el camino para que el Banco pudiera cumplir las funciones señaladas en su nueva Ley Orgánica. Estas fueron las siguientes: regular la circulación monetaria, la tasa de interés y los cambios sobre el exterior; encargarse del servicio de la Tesorería del Gobierno Federal; centralizar las reservas bancarias y convertirse en banco de los bancos y en prestamista de última instancia.

La crisis platista

En 1935, se enfrenta una crisis sin precedentes, cuando el precio de la plata se eleva ininterrumpidamente. Se llega a correr riesgo grave de que el valor intrínseco de las monedas de ese metal las cuales integraban el grueso de la moneda fraccionaria o de apoyo supere a su valor facial. El peligro se cierne en

especial sobre las piezas de un peso, que gozaban de gran arraigo entre la población. La crisis se conjura mediante dos medidas: emitir piezas con menor contenido de plata, y poner en circulación billetes de esa denominación que por largos años se conocieron como "camarones".

En 1936 se promulga una nueva y ortodoxa Ley Orgánica, la cual responde a la motivación de librar a la operación del Banco de México de toda "nota inflacionista". Ello, mediante la adopción de reglas muy estrictas para la emisión de medios de pago. Particular énfasis se puso en ese ordenamiento en cuanto a limitar el crédito que el Banco Central pudiese otorgar al gobierno. En la práctica, dicha Ley resulta muy rígida y, en estricto sentido, nunca llega a ponerse en vigor. Así, en 1938 se reforman sus disposiciones más restrictivas. Ello, tanto en lo referente a los límites del crédito que el Banco pudiese otorgar al Gobierno, como respecto al tipo de papel que el mismo pudiese adquirir en sus operaciones con los bancos comerciales.

Pocos meses antes, como consecuencia del deterioro que venía sufriendo la balanza de pagos de México desde 1936 y de las fugas de capital causadas por la expropiación petrolera, el Banco de México se había retirado del mercado y el tipo de cambio había pasado de 3.60 pesos por dólar a niveles superiores al de 5 pesos por dólar.

Bajo el influjo de la guerra

A finales de 1939, el entorno de la economía mexicana se modifica drásticamente con el inicio de la Segunda Guerra Mundial. México se ve inundado con los capitales flotantes o "golondrinos" que buscan refugio bancario en nuestro país. Es en este contexto que en junio de 1941 se promulga un nuevo encuadre legal para las materias bancaria y financiera. De ahí surgieron una nueva Ley Bancaria, así como una nueva Ley Orgánica del Banco de México.

El periodo bélico que se extendió aproximadamente de 1940 a 1945 fue de gran trascendencia en la evolución del Banco de México. Nunca antes desde su fundación, el Banco se había enfrentado al reto de tener que aplicar una política de contención monetaria. En palabras del entonces Director General, Eduardo Villaseñor, hasta ese momento el mecanismo del Banco se asemejaba a la maquinaria de un reloj en el sentido de que sólo podía accionarse "hacia adelante". Fue así como se inició una odisea: la de desarrollar los mecanismos de regulación apropiados para un Banco Central que operaba en un medio donde no existían mercados financieros dignos del nombre.

Como se ha dicho, durante el periodo bélico el influjo de capitales hinchó la reserva monetaria del Banco, dando lugar a una acelerada expansión de los medios de pago, expansión preñada de un ominoso potencial inflacionario. Para conjurar esa posibilidad, las autoridades se embarcaron en un proceso de aproximaciones en el que gradualmente se fueron definiendo las herramientas más idóneas para realizar la requerida contención monetaria. Primeramente se intentó realizar operaciones de mercado abierto, y se buscó también influir en la composición de las carteras de los bancos para evitar transacciones y créditos especulativos. También se experimentó con la manipulación de la tasa de redescuento y la "persuasión moral", aunque el instrumento que mejores resultados arrojó fue la elevación de los "encajes", o sea, de los depósitos obligatorios que la banca tenía que abonar en el Banco Central. Este recurso se llevó a un extremo nunca antes experimentado en país alguno, pues el coeficiente de encaje se elevó hasta el 50% de los depósitos para los bancos del Distrito Federal, y hasta el 45% para los bancos de provincia.

Respaldo al desarrollo en la postguerra

Tan probó su eficacia el expediente de elevar el encaje legal que, una vez concluida la Guerra y durante muchos años, se recurrió en México a la manipulación del requisito de reserva obligatoria, no sólo para fines de regulación monetaria, sino también para otros dos objetivos: como método de

financiamiento para los déficit del Gobierno y para fines de "control selectivo del crédito". En 1949, al producirse nuevamente una preocupante entrada de divisas, se reforma la Ley Bancaria y se otorga al Instituto Central la facultad potestativa de elevar el encaje de la banca comercial hasta el 100% sobre el crecimiento de sus pasivos. Sin embargo, esta obligación se graduó en función de la forma en que las instituciones integrasen sus carteras de crédito o, en otras palabras, de acuerdo a la manera en que canalizaran su financiamiento a los distintos sectores de la economía.

En 1948 y 1949, México sufre dos severas crisis de balanza de pagos atribuibles, en muy buena medida, a los reacomodos y ajustes de la economía mundial típicos de la postguerra. Desde una perspectiva histórica, para el país y para el Banco de México ello puede interpretarse como una comprobación de los beneficios que siempre reporta la aplicación de una política monetaria prudente.

En junio de 1944, México había sido uno de los países suscriptores del convenio de Bretton Woods, mediante el cual se acordó, entre otras cosas, un sistema de tipos de cambio fijos para las monedas del mundo. En 1948, a pesar de que dicho convenio no aceptaba los tipos de cambio fluctuantes, México decidió dejar en flotación la tasa de cambio del peso. Sin embargo, en 1949 se decidió ensayar una nueva paridad al nivel de 8.65. Esta fue la tasa de cambio que prevaleció hasta 1954, cuando el país tuvo que efectuar un nuevo ajuste cambiario.

El desarrollo estabilizador y sus artífices

En 1952, toma las riendas del Banco de México un hombre que habría de prestar servicios de inestimable valor a México y que habría de dar lustre y prestigio a las finanzas mexicanas: Rodrigo Gómez. Don Rodrigo como se le conoció en vida estuvo a la cabeza del Banco hasta su muerte, durante 18 largos años, habiéndose manifestado a lo largo de su gestión, tanto en hechos como en pensamiento, como un enemigo acérrimo de la inflación. En alguna

célebre ocasión señaló que si "la disyuntiva fuera entre progresar velozmente o tener una moneda estable, no habría duda sobre la elección". Pero el punto es que la inflación no sólo tiene efectos negativos sobre la distribución del ingreso, sino que acaba por frenar la inversión y el crecimiento económico.

Junto con Antonio Ortiz Mena, quien lo acompañó durante dos sexenios al frente de la Secretaría de Hacienda, Don Rodrigo Gómez fue uno de los artífices de un envidiable periodo de progreso y estabilidad que se extendió de 1954 a 1970, y que se conoce como el "desarrollo estabilizador". La era se inició después del ya mencionado ajuste cambiario de 1954, el cual puede ser considerado como la culminación de una etapa de crecimiento con inestabilidad que se extendió por más de tres lustros.

En el lapso 1954-1970, el producto real creció a un ritmo muy superior al de la población, lo cual hizo posible que también crecieran ininterrumpidamente tanto el ingreso percápita como los salarios reales. En particular, el sector financiero experimentó un progreso formidable. Todo ello fue, en buena medida, resultado de la aplicación, por parte del Banco de México, de una política monetaria prudente, la cual coadyuvó a obtener una estabilidad de precios semejante a la de Estados Unidos en igual periodo. De ahí que también pudiese conservarse un tipo de cambio fijo (12.50 por dólar) dentro un régimen de irrestricta libertad cambiaría, y que la reserva monetaria mostrase una tendencia creciente a lo largo del periodo.

A la vez, durante el "desarrollo estabilizador" el Banco de México coadyuvó al progreso de la economía nacional, brindando apoyo a otras estrategias de promoción mediante un manejo juicioso de la política de encaje legal. Con ello no sólo se colaboró a proporcionar crédito no inflacionario a actividades prioritarias, sino también a compensar las fluctuaciones de la economía mundial que afectaron durante esos años a la balanza de pagos. En 1958, a fin de darle mayor fuerza a ese instrumento de regulación, se decidió incorporar a las sociedades financieras al régimen del encaje legal.

Aportaciones del Banco de México al desarrollo

Durante los años setentas y parte de los ochentas se extiende una época de dificultades para el Banco de México. Hasta 1982, los problemas tuvieron su origen en la aplicación de políticas económicas excesivamente expansivas, y en la obligación que se impuso al Banco de extender amplio crédito para financiar los deficientes fiscales en que entonces se incurrió. Todo ello dio lugar al deterioro de la estabilidad de los precios y fue causa de que ocurrieran dos severas crisis de balanza de pagos en 1976 y 1982. De 1983 en adelante, el sentido de las acciones ha sido de signo distinto. A partir de ese año, los esfuerzos han estado dirigidos, en lo fundamental, a controlar la inflación, a corregir los desequilibrios de la economía y a procurar la recuperación de la confianza de los agentes económicos.

A pesar de todo y en algunos casos a fin de enfrentar los problemas existentes, durante las décadas recientes hemos sido testigos de importantes transformaciones institucionales y de trascendentales aportaciones del Banco Central a la economía del país. Una de las iniciativas más sobresalientes hecha por el Banco de México fue en cuanto a la creación en México de la llamada "banca múltiple" en 1976. A continuación, una vez consumada la conversión de la banca de especializada en múltiple, se promovió un programa de fusiones de instituciones pequeñas orientado a fortalecer su solidez y a procurar una mayor competitividad en el sistema financiero.

En 1974 se creó en el Banco de México, y se introdujo en la práctica, el concepto de costo porcentual promedio de captación para la banca múltiple (CPP). Esta tasa promedio, al hacer las veces de tipo de referencia para los créditos bancarios, evitó muchas dificultades a los bancos cuando, más avanzada esa década, las tasas de interés se empezaron a elevar por efecto de la inflación. Entre otras aportaciones memorables del Banco Central, cabe recordar la idea de reglamentar la capitalización de los bancos no sólo en

función de su captación, sino de ciertos activos y de otros conceptos expuestos a riesgo. Igualmente merece mención la concepción y el establecimiento de un sistema de protección para los depósitos del público en la banca.

También objeto de orgullo para el Banco Central fue la creación, en 1978, de los Certificados de la Tesorería (Cetes). Estos títulos, previa la promulgación en 1975 de una nueva Ley Reglamentaria del Mercado de Valores, fueron la base para el desarrollo en México de un mercado de bonos y valores de renta fija. De importancia es destacar la trascendencia de dicho logro no sólo en cuanto a la evolución financiera de México, sino también respecto al progreso de la banca central en este país. La creación y la madurez del mercado de bonos dio lugar a que se consoliden en nuestro medio las condiciones para poder llevar a cabo, en la práctica, la regulación monetaria a través de operaciones del mercado abierto.

A la búsqueda de la estabilidad

Ya durante la administración encabezada por el Presidente Miguel de la Madrid (1983-1988), una de las acciones más relevantes fue la creación del FICORCA (Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios). Este instrumento no sólo permitió que, en su momento, las empresas mexicanas con pasivos denominados en divisas pudieran renegociar sus adeudos externos sino, a la vez, que quedasen protegidas contra el riesgo eventual de futuros ajustes del tipo de cambio.

En 1985 se registra un hito importante en la historia del Banco de México: en ese año se expide una nueva Ley Orgánica para la Institución. Dicho ordenamiento se distinguió porque incorporó en su texto la facultad de fijar límites adecuados al financiamiento que pudiese otorgar la Institución. Otras características notables de esa Ley fueron que otorgó al Banco la posibilidad de emitir títulos de deuda propios para fines de regulación monetaria, y liberó a la reserva monetaria de restricciones a fin de que la misma pudiese ser usada sin cortapisas para los fines que le son propios.

De 1987 a la fecha de escribirse el presente texto, el Banco de México, actuando en concierto con otras autoridades, ha desplegado su máximo esfuerzo en procuración del abatimiento de la inflación. La tarea no ha sido fácil. A las dificultades provenientes de un entorno externo que con frecuencia ha sido desfavorable y a las propias de remover las causas fundamentales de la inflación los déficit públicos financiados con crédito primario del Banco México se han aunado las de vencer lo que se conoce técnicamente como "inercia inflacionaria". De este último empeño nació la concertación social que tan buenos frutos ha dado a México, y que se ha materializado en las distintas etapas del llamado "Pacto". Como se sabe, la concertación parte del principio de que los distintos grupos de la sociedad gobierno, empresarios, obreros lleguen a acuerdos operativos, a fin de imponer disciplina a la evolución tanto de los precios, como de los salarios y del tipo de cambio.

Autonomía

La gran transformación en la historia reciente del Banco de México ocurrió en 1993, con la reforma constitucional mediante la cual se otorgó autonomía a esta Institución. La autonomía concedida al Banco de México explicada en la Exposición de Motivos de la reforma constitucional respectiva tiene como principal objeto construir una salvaguarda contra futuros brotes de inflación. De ahí la importancia de que en el texto Constitucional haya quedado precisado el criterio rector al cual debe sujetarse en todo tiempo la actuación del Banco de México: la procuración de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

La autonomía del Banco Central se apoya en tres fundamentos: su independencia para determinar el volumen del crédito primario que pueda ser concedido, la independencia que se ha otorgado a las personas que integren su Junta de Gobierno y la independencia administrativa de la Institución.

Estos tres soportes son fundamentales para garantizar la autonomía del Instituto Central, pero el primero de ellos merece comentario especial. En el

artículo 28 Constitucional ha quedado señalado que "ninguna autoridad podrá ordenar al Banco conceder financiamiento". La relevancia de esta medida tiene su origen en la muy especial relación que existe entre el crédito del Banco Central y los movimientos del nivel general de precios. Ello, porque el Banco Central es la *única* entidad que puede aumentar el poder de compra en la economía, aunque nadie produzca más. De ahí que exista siempre una relación causal muy estrecha entre el crédito del Banco Central y el movimiento del nivel general de los precios.

La autonomía del Banco Central puede verse como una barrera contra la ocurrencia de futuras inflaciones. La importancia de que exista este dique proviene de los múltiples males que causa la inflación, especialmente por lo que toca a la distribución del ingreso y a las posibilidades de crecimiento económico. En épocas de inflación, los precios crecen más aceleradamente que los salarios, a la vez que dicho fenómeno afecta en mayor medida a quienes tienden a conservar sus recursos en billetes y monedas. Y en general, los individuos en esta última situación son los que pertenecen a los estratos más desfavorecidos de la sociedad.

En cuanto al crecimiento, la inflación tiende a deteriorar los incentivos hacia la producción y la inversión, por la incertidumbre y el desconcierto que crea. Durante la inflación, la volatilidad de los precios relativos reduce la eficacia del mercado como mecanismo para la asignación de los recursos y falsea el cálculo económico, inhibiendo la inversión. Asimismo, el crecimiento acelerado y desordenado de los precios propicia tasas de interés elevadas, por el premio que los ahorradores demandan para las inversiones financieras.

La autonomía del Banco Central es un buen dique contra la inflación en la medida en que no está dirigida a paliar sus síntomas, sino a evitar sus causas. Ello, porque está encaminada a impedir un uso abusivo del crédito del instituto emisor, fuente principal del mal a que se alude.

Colofón

Las instituciones valen por el marco jurídico en que se fundamentan, por la política que las orienta y por los seres humanos que las integran. Desde su fundación, el Banco de México ha sido dotado de marcos legales constituidos principalmente por sus leyes orgánicas conducentes y propiciatorios de un desempeño eficaz en el desarrollo de sus tareas. Pero en este orden debe destacarse, de manera especial, la reforma que entró en vigor en abril de 1994, por la cual se dotó de autonomía al Instituto Central de México. Con ello, se ha otorgado al Banco de México el status idóneo para cumplir su cometido fundamental, que es la procuración de la estabilidad de la moneda nacional.

En esencia, las instituciones no son sus edificios y demás instalaciones y ni siquiera sus estatutos, sino, ante todo, las personas a ellas vinculadas. De ahí la importancia de recordar a quienes han trabajado en el Banco de México a través de su historia. Y también a quienes, habiéndose formado en la Institución, la han dejado para servir a México en otros ámbitos. Porque a las instituciones las impulsan y les dan vida quienes las integran, es que el Banco de México ha prestado y presta tanta atención al desarrollo de los recursos humanos.

Según se ha dicho, son muchas las aportaciones que a través de su historia ha hecho el Banco de México a la práctica y a los conocimientos de la banca central. Al combinar la innovación con la buena técnica y el pragmatismo, se ha procurado contribuir al progreso de México mediante la creación de muchos mecanismos, algunos de los cuales se mencionan en las páginas precedentes.

El Banco de México ha sido también semillero de no pocas ideas e instituciones que han dado renombre a la administración mexicana y han aportado al progreso de México. Para recordar sólo algunos casos cabe mencionar al Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) fundado en 1937; al Fondo Nacional para el Turismo (Fonatur); al Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), y la labor permanente y abierta que han desplegado el Banco y sus funcionarios en favor del libre comercio.

- Por todo lo anterior, el Banco de México goza el día de hoy de un bien ganado y merecido prestigio. Independientemente de sus facultades legales, nadie le disputa la rectoría de los sistemas financiero y monetario, y las funciones regulatorias que en materia monetaria le son propias. De ahí su indiscutible y ya añeja autoridad intelectual y moral.

ECONOMIA CHILENA

Primeras experiencias con UDI's.

El caso de Chile

En la VI Convención del Mercado de Valores, inaugurada el 4 de abril de 1995, el señor Andrés Bianchi, presidente del Banco Lyonnais de Chile, presentó una ponencia en la que hace un magnífico resumen de las unidades de inversión, que fueron utilizadas por primera vez en ese país y a las que denominan Unidades de Fomento. Se reproduce enseguida el texto, tomado del número 5, año LV, mayo de 1995, de la revista El Mercado de Valores, que publica mensualmente Nacional Financiera, S.N.C.

Si consideramos el tema de inflación e indización, es importante partir de que la indización de ciertas variables económicas como los salarios y el tipo de cambio, Constituye una respuesta natural de los agentes económicos y grupos, sociales a los procesos inflacionarios intensos y prolongados.

En la medida en que, por ejemplo, los salarios y el tipo de cambio permanezcan constantes, y mientras los precios suban, el poder de compra de aquellos y la competitividad de este último, tenderán a disminuir.

Bajo estas circunstancias, es lógico esperar y en verdad es inevitable que surjan presiones para reajustar, más o menos periódicamente, el valor nominal de esas variables, esto es: que sean indizadas respecto de la inflación.
Tal proceso podría ocurrir de manera espontánea, ser sancionado legalmente o por decisiones gubernativas. Pero cualquiera que sea la modalidad de la indización, es importante subrayar que responde a los efectos nocivos que la inflación tiene sobre el poder adquisitivo de las nominaciones, del valor real del tipo de cambio, o de otras variables.

Para decirlo directamente, sin inflación prologada no hay indización y, por ello, la manera más efectiva y definitiva de no tener indización es no tener inflación y exterminarla. Sin embargo, la proposición inversa: sin indización no habrá inflación, es falsa; así lo demuestra la historia económica de muchos países, donde la inflación ha sido importante y no se han establecido mecanismos de indización.

Dentro del tema de indización general, la indización de activos financieros constituye una forma específica, cuya causa original, al igual que la indización de los salarios o el tipo de cambio, es la inflación, pero con un propósito específico, diferente y más exclusivo.

En esencia, lo que la indización financiera pretende es proteger el valor real de los activos y pasivos financieros de los efectos del proceso inflacionario, y neutralizar el deterioro que sufre el dinero, como unidad de cuenta, a causa de la inflación.

Con esta finalidad es posible crear unidades de cuenta, cuyo valor nominal se reajusta automática y exactamente en proporción al aumento del nivel de precios; y su valor real permanece, por lo tanto, constante a lo largo del tiempo, cualquiera que sea la velocidad o la duración del proceso inflacionario.

La conveniencia de contar con estas unidades financieras reajustables en un contexto de inflación alta resulta evidente cuando se consideran los efectos negativos que ésta última tiende a producir sobre el ahorro financiero, especialmente el de mediano y largo plazo, sobre el nivel y la volatilidad de las tasas reales de interés, así como en las posibilidades de establecer, consolidar y desarrollar un mercado de capitales.

Para apreciar las ventajas de la indización financiera en un contexto inflacionario, puede resultar útil analizar brevemente la forma en que se realizan las operaciones habituales de ahorro, crédito, endeudamiento e inversión, entre contextos o escenarios diferentes: primero, una economía sin inflación; segundo, una economía con inflación y sin indización financiera; y, tercero, una economía con inflación y con indización financiera.

La indización financiera en Chile

La experiencia chilena en esta materia es la más antigua, lo cual por supuesto no constituye ningún título para estar precisamente orgulloso, porque refleja que la inflación es antigua y la más persistente en América Latina.

Ésta se inició en forma tímida y parcial al comienzo de los años sesenta, y ha experimentado desde entonces un proceso de notable ampliación.

Por su parte, la indicación financiera ha atravesado por tres etapas y, en la actualidad, su símbolo, la Unidad de Fomento, es de uso muy generalizado en todo tipo de transacciones.

Los resultados del proceso han sido, a mi juicio, en general favorables y, especialmente, en los últimos años, la existencia de la indización financiera no

ha impedido un avance sólido, sostenido y socialmente costoso en el control de, la inflación.

Etapas de indización financiera

Las etapas del proceso de indización financiera en Chile son básicamente tres:

- Primera etapa, 1959-1964

Las primeras experiencias ocurrieron en el periodo 1959-1964, y como en otros países, la indización financiera estuvo inicialmente vinculada con el propósito central de promover el ahorro destinado a financiar la vivienda; ahorro que había sido severamente afectado por la situación de recesión financiera existente en el país y, sobre todo, por la inflación.

Así, en 1960 se crearon las Asociaciones de Ahorro y Préstamo. Eran instituciones privadas que recibían depósitos de ahorro y conseguían préstamos para la construcción, ampliación y adquisición de viviendas de hasta 140 metros cuadrados, y cuyos propósitos y préstamos se reajustaban conforme al índice de precios y salarios.

Este sistema tuvo un gran éxito inicial. El volumen de las captaciones por las Asociaciones de Ahorro y Préstamo se dio en monedas de poder adquisitivo constante, que se centuplicó entre 1961 y 1970.

- Segunda etapa.

Período posterior a la segunda mitad de los años 60 Sin embargo, el proceso de indización financiera tuvo, en su segunda etapa, un cambio cualitativo después de la primera mitad de los años sesenta, con la llegada al poder del

presidente Eduardo Frei Montalvo. La estrategia del gobierno de Frei en materia de control de la inflación fue gradualista, ya que se pretendió ir reduciendo la inflación progresivamente y no en forma brusca. Los propósitos complementarios de esta acción fueron fortalecer y diversificar sector exportador chileno y promover el ahorro de largo plazo.

En este contexto surgieron dos mecanismos de indización importantes. Uno, el referente al tipo de cambio. Chile fue el primer país que utilizó el Crolin Pep "en América Latina; después fue seguido por Colombia. Y el otro, fue que se ampliaron considerablemente los mecanismos de indización Financiera. A este respecto, hubo tres modificaciones importantes:

Primera; en 1965 se indizaron las cuentas de ahorro del Banco del Estado, estableciéndose un rejauste anual, de acuerdo con el índice de Precios al Consumidor y permitiendo que los ahorrantes de esa cuenta pudieran "girar" dos veces al año la deuda. Esta modificación tuvo gran aceptación especialmente en los sectores de ingresos medios bajos, los cuales no tenían, hasta entonces, otro mecanismo de ahorro que los protegiera de la indización.

Una segunda modificación fue la creación de los Certificados de Ahorro del Banco Central, en 1966, con los cuales se realizó financiamiento a la adquisición de bienes y capitales nacionales.

Y la tercera, y más importante, fue la autorización en 1967 a los bancos de fomento e hipotecarios para otorgar préstamos reajustables a los sectores productivos por un plazo no inferior a tres años, así como para que emitieran bonos reajustables a un plazo mínimo de un año.

Para facilitar las operaciones se creó una unidad de cuenta especial, la Unidad de Fomento (UF), cuyo valor se ajustaría trimestralmente, de acuerdo con la variación que experimentara el índice de Precios al Consumidor.

Como resultado de estas innovaciones, la importancia de los instrumentos indizados con respecto al ahorro financiero, se elevó espectacularmente, de 20% en 1964 a más de 80% en 1965.

- Tercera etapa. 1974-1981

Finalmente, la tercera etapa en esté proceso de ampliación progresiva de la indización financiera tuvo lugar entre 1974 y 1981. En efecto, con el advenimiento del gobierno militar, se inició un proceso de profundas reformas en el sector financiero, tendientes a eliminar la tradicional represión financiera que lo había caracterizado por mucho tiempo, así como a elevar el monto del ahorro y mejorar la afinación de la inversión.

En lo fundamental, estas reformas incluyeron la liberalización de las tasas de interés (hace exactamente 20 años), la atenuación de las normas de control y supervisión bancaria (aspecto en el que se cometieron varios y profundos errores) y la apertura financiera al exterior, en que también hubo algunos excesos.

El proceso de liberalización financiera fue acompañado de la generalización de mecanismos bajo responsabilidad del sector financiero, que resultaban indispensables en atención al elevadísimo nivel de inflación existente, así como para elevar, en esa circunstancia de alta inflación, el ahorro financiero a largo plazo.

Al respecto, cabe recordar que, luego de que la inflación chilena sobrepasara el nivel de 600% en 1973, disminuyó muy lentamente en los años siguientes y todavía en 1976 era del orden del 200 por ciento.

Las principales medidas que se adoptaron para hacer frente a esta situación fueron la autorización a las sociedades anónimas para emitir bonos ajustables conforme a la variación de la UF en 1965, y la autorización para que todas las operaciones realizadas por los bancos a más de un año, pudieran ser reajustadas conforme a la variación del INPC.

El plazo de un año se redujo posteriormente, en 1966, a 90 días, y se eliminó totalmente en 1981. Además, en 1979 se concedió a los bancos la posibilidad de abrir cuentas de ahorros ajustables, que hasta entonces era el privilegio exclusivo del Banco del Estado.

Paralelamente se introdujeron cambios en relación con la UF en dos aspectos. En primer lugar, y en atención a la elevadísima inflación existente, se cambió la frecuencia de su cálculo. Como dije, cuando se creó la UF en 1967, se estimó que bastaba con el reajuste trimestral. En 1975, siendo la inflación extraordinariamente alta, se consideró un reajuste mensual. Y en 1977 se dispuso su corrección diaria, dado que aun el reajuste mensual era insuficiente para mantener al día el valor real de los créditos y depósitos expresados en UF.

Por otra parte, se amplió también el campo de aplicación de un megafomento. Originalmente, como dijimos, se aplicaba sólo en los préstamos otorgados por los bancos de fomento hipotecario. En 1978, en cambio, se autorizó que la UF fuese utilizada en los préstamos otorgados tanto por los bancos hipotecarios y de fomento como por los comerciales.

Con estas reformas, sobre todo la discusión en que el valor de la UF se calculaba en forma diaria de los préstamos de los bancos comerciales, su utilización como unidad de cuenta se extendió de forma considerable. De hecho, en la actualidad, aproximadamente el 85% del ahorro financiero privado corresponde a captaciones o depósitos reajustables.

El Banco Central conduce su política monetaria mediante la variación de las tasas de interés real que paga por sus pagarés reajustables cada 90 días, y coloca pagarés expresados en UF en plazos que van desde dos hasta 20 años.

Las administradoras de fondos de pensiones invierten los muy cuantiosos recursos de largo plazo de que disponen, básicamente en instrumentos reajustables, según la UF y también en acciones.

Por otro lado, cualquier saldo de precio o aporte de capital que deba pagarse o efectuarse a plazo, se expresan habitualmente en UF. En UF se estipula, asimismo, los arriendos de oficinas y locales comerciales. Y en UF se expresan los precios de las viviendas, los departamentos y automóviles.

Por ejemplo, si uno va por Santiago y ve un edificio en construcción, el precio de los departamentos no aparece expresado en pesos, sino en UF. Los planes anuales de venta de las empresas o los presupuestos de costos también se estiman en UF.

Un hecho, sin embargo, que es preciso subrayar es que el uso generalizado de la UF se debe a que ha sido la claridad, simplicidad y estabilidad de la regla de indización.

En efecto, desde su creación, la UF jamás ha sido alterada o manipulada para reducir la tasa de inflación, a pesar de las fuertes presiones ejercidas por los sectores endeudados por instrumentos indizados, en particular en amplios periodos en que la indización se ha acelerado.

Por último, a este respecto, cabe insistir que la Unidad de Fomento es una unidad de cuenta, no una moneda y, por lo tanto, la forma de cumplir con las obligaciones financieras expresadas en UF es entregando la cantidad de pesos

que representa en el día del cumplimiento de la obligación, así como la cantidad de UF que estipula.

Efectos de la indización financiera

¿Cuáles han sido los efectos principales de la indización financiera en el campo chileno? Diría que en general han sido favorables.

El primer efecto, y más importante, ha sido la contribución al extraordinario crecimiento del ahorro financiero privado y al desarrollo del mercado de capitales. Entre 1961 (cuando empezaron a operar los primeros instrumentos indizados) y 1990, la relación entre el ahorro financiero privado y el Producto Interno Bruto se multiplicó 16 veces. Y esa relación ha continuado subiendo en años recientes. Así, en 1993, los pasivos financieros, excluidas las acciones, equivalían al 95% del Producto Interno Bruto, y la mayor parte de esos pasivos estaban en instrumentos indizados.

Cabe señalar, no obstante, que en este notable desarrollo que ha tenido el mercado de capitales en Chile han influido otros factores, además de la existencia del activo financiero indizado. Entre éstos, sin duda, el más importante ha sido el nacimiento y desarrollo de los fondos de pensiones, creados en virtud de la reforma provisional de 1980. Estos fondos, que son administrados por empresas privadas, valen aproximadamente 40% del Producto Interno Bruto; se estima que para el año 2000 esos recursos equivaldrán a 80% del PIB.

Ahora, por su naturaleza, los recursos que maneja la Administradora de Fondos de Pensiones en invertirse a largo plazo, no con fines especulativos. Sin embargo, es evidente que estas inversiones de la Administradora no hubieran sido posibles de no contarse con instrumentos indizados que los protegieran de

los efectos que la inflación podría haber causado sobre sus inversiones. Al respecto se puede decir que ha existido una reciprocidad.

CAPITULO 2

EL ENTORNO ECONOMICO ACTUAL

México y el mundo han pasado recientemente por un proceso económico de alta complejidad, el que puede traer como consecuencia un elevado costo social, como resultado del deterioro del nivel de vida de la sociedad en general. En los últimos veinte años, un sin número de países, poderosos y débiles, han pasado por crisis económicas, sociales y, eventualmente, militares, las cuales han repercutido directa o indirectamente en el país. Sin embargo, características particulares de la economía y la política mexicana, han creado y generado, conjuntamente con una serie de hechos externos, la realidad económica por la que atraviesa México.

2.1. PRINCIPALES ANTECEDENTES DE LA CRISIS ECONOMICA (2)

(2) Para mayor profundidad de análisis de los antecedentes de la crisis, ver Política Económica de México de Enrique Lazcano Espinoza, IMEF, MEXICO 1987.

Dado que el objetivo de este trabajo no es hacer una reseña económica, así como tampoco realizar un tratado profundo de economía y política económica del país, se resaltarán las principales causas del conflicto económico por el que atraviesa México, con el único objetivo de que sirva como antecedente y base del estudio financiero contenido en esta obra.

Después de la segunda guerra mundial y hasta finales de la década de los sesenta, México había presentado un ritmo sostenido de crecimiento, a tasas consideradas como buenas en el ámbito mundial. Su inflación se mantuvo siempre en cifras de un dígito y su deuda externa, tanto absoluta como per-

cápita, no representaba una fuerte carga económica para las finanzas públicas nacionales. Durante este período se aceleró la industrialización del país y se trató de promover la producción agrícola y ganadera, Los resultados no fueron extraordinarios, porque se cometieron algunos errores políticos y económicos, tales como la pequeña propiedad agrícola, improductiva por su limitada economía de escala, la protección excesiva a la industria nacional, la constante importación de bienes de capital y tecnología y la exportación limitada de bienes manufacturados y agrícolas nacionales, por mencionar algunos de los más relevantes. Aún así, la economía mexicana creció, se modernizó y diversificó durante esta época, en la que tuvo ciclos de crecimiento más elevado por la situación internacional prevaleciente que supo aprovechar. Sin embargo, algunos vicios económicos de la época se heredaron hasta nuestros días, los cuales se vieron magnificados por los nuevos errores políticos y económicos cometidos por las administraciones posteriores,

A partir de la década de los setenta, las finanzas públicas sufrieron desajustes importantes, al incrementarse el déficit gubernamental, y cubrirlo con fuertes empréstitos y emisión de papel moneda, lo que generó una alta tasa de inflación y la devaluación del peso en casi 100%, la primera devaluación desde principios de la década de los 50's. La política del gobierno en turno, era la de generar crecimiento económico y mejorar el nivel de vida de la población, aún a pesar de generar altas tasas de inflación, mismas que, según la teoría, serían abatidas posteriormente por el importante crecimiento económico que se generaría. Durante la primera mitad de los setenta se vio un importante crecimiento económico, propiciado principalmente por la derrama económica que hizo el gobierno, sobre todo al incrementar considerablemente su presupuesto de egresos y al elevar fuertemente la planta burocrática del gobierno; es decir, la economía se vio impulsada por dinero no productivo, proveniente de un alto déficit presupuestal cubierto con recursos que no habían sido generados por actividades productivas dentro de la propia economía. Durante este proceso inflacionario, el único satisfactor que se había mantenido

a precios anteriores, es decir, se convirtió en un bien barato, fue el dólar, por lo que se presentó inmediatamente una fuga de capitales al exterior por dos rutas, principalmente:

a) Las clases media y alta mexicanas podían viajar al exterior con menos dinero que dentro del país, lo que generó un déficit considerable en la balanza turística, y;

b) Los fuertes capitales privados encontraron seguridad y rendimiento en las arcas de bancos extranjeros,

A pesar de los esfuerzos del gobierno por mantener altas tasas de crecimiento económico, éstas fueron similares a las de administraciones anteriores, con la diferencia de una devaluación de la moneda del 100% en 1976, y tasas de inflación de dos dígitos, nunca antes sufridas en México desde la segunda guerra mundial, así como heredar a la siguiente administración las arcas públicas prácticamente vacías,

La siguiente administración se vio caracterizada por continuar con la misma política expansiva del gasto público buscando generar mayores tasas de crecimiento económico, pero con la diferencia que su posición negociadora con el exterior y de perspectivas hacia el interior se vieron reforzadas por los importantes hallazgos de mantos petrolíferos, con lo que el país pasó a ser sumamente rico y solicitado por otros países, fundamentalmente por la escasez y dificultad para conseguir petróleo dado el conflicto bélico y político del Medio Oriente y porque el precio del barril de petróleo rebasaba los 30 dólares. Ante una perspectiva de abundancia generada por el petróleo encontrado en el sureste del país y la posibilidad de obtener grandes cantidades de divisas por su alto precio internacional, el gobierno volvió a experimentar un crecimiento vertiginoso en su gasto público, que tuvo que financiar con créditos provenientes de bancos y gobiernos extranjeros que estaban en lista de espera

para poder prestarle a México lo que quisiera, pero siempre con la garantía del petróleo, el cual fue vendido anticipadamente para lograr los empréstitos requeridos. Se incrementaron las inversiones públicas, sobre todo las que estaban dirigidas a PEMEX, se subsidiaron infinidad de productos así como la gasolina para consumo interno. Fue tal la alucinación provocada por la riqueza petrolera que se descuidaron profundamente las demás áreas productivas del país, con lo que México se convirtió en país monoexportador (el petróleo representaba una proporción enorme de las exportaciones) e importador de gran cantidad de bienes y productos, tanto de consumo como de capital. Su balanza comercial fue deficitaria en forma por demás peligrosa. La producción agrícola del país fue tan pobre en dicho período que, a pesar del PAC (programa alimentario), se tuvieron que importar alimentos en tal magnitud, que parecía que el petróleo que se extraía servía exclusivamente para el pago de alimentos, El país se estaba "comiendo" su propio petróleo,

Pero toda luna de miel termina y, para principios de 1980 los precios del petróleo tuvieron una abrupta caída (a poco más de 10 dólares por barril), con lo que la quiebra del país fue inminente. La deuda había pasado de unos 5,000 millones de dólares en 1968 a más de 90,000 millones de dólares en 1982, cifra que incluye la deuda pública y privada al exterior. El servicio de la deuda y la deuda misma fueron impagables por lo que tuvieron que ser renegociados. El país no tenía nada que exportar, ya que el mercado internacional estaba inundado de petróleo y México no era productor de casi ningún otro bien exportable. La inflación llegó al 100% en 1982, el dólar se revaluó respecto del peso llegando a 150 viejos pesos por dólar y subiendo día con día, con lo que provocó la quiebra de empresas que estaban endeudadas en dólares, La recesión se hizo presente, así como inminente la quiebra de las finanzas públicas.

El gobierno saliente heredaba al entrante un país en ruinas desde el punto de vista económico; las clases económicamente bajas habían visto cómo su

escaso salario se hacía cada vez menor; la iniciativa privada, desconfiada y temerosa protegió nuevamente su patrimonio en el exterior y la comunidad internacional quedó recelosa de un México que, por primera vez en su historia, no había cumplido con sus compromisos. Durante estas dos administraciones, a pesar de sus planteamientos en el sentido de favorecer a las clases menos pudientes, los pobres fueron más pobres, los ricos más ricos, y las clases medias se vieron más presionadas por subir o, cuando menos, por no caer.
Con este panorama sombrío, la administración del Lic. Miguel de la Madrid sube al poder. Su principal objetivo fue el de estabilizar la economía, devolver la confianza a la población y darle credibilidad al país en el extranjero. Los primeros dos años de su administración fueron de austeridad económica para tratar de aliviar un poco la carga deficitaria de las finanzas públicas. La confianza y estímulo que dio a la iniciativa privada propiciaron que ésta empezara a voltear al exterior para que sus relaciones comerciales se reactivaran, con lo que el petróleo dejó de ser el principal producto de exportación. Inició la apertura comercial adhiriéndose al tratado General de Aranceles y Comercio (GATT) y evitar con esto el excesivo proteccionismo a la industria nacional, así como obligar al nacional a incrementar su calidad y productividad y disminuir el precio de los productos manufacturados en México (todo esto en teoría).

Paralelamente, el precio del petróleo en los mercados internacionales volvió a subir, con lo que la entrada de divisas al país creció, así como también crecieron las exportaciones de productos manufacturados y disminuyeron las importaciones, hechos que arrojaron un importante superávit comercial, el cual dejó un saldo de divisas en las arcas nacionales de casi 15,000 millones de dólares a diciembre de 1987, cifra récord en la economía nacional, misma que se ha logrado sostener e incrementar hasta nuestros días,

Los esfuerzos de esta administración no fueron lo suficientemente intensos ni lo suficientemente prolongados, ya que la inflación bajó durante los dos primeros

años de gestión, pero posteriormente llegó a niveles nunca antes alcanzados de 160% de inflación anual para el período enero-diciembre de 1987. Este sexenio (1982-1988) es el primero desde la Revolución en que no hubo crecimiento económico o que éste llegó a un raquítico 1% promedio en el período. Además, el poder adquisitivo de los salarios siguió disminuyendo en términos reales; como consecuencia lógica de la problemática económica, el peso se siguió devaluando a ritmo acelerado (en parte para proteger las exportaciones y desalentar las importaciones); diversas ramas económicas tuvieron fuertes retrocesos (industria de la construcción y la industria automovilística, principalmente); Siguió creciendo el endeudamiento externo para llegar a más de 100,000 millones de dólares en 1987, así como un crecimiento vertiginoso de la deuda interna que generó elevadísimas tasas de interés; la actividad bancaria se limitó para evitar mayor derrama de dinero a la economía vía créditos a empresas; las tasas de interés activas llegaron a cifras récord de 170% y las pasivas a 150% anual.

Varios aspectos de la administración del Lic. de la Madrid han sido relevantes y de suma importancia para el desarrollo futuro de México:

a) Tuvo la capacidad, serenidad y valor para calmar las fuerzas encontradas de los distintos sectores económicos del país y para infundirles a ellos su serenidad así como la confianza suficiente, con el objeto de evitar enfrentamientos sociales de terribles consecuencias.

b) Supo negociar y tranquilizar a los acreedores extranjeros para que éstos volvieran a confiar en la capacidad de respuesta tradicional de México.

c) Aun cuando fue hasta el fin de su mandato, el Lic. Miguel de la Madrid implantó el Pacto de Solidaridad Económica, una especie de plan de choque al estilo sudamericano, el cual bajó radicalmente la inflación (de más de 15% mensual al 20% mensual), quizás en forma artificial más que real, ya que la

mayoría de los precios principales de los satisfactores se ha detenido, en principio, casi por decreto más que por las leyes de la oferta y la demanda; es probable que se le reconozca por los resultados obtenidos por el Pacto de Solidaridad Económica implementado en diciembre de 1987 y que terminó en diciembre de 1988,

d) La tibieza con que enfrentó la crisis, siempre le será reclamada. Se le señalará por haber tenido la oportunidad de sacar al país adelante, y de haberla desaprovechado.

Posteriormente, se presenta el período presidencial del Lic. Carlos Salinas de Gortari, a quien se le atribuye la autoría del PSE (pacto de solidaridad economica) aplicado al final del mandato del Lic. de la Madrid. La época salinista sobresale, principalmente, por los siguientes factores:

1. Combate directo contra la inflación, En una primera etapa, por medio del control de precios surgido de los pactos", y por la reducción de las tasas de interés, prácticamente, por decreto.

2. Implantación de la apertura económica iniciada con la entrada de México al GATT, para llevar a cabo un control de precios por medio de la importación de productos manufacturados y de materias primas.

3. Inicio de conversaciones y suscripción de un tratado de libre comercio trilateral entre Canadá, Estados Unidos y México, con lo que se dará gran importancia a la apertura comercial del país.

4. Adelgazamiento del aparato burocrático, a través de la venta de las empresas del gobierno, de las que sobresalen Telmex, las instituciones bancarias, Sicansa, etc.

5. Atracción de capitales externos para nuevas inversiones en el país; repatriación de los capitales nacionales fugados en los sexenios anteriores; autorización a capitales privados para invertir en obras de infraestructura; con todo esto, se le quitan presiones al presupuesto de egresos y al peso.

6. Capacidad de concertación entre los distintos sectores económicos del país, al lograr la ampliación del pacto para la estabilidad y crecimiento económico, por más de 4 años consecutivos.

7. Esfuerzos para lograr la democratización del país al tratar de tener comicios transparentes. Estos esfuerzos fructificaron parcialmente, con algunos sonados fracasos.

8 Pérdida real del valor adquisitivo de los salarios, al no lograr su recuperación a los niveles de 1970.

9. Reducción del gasto público por la vía de la reducción de los intereses de la deuda interna, más que por una reducción real del gasto público,

10. Continuación del gasto público programable deficitario, si no se le da efecto al ingreso extraordinario proveniente de la venta de empresas paraestatales,

11. Por sobre todos los hechos, por haber impulsado al país hacia la modernización económica y por participar en el concierto económico de las naciones desarrolladas.

12. Fuerte incremento en la carga impositiva de las empresas, como consecuencia de nuevos impuestos y de la ampliación de la base causatoria de impuestos.

2.2 PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS NACIONALES

A) INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR BASE 1994

B) TIPO DE CAMBIO DEL DOLAR (A LA VENTA)

C) COSTO PORCENTUAL PROMEDIO DE CAPTACION

* TIP = TASA INTERBANCARIA, PROMEDIO

D) TASA DE INTERES EN PAGARES A UN MES

E) TASA DE INTERES DE CETES A 28 DIAS (% PROMEDIO)

F) UNIDADES DE INVERSION (UDIS)

2.3 IMPLICACIONES BASICAS DE LA REALIDAD ECONOMICA ACTUAL

Como se dijo párrafos arriba, la inflación es una consecuencia de la política económica seguida por el gobierno, En términos generales, la inflación se presenta cuando hay un exceso de dinero respecto de los bienes y servicios que se pueden adquirir en una economía dada. El dinero en circulación existente en la economía es una cantidad sumamente desproporcionada, respecto de los bienes y servicios que se ofrecen y están disponibles en la economía. Como el dinero es un bien sujeto a un precio según la oferta y la demanda del mismo, tal y como sucede con las camisas, zapatos o alimentos, a mayor cantidad de estos satisfactores en la economía, menor será su precio cuando existe mucho dinero en circulación sin la correlativa parte de satisfactores a adquirir, su valor tiende a bajar. No es que el valor de una camisa se haya elevado de 10 a 90 pesos, es simplemente que el dinero que a la vez es un satisfactor y una unidad de medida ha disminuido su tamaño y ahora en lugar de que una camisa "mida" 10 pesos, ahora "mide" 90 pesos. Cuando esto sucede, quiere decir que existe un exceso de circulante en la economía, o sea, el dinero en circulación es excesivo y los precios aumentan constantemente.

Por consiguiente, para frenar la inflación es indispensable retirar dinero de la economía, lo cual se puede lograr, fundamentalmente y dadas las características económicas de México, reduciendo el gasto público y las fuentes de desequilibrio de las finanzas gubernamentales, por medio de:

a) La reducción de su gasto corriente en forma radical.

b) Reducción drástica del servicio de su deuda interna y externa.

c) Reducción o eliminación de subsidios a productos con precios controlados por abajo de su valor real.

d) Eliminación de empresas organismos paraestatales improductivos no prioritarios, entre las formas más importantes de ajuste.

En el caso del servicio de la deuda interna, se cae en un círculo vicioso, ya que para reducir la tasa del interés, primero se tiene que bajar la inflación, ya que el interés que se paga por el dinero debe cubrir cuando menos el deterioro que éste sufre como consecuencia de la inflación, más un pequeño margen de utilidad para el acreedor.

Asimismo, si se recuerda que tradicionalmente el gasto público es un catalizador o un impulsador de la economía mexicana en particular, es de resaltar el hecho de que por eliminar parte de las inversiones públicas al recortar el presupuesto de egresos, la economía estará ávida de esos recursos que podrían reactivarla nuevamente.

Por otro lado, la industria mexicana tradicionalmente protegida por impuestos y derechos a las importaciones, se verá inicialmente atacada y en desventaja respecto de productos del extranjero, como resultado de la apertura comercial del país a través del GATT, situación que se está manejando por medio de algunos aranceles que siguen vigentes y por la subvaluación del peso respecto de divisas extranjeras, que le permitió al industrial mexicano tener un margen adicional de competitividad de alrededor de un 30% en precio, a diciembre de 1987. La calidad y disponibilidad de productos no es medible ni puede ser protegida. Sin embargo, en un inicio, la apertura comercial ha tenido graves problemas de desigualdad

Hacia los productores nacionales, ya que al liberar algunos productos (la mayoría), se llega a la incongruencia de que es más barato importar un producto elaborado que fabricarlo en México con materias primas nacionales, o bien, es más barato fabricar un producto en México, pero con materiales de

importación restringida. Estos desajustes se tendrán que ir corrigiendo, cuanto antes, mejor.

e) La industria nacional se enfrenta en el momento presente a la obligación moral y real de satisfacer las demandas laborales con el objetivo de obtener un salario real, cuando menos igual al que tenían en 1970, con el peligro de que de no hacerlo, se llegue a la paralización parcial o total del país, o al rezago crónico del poder adquisitivo de los salarios.

f) El país en pleno, se enfrenta al reto de abrir nuevas y bastantes fuentes de trabajo para reactivar la producción y demanda de bienes,

g) Independientemente de la solución de los "nuevos" problemas económicos generados por la crisis, existe la necesidad de resolver los añejos problemas del país, tales como la crónica improductividad agrícola, ganadera y piscícola; la centralización excesiva de poder político y económico en una zona sobresaturada del país (más del 50% de la actividad económica y más del 20% de la población se asientan en el 0.1% del territorio); la terrible contaminación del medio ambiente; la necesidad de crear nuevos polos de desarrollo económico y social, lograr la industrialización del país y la modernización de la actual planta productiva; etc.,

Se requiere ahora, de la modernización del aparato burocrático y político del país, acorde con la modernización de la estructura económica nacional, la cual está en vías de lograrlo.

Ernesto Zedillo. Boceto de hemiciclo

Si a uno se le pregunta sobre los aspectos de la administración de Ernesto Zedillo por los que pueda ser recordado (bien o mal) como Presidente, creo que lo más sensato es atender a la división del trabajo. Desde diciembre de 1994, la parte de los elogios ha sido cubierta, y con abundancia, por el propio doctor

Zedillo, infatigable en la alabanza de sus grandes aportaciones a la Historia y a nuestra prosperidad. Aportaciones que no admiten compañía. No en balde declaró el 23 de agosto de 1999: "Yo quisiera ser la persona que tuviera en sus manos, de manera exclusiva, la solución del problema de la UNAM". Pero si se busca el lado perfectible de cinco años de gobierno, anoto tres hechos memorables: El apego a la ortodoxia en el manejo de la macroeconomía, que no llamo neoliberal para que la Secretaría de Hacienda no me acuse de anacrónico, y que llamo neoliberal para atenerme a la realidad. El cuidado para no dejar crecer la inflación (mención honorífica) se corresponde con el cultivo muy eficaz de la pobreza y la miseria, como lo exhibe cualquier manejo de cifras.

La ayuda formidable y generosa a los banqueros, prueba de un temperamento filantrópico. Tal vez el mayor obstáculo a la amnesia histórica que ocultaría al doctor Zedillo (y su grupo: el irrenunciable Guillermo Ortiz, el jubilado José Ángel Gurría, el íntegro Óscar Espinosa Villarreal, etcétera), es Fobaproa, y su continuidad perfecta: el IPAB. Sí, sabemos que ningún gobierno permitiría un desastre bancario; pero se está también al tanto del desaseo extremo, por decir lo menos, que rodeó las privatizaciones, de la impunidad del saqueo bancario, y de la falsedad de las promesas de recuperación. En un momento se soñó con una devolución del 8% de lo perdido. Demasiado candor por lo visto. El régimen se ha negado –complicidad del PRI y el PAN– a entregar la lista de los beneficiados, y sólo se refieren, y de vez en cuando, a tres corruptos localizados, su culpabilísima Trinidad: Lankenau, el Divino Rodríguez (libre) y Carlos Cabal Peniche. Ni uno más, y digan que ya concedimos.

El anuncio del fin del Tapado, institución ignominiosa que el PRI y sus gobernantes han despedido sin la mínima autocrítica y al que reemplazaron con un sainete al que llaman "elecciones internas". Nadie contabilizó los 10 millones de votos del 10 de noviembre, y hasta la fecha tal afluencia de votantes sigue siendo un misterio, porque en las ciudades simplemente no se vieron. Lo que sí

se ha tenido es la oportunidad o la inoportunidad de contemplar el reemplazo del Tapado por un complicado proceso ceremonial, impulsado por al Presidente, organizado por la Maquinaria (el sinónimo de la eficacia del Viejo PRI), consagrado por la Cargada y, para caer en la anécdota, encumbrado en la residencia presidencial de Los Pinos por el doctor Zedillo, que reunió al triunfante Labastida y al perdedor Roberto Madrazo, que en un gesto de audacia simbólica se enyesa el brazo para no levantarle la mano a su rival. Y si no creemos en los 10 millones de votos, el doctor Zedillo nos describirá como profesionales del odio y el resentimiento. Para que esto no ocurra, yo se los creo uno por uno.

En función de la desaparición del Tapado: ¿cómo se produjo el milagro de un día a otro? ¿Se esclarecieron las mentes o la luz de la historia iluminó un escritorio en Los Pinos? Y de no darse este milagro, ¿seguiríamos pendientes del Dedazo? ¿Es tan débil y pasiva la nación que si una persona en el Sitio Más Alto no modifica el rumbo del autoritarismo todo sigue igual

Los cambios del sexenio

Demasiadas situaciones inesperadas, nuevas expectativas y formas de vida. Se intensifica la violencia urbana, casi se clausura la movilidad social (el proceso ya venía de lejos, no ensalcemos en demasía a este gobierno), se profundiza el desastre en Chiapas y Guerrero (Roberto Albores y Rubén Figueroa son logros y promociones de Zedillo), se acosa al gobierno perredista de la ciudad de México, aumentan las resistencias a la alternancia, se vigoriza el horror inacabable del narcotráfico, se intenta el regreso al tradicionalismo bajo la creencia de que cada siglo tiene su Edad Media (al respecto los panistas se llevan la palma, y las "medallas al Mérito" las ganan Vicente Fox con su estandarte guadalupano, su decálogo a los obispos y su propuesta de *educación religiosa en escuelas públicas*, "*si así lo deciden las escuelas*", y el gobierno de Nuevo León con su Oración Ecuménica, que al criticarla

Gobernación, la quisieron disfrazar de Discurso Universal), la crisis sin precedentes de la UNAM, la triste condición de los derechos humanos en el país, y así sucesivamente.

Lo anterior no es por supuesto la obra absoluta del presidente Zedillo. No quiero sepultar entre laureles a un mandatario. No creó el Sistema, no creó la derecha, no inventó el capitalismo salvaje, no urdió el neoliberalismo, ni el clasismo ni el racismo. Es un hombre del Aparato gobernante, con un poder de decisión cada vez más restringido. Ahora, el Solitario de Palacio debe acordar con el Cónclave Financiero y con el gobierno norteamericano, así que está muy acompañado. Algunas cosas sí han dependido de él: la aplicación tesonera de su programa económico, la decisión de no provocar otro 68, la fe en las calidades redentoras de Fobaproa, la insensibilidad social y política tan manifiesta en su estrategia en Chiapas. El gobierno *confía* en el desgaste de la disidencia indígena, y para ello ha recurrido a la militarización, con los resultados terribles que van de Acteal al agobio dramático de hoy.

Los seis compromisos del Presidente

a) Bienestar para tu familia.

b) "No utilizaré el Dedo", que complementa el "Mantendré una sana distancia con el PRI". Tiene sentido precisar que la "sana distancia", en la práctica, ha sido una muy efusiva cercanía. Y en cuanto al Dedo, ¿por qué antes de rehusarse teatralmente a cumplir el sino de los Presidentes autoritarios, no explicó Zedillo su crítica al sistema que lo nombró a él con esos métodos?

c) Desarrollo sustentable y combate a la pobreza.

Lo primero no se ha cumplido. Lo segundo es un fracaso sensacional. Sé que el presidente Zedillo ha insistido, un tanto al margen de los hechos, que la

pobreza la crearon los gobiernos populistas (Nadie se puso el saco). Pero aún concediendo que la pobreza es novedosísima en México este gobierno la ha impulsado con donaire y deuda interna y externa de gran magnitud.

d) "No entregaré un país convulsionado". ("Yo voto por la paz") De seguro, Zedillo no entrego un país difunto, nadie lo ha hecho. Un país en orden, tampoco. Se ha fracasado en las campañas de seguridad pública, se ha pospuesto con inarticulación verbal la respuesta gubernamental en Chiapas (con todo y el incumplimiento de los Acuerdos de San Andrés Larráinzar), se ha santificado la incertidumbre laboral, se intensifica el desastre agrario, la política de salud no alcanza a los sectores mayoritarios. Si no es un país convulsionado, difícilmente podría describírsele como país armónico.

e) No permitiré que por ganarme aplausos momentáneos, se debilite la ejecución del programa económico.

No es fácil, luego de Carlos Salinas, que un Presidente gane aplausos, trascendentes o momentáneos. Concédase que esto es posible y seguirá siendo oscuro el planteamiento. ¿Sólo se concibe la disyuntiva entre un aplauso inconsciente y un programa implacable e infalible, que no concede? ¿No existe crítica sensata y razonada que el presidente Zedillo pueda considerar? Si algo ha distinguido al gobierno es su creencia absolutista: no hay más ruta que la nuestra, sólo los necios y los analfabetas económicos atacan nuestro programa, privatizar es redimir al pueblo de la carga de poseer bienes que no necesita. Para que haya congruencia, sería la conclusión lógica, el dinero debe estar en manos de los ricos.

Además, un problema en lo tocante a las certidumbres del Presidente es la multiplicación geométrica del número de pobres y de miserables. Ni el neoliberalismo como teoría, ni el PRI y sus gobiernos como práctica de la justicia social, han logrado algo distinto a la intensificación del desempleo.

Basta ver el "Nuevo PRI" de Carlos Hank González(+), Mario Fabio Beltrones, Francisco Labastida, Manuel Bartlett y demás, para saber en qué termina la ortodoxia del régimen.

f) "Los globalifóbicos no entienden la realidad que sólo se capta con la aceptación del orden mundial". (No es frase textual, es resumen de la intervención de Ernesto Zedillo en Davos) Intriga la idea misma de globalifóbicos . ¿Se puede encapsular en un solo vocablo despreciativo la crítica a los procedimientos del FMI y del Banco Mundial? ¿Nada más el Presidente de la República tiene derecho a la verdad y el conocimiento? (Se garantiza la libertad de expresión, pero, ya se sabe, es por cortesía con los que nada saben). En Davos, Zedillo estuvo a la derecha de Clinton, se ofendió ante la existencia de la crítica al neoliberalismo, con el mismo ánimo con que a los diputados del PAN y del PRD que votaron por legalizar los autos "chocolate", los calificó de irresponsables a un paso de santificar la violación y el robo. Sí, ya se sabe que la intemperancia verbal no es por sí misma un acto de gobierno, pero en Zedillo es la exaltación de sus actos de gobierno.

Presidente vicente Fox

Difícil le ha tocado al presidente Fox desde su llegada a la presidencia cuando derroto por primera vez en la historia de México al P.R.I. ya que llevaba 70 años en el poder sin que nadie le quitara el poder; en su llegada a la presidencia se he topado con una desaceleración económica de Estados Unidos de América y por lo tanto ha perjudicado la industria mexicana y a la industria maquiladora y eso ha generado un crecimiento mucho más inferior de lo programado de un 8% a un 0%, en la parte que se ha visto muy mal es en la cuestión fiscal, nunca se autorizo la propuesta fiscal y su contenido no tiene ningún fundamento como el que recientemente cancelo por un discurso de un escritor hacia el

grabar los libros con I.V.A., ya que el mismo se contradice diciendo que la educación y la cultura es la base para el crecimiento y al grabar los libros es obvio que desalienta la lectura; por otro lado no hay fundamento para grabar las medicinas ya que la mayor parte de las personas de mayor edad requieren de por vida tomar medicina y la mayor parte de estas personas son pensionados que ya no tienen ingreso fijo les afectaría mas su ingreso, definitivamente en esta materia esta fallando mucho, no sabe ni que hacer necesita el Lic. Francisco Gil Díaz rodearse de gente más profesional para alentar la actividad económica y beneficiar a la pequeña y mediana empresa ya que es la mas difícil de manejar y mis respetos a los directivos de la mediana empresa y pequeña ya que con poco personal tienen que hacer lo mismo que una empresa grande pero con la diferencia que lo tienen que hacer todo ellos.

CAPITULO 3
SURGIMIENTO DE LAS UDI'S

ANTECEDENTES HISTORICOS-CRISIS FINANCIERAS EN MÉXICO (1994-1995)

CRISIS FINANCIERA EN MÉXICO (1994-1995)

A solo un año de haberse firmado el Tratado de Libre Comercio (TLC) entre los Estados Unidos de América y México, este último país sufrió una de las más severas crisis financieras en su historia contemporánea. La crisis fue precipitada por problemas sociopolíticos como, el levantamiento del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) y el asesinato de José Francisco Ruiz Massieú quien fuera secretario del Comité Ejecutivo Nacional (CEN) del Partido Revolucionario Institucional (PRI), que ahuyentaron a inversionistas de cartera los cuales ayudaban a financiar el déficit en la cuenta corriente a través de bonos, denominados Tesobonos, a corto plazo cuyo valor se habías fijado sobre la base del dólar estadounidense, para así atraer también inversionistas extranjeros.

La devastadora crisis estalló el 20 de diciembre de 1994 cuando el nuevo gobierno del presidente Ernesto Zedillo tuvo que devaluar el peso mediante la ampliación de la banda de flotación en un 15.2%. Durante varios años el gobierno de Carlos Salinas de Gortari mantuvo el peso dentro de un rango específico, 3.5 pesos por dólar, con respecto al dólar, dejándolo flotar dentro de dicho rango, permitiendo así el tener importaciones baratas y una inflación controlada. A consecuencia de esto México tenía un peso muy fuerte que no se justificaba en su poder adquisitivo o en el déficit en la balanza comercial.

Para mediados de 1994 varios expertos decían que era urgente una devaluación del peso, entre ellos el Dr. Rudiger Dornbush, ex maestro del Dr.

Pedro Aspe Armella el entonces Secretario de Hacienda, quien dijo en una junta ante industriales en la ciudad de Guadalajara que el peso tenía que devaluarse en un 20%. En la ciudad de México el ahora Secretario de Hacienda y Crédito Público (SHCP) Guillermo Ortíz también pedía la devaluación del peso. A pesar de estas advertencias el gobierno Salinista mantuvo la paridad del peso durante sus últimos meses en el poder y en diciembre de 1994 una renovada tensión política en Chiapas, hizo que se acelerara la salida de capitales del país lo cual redujo el rendimiento de los Tesobonos. Para ese entonces las reservas del Banco de México ya habían sido considerablemente mermadas y los esfuerzos por mantener el peso redujeron las reservas de $28,000 millones de dolares a finales de 1993 a $17,200 millones de dólares para noviembre de 1994 y a menos de $7,000 millones de dólares para diciembre de 1994, por lo que el gobierno de Zedillo no tuvo otra opción más que dejar de apoyar al peso, ampliando así la banda de flotación y luego dejándolo flotar libremente, funcionando así las fuerzas de mercado, para hacer frente a las especulaciones contra el peso.

La forma en que el presidente Zedillo manejo la devaluación ha sido ampliamente criticada. El gobierno tomó las medidas que había anunciado no tomaría y el entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público, el Sr. Jaime Serra Puche, aseguró ante inversionistas de Wall Street que el peso no sería devaluado y dos días después el peso se depreció considerablemente. Esta situación en conjunto con el titubeo del presidente Ernesto Zedillo de destituir al Secretario de Hacienda destruyó la poca confianza en el gobierno que ya para entonces tenían los inversionistas extranjeros y mexicanos que poseían Tesobonos, que era la mayor parte de sus inversiones, y que rápidamente se quieran deshacer de ellos, rehusándose a renovarlos La situación descrita anteriormente y una baja en el Indice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores hizo que el peso se devaluara aún más en vez de ajustarse en una forma ordenada como pretendía el gobierno Zedillista.

El peso se devaluó de una paridad de 3.5 pesos por dólar el 20 de diciembre de 1994 a 6.3 pesos por dólar al 13 de febrero de 1995. Lo cual trajo graves consecuencias para México puesto que las tasas de interés se vieron seriamente afectadas y subieron a niveles que no se veían desde 1982, la deuda externa del gobierno se volvió más cara, así como toda deuda contraída en dólares, lo cual amenazó con llevar a la quiebra a los bancos mexicanos, Banamex y Bancomer, los bancos más grandes de México, se vieron seriamente afectados.

Muchos analistas están de acuerdo que la causa principal de la crisis fue el déficit comercial que se reflejaba en la balanza de pagos, el cual era de $28,000 millones de dólares en 1994 casi un 8% del Producto Nacional Bruto (PNB). Este déficit fue originado a consecuencia de la estricta política cambiaria del presidente Salinas que redujo las exportaciones mexicanas considerablemente, ya que a causa del peso sobrevaluado éstas eran muy caras en los mercados internacionales. A pesar de que los Estados Unidos de América es el mayor socio comercial de México, éste no fue el responsable del gigantesco déficit en la balanza comercial, la raíz de la crisis. El excedente comercial de los Estados Unidos de América con México alcanzó su máximo en 1992 con una cifra de $5,700 millones de dólares y el comercio bilateral estuvo casi balanceado en 1994, con un excedente comercial de los Estados Unidos de América de $532 millones de dólares. A pesar de que las exportaciones de los Estados Unidos hacia México aumentaron a $49,100 millones de dólares, un 22%, en el primer año del TLC, las exportaciones de México a los Estados Unidos crecieron más rápido, un 25.7%, sumando 48,600 millones de dólares.

Los países del este de Asia, principalmente China y la Unión Europea fueron los responsables del gigantesco déficit en la balanza comercial de México.

A) RAZONES DE LAS INICIATIVAS DE REFORMAS FINANCIERAS.

El pasado mes de marzo del 98, el Ejecutivo Federal sometió al H. Congreso de la Unión, diversas iniciativas de ley relacionadas con el sistema financiero. Estas iniciativas se inscriben dentro de la estrategia del Gobierno Federal para enfrentar la crisis económica que inició a finales de 1994, y sus propuestas constituyen un paso importante para el fortalecimiento de nuestra economía.

El presente documento expone los principales antecedentes y razones de las propuestas del Ejecutivo. Para su cabal comprensión y para ubicarlas en el contexto de las medidas adoptadas para enfrentar la crisis económica, se presenta previamente una explicación de las causas y los efectos de dicha crisis, de las opciones que tenía el Gobierno para el manejo de la grave situación de la banca, así como de los costos y resultados de las acciones emprendidas por el Gobierno Federal.

ANTECEDENTES HISTORICOS CRISIS ECONOMICA (1995).

A) LAS ACCIONES EMPRENDIDAS POR EL GOBIERNO FEDERAL.

Como el ahorro de los mexicanos era insuficiente (recuérdese que el ahorro es la diferencia entre el ingreso y el consumo), las importantes entradas de capital de esos días se utilizaron principalmente para cubrir el exceso de gasto de consumo. En menor medida, se financió inversión productiva. No hay duda que buena parte de los recursos se canalizaron, principalmente, a un mayor consumo de la población, así como de la ampliación de las importaciones

Sin ese dinero llegado del exterior, no hubiera sido posible cubrir la diferencia entre los requerimientos y las posibilidades económicas de ese momento, ni tampoco adquirir la maquinaria ni los equipos que reclamaba la modernización de las empresas nacionales.

147064

Infortunadamente, la mayor parte de esas entradas de dinero fueron a muy corto plazo y no en inversiones estables y productivas. Con préstamos que vuelan a la menor incitación, no es posible financiar necesidades permanentes.

Otro factor externo que tuvo fuertes repercusiones en la economía nacional fue el alza de las tasas de, interés que se dio el año de 1994, y que atrajo los capitales hacia otros mercados, ocasionando una extrema debilidad para México.

Además de los factores externos, hay también otros de carácter interno que completan la explicación de lo sucedido en esos años.

El incremento del gasto y la inversión de familias y empresas fue posible, asimismo, por la disponibilidad de créditos bancarios. Durante mucho tiempo los préstamos de los bancos habían estado sumamente limitados para la adquisición de viviendas, automóviles y demás bienes durables destinados a los hogares. Las empresas, por su parte, se habían enfrentado a enormes dificultades a fin de obtener el financiamiento necesario para la ampliación de su planta productiva.

B) OPCIONES PARA EL MANEJO DE LA CRISIS BANCARIA.

Desde los primeros días de la crisis, una combinación de factores, tales como los súbitos incrementos de las tasas de interés, la pronunciada caída del ingreso de la población, la gran cantidad de adeudos con documentación y garantías notoriamente deficientes, la cancelación de los recursos que llegaban del exterior y una palpable situación de incertidumbre y desaliento que prevalecía en el país, mostraban claramente a los ojos de todo el mundo, el riesgo inminente de una quiebra generalizada de la banca nacional.

Es muy importante destacar que el dinero que los bancos prestan proviene principalmente del dinero que les confían los depositantes. En todos los países del mundo el dinero que aportan al negocio los accionistas, o sea los dueños de los bancos, es mucho menor que el total de los recursos que manejan.

Ante las circunstancias que prevalecieron al principio de 1995, el gobierno enfrentaba dos alternativas: o permitía la quiebra de los bancos o echaba mano de todos los recursos posibles para mantenerlos en operación.

a) EL FONDO BANCARIO DE PROTECCION AL AHORRO Y LA TRADICION DE PROTECCION A LOS AHORRADORES BANCARIOS.

El gobierno llevó a cabo distintas medidas para hacer frente a los problemas que afectaban a los clientes de la banca y a las propias instituciones. Estos problemas eran los siguientes:

- Los bancos tenían obligaciones de corto plazo con el exterior, para cuyo cumplimiento requerían de un pronto apoyo.

- El capital de los bancos, mermado de tiempo atrás, se deterioró más aún a partir de la crisis.

- La necesidad de grandes sumas de capital fresco para hacer frente a las pérdidas de la banca era imperiosa; sin embargo, en esos momentos su acceso a los mercados estaba cancelado.

- Una inmensa cantidad de deudores, debido a la devaluación del peso y al alza de los intereses, no podía hacer frente a sus deudas con los bancos, los que a su vez no estaban en posibilidad de resolver a las obligaciones con sus depositantes.

- Algunos bancos se encontraban en situación de insolvencia e inminente quiebra, ya fuera por administración deficiente o por operaciones presuntamente fraudulentas que se habían detectado desde antes de 1995.

La mayoría de las medidas que puso en marcha el gobierno se llevaron a cabo a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (al que se conocía como FOBAPROA) y que actualmente es el IPAB (instituto para la protección del ahorro bancario). Aunque cabe señalar que son dos organismos diferentes y que el FOBAPROA sigue vigente en un capitulo por separado mencionaremos las diferencias. No hay duda de que el elemento fundamental que motiva a todas las personas para confiar sus ahorros a la institución bancaria de su preferencia, es la convicción plena, la certidumbre absoluta de que éstas estén seguros y a su disposición cuando así lo decida.

La confianza, acrecentada desde el inicio de la banca contemporánea en los años treinta y hasta nuestros días de que los recursos depositados en un banco no corren riesgo alguno, se sustenta en un hecho palpable: en México ningún ahorrador bancario ha sufrido pérdida ni quebranto en su patrimonio, aún cuando la institución en la que depositó sus recursos haya resultado insolvente. Es del conocimiento y la experiencia públicos que cuando esta situación ha llegado a presentarse, el gobierno ha brindado un respaldo total, destinando los recursos necesarios a fin de que los ahorradores recuperaran íntegramente sus depósitos.

Asimismo, el gobierno ha procurado que el respaldo al ahorro no descanse exclusivamente en los recursos públicos, para lo cual ha establecido mecanismos que permiten que los propios bancos contribuyan a proporcionar esa protección. Para ello, en 1981 se modificó la Ley de Instituciones de Crédito (que como su nombre lo indica, es la que regula las actividades de los bancos), con objeto de crear un fideicomiso (que es el antecedente más remoto del

actual FOBAPROA), que, sin embargo, debido a la expropiación bancaria de 1982, nunca entró en operación.

Por otro lado, es muy importante señalar, para lo que veremos más adelante, que en la exposición de motivos de dicha reforma se estableció que el mecanismo propuesto "era idóneo para atender problemas aislados de un banco en particular, pero no para resolver problemas generales de liquidez o de solvencia de la banca".

Durante los años de la banca estatizada, funcionó en lugar de ese fideicomiso un mecanismo también similar al FOBAPROA que, para atender sus funciones, recibía aportaciones de los bancos, sólo que, al ser éstos en su mayoría de propiedad estatal, dichas aportaciones resultaban, de hecho, recursos públicos.

El Fondo Bancario de Protección al Ahorro fue oficialmente creado por el Gobierno Federal en 1990, para dar cumplimiento a lo que establece la Ley de Instituciones de Crédito. El artículo 122 de esta Ley señala que le corresponde al Banco de México administrar este fondo y llevar a cabo las operaciones necesarias, a fin de evitar que los problemas financieros puedan impedir a las instituciones bancarias cumplir con sus obligaciones.

De conformidad con el texto legal, el FOBAPROA publica anualmente en el Diario Oficial de la Federación el importe máximo de las obligaciones que son objeto de su protección expresa. Como se señaló antes, las instituciones financieras y el público siempre han operado bajo el supuesto de que los depósitos están plenamente respaldados. Siguiendo con esa ya larga tradición, el FOBAPROA ha dado a conocer cada año que protegerá prácticamente la totalidad de las obligaciones de los bancos. Para el cumplimiento de sus propósitos, el recibe los recursos que por ley los bancos están obligados a aportarle Cabe señalar que el FOBAPROA fue creado para atender los problemas financieros de las instituciones en forma aislada, pero no para

enfrentar una crisis de la magnitud de la de 1995 que rebasó con creces los recursos aportados por los bancos.

Ante esta insuficiencia, el Gobierno Federal se vio en la necesidad imperiosa de respaldar al Fondo para la protección de los depósitos de los ahorradores mediante la garantía de la deuda que éste emitió a fin de que estuviera en posibilidades de cumplir el propósito para el que fue creado.

Legalmente, la garantía otorgada por el Gobierno Federal está sustentada en la Ley General de Deuda Pública y, sin lugar a dudas, legitimada por los efectos y sus consecuencias evidentes que permitieron, en esos difíciles momentos, la preservación de la estabilidad económica y política del país.

¿ QUE SON LAS UDI'S ?

Las UDI's son unidades de cuenta

Es posible que la mejor manera de explicar qué son las UDI's sea llamándoles "unidades de cuenta" porque, así es más fácil visualizar que son, en pocas palabras, otra manera de asignar un valor. Estamos bien familiarizados con los nuevos pesos mexicanos, o simplemente pesos, que son una manera de asignar valor:

- Un automóvil vale, o cuesta, $50,000.00

Se pueden comprar acciones de una empresa en el mercado de valores por $1,000.00

O se pueden hacer depósitos a plazo fijo en los bancos por cantidades específicas de dinero.

Sin embargo, el valor en moneda que se maneja en cada caso varía de acuerdo con las circunstancias:

Con una devaluación, por ejemplo, aumenta el costo del automóvil, entre otras cosas, porque las partes importadas que se utilizan para fabricarlo aumentan de precio con la devaluación.

Las acciones que se utilizan en la Bolsa Mexicana de Valores suben o bajan de precio según diversas condiciones: cambios en la oferta o la demanda, condiciones económicas internacionales, etcétera.

Los depósitos en los bancos aumentan de valor por los intereses que generan.

Las UDI's son otra manera de medir el valor de operaciones financieras pero, en este caso, los cambios en el valor de las UDI's dependen de la inflación, es decir, del aumento de los precios de una canasta básica de productos y, en específico, del índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) determinado quincenalmente por el Banco de México (Banxico) y publicado en el Diario Oficial de la Federación (DOF),'

Las unidades de inversión (UDI's), que son unidades de cuenta, fueron creadas oficialmente el primero de abril de 1995, mediante un decreto que publicó la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el Diario Oficial de la Federación. En él establecen las obligaciones que pueden ser denominadas en unidades de inversión y cuyo valor en pesos para cada día se publica periódicamente en el DOF.

En el decreto se establece también que:

1. Las obligaciones denominadas en unidades de inversión se deben solventar (pagar) entregando su equivalente en moneda nacional, y

2. Que ese valor se determina multiplicando el monto de la obligación, expresado en UDI's, por el valor de la UDI correspondiente al día en que, se efectúe el pago, y que,

3. Las variaciones del valor de la UDI deben corresponder a las del índice Nacional de Precios al Consumidor, de acuerdo con un procedimiento que determinó el Banco de México y fue publicado en el Diario Oficial de la Federación el 4 de abril de 1995.

De lo anterior se desprende dos puntos importantes para el análisis de las UDI's:

- Las obligaciones que se pueden denominar en UDIS.

- El procedimiento para el cálculo y publicación del valor en moneda nacional de las unidades de inversión.

Obligaciones que es posible denominar en UDI's

El Banco de México, en su circular telefax 29/95, dirigido a las instituciones de crédito del país, establece las operaciones crediticias que esas instituciones están autorizadas a denominan en UDIS y que divide en dos tipos: activas y pasivas.

Las operaciones pasivas en moneda nacional que se pueden denominar en UDI's son:

- *Depósitos retirables con previo aviso.*
- Depósitos retirables en días preestablecidos

El porque de su nacimiento en México

A LOS DEUDORES DE LA BANCA

Como se mencionó en el capítulo 2, el 30 de marzo de 1995, la Asociación de Banqueros de México presentó el Programa de UDI's, que incluyó planes de reestructuración para créditos de empresas, hipotecarios y otros. Los programas comenzaron a entrar en operación hacia mediados o Fines de abril de ese año, con las condiciones originalmente planteadas. Sin embargo, una vez comenzada la reestructuración y debido a la débil respuesta por parte de los deudores (hacia julio de 1995, apenas un 20 o 25% de los deudores elegibles para participar en los programas de UDI's lo habían hecho), la misma Asociación de Banqueros de México, junto con el Gobierno Federal, diseñaron un Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca (ADE), que mejoró en cierta medida las condiciones que se ofrecían a los clientes para resolver sus problemas de pago. El ADE fue firmado y presentado a los medios de comunicación el 23 de agosto de 1995.

El Acuerdo incluyó, por un lado, condiciones más favorables para los deudores que eran, básicamente, menores tasas de interés, plazos más largos, menores pagos mensuales y condonación de intereses moratorios. Y, por otro lado, implicó condiciones adicionales, como la firma de una Carta de Intención, a través de la cual tanto banqueros como clientes se comprometían a no ejercer acciones legales en contra de la otra parte.
Además, en el Acuerdo se incluyó tanto a los deudores que ya estaban participando en planes con UDI's como a los que no lo estaban y, de la misma manera, tanto a deudores al corriente de los pagos como a los morosos.

Con referencia a las UDI's, vale la pena resaltar que el Acuerdo modificó algunas de las condiciones inicialmente ofrecidas en el Programa de UDI's presentado el 30 de marzo de 1995 y, adicionalmente, creó otros dos programas de reestructuración crediticia en UDI's: el Programa para Tarjetahabientes en UDI's (para clientes con tarjeta de crédito) y el Programa para Créditos para la Adquisición de Bienes de Consumo Duradero y Personales en UDI's.

Muchas de las condiciones ofrecidas en el ADE eran aplicables para todo tipo de deudores, independientemente del tipo, de crédito (empresarial, hipotecario, etc.), e independientemente de su denominación (en nuevos pesos o en UDI's). Enseguida se revisan esas condiciones generales para, posteriormente, analizar cada uno de los diferentes programas crediticios en UDI's, en donde se incluyen ya las nuevas características incorporadas con el ADE.

El Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca

Este acuerdo fue firmado el 23 de agosto de 1995 por el Gobierno Federal y la Asociación de Banqueros de México y lo constituye un esfuerzo por una sola vez y sin precedente por parte del Gobierno Federal y de los bancos de desarrollo y múltiples, para aliviar la difícil situación por la que atraviesan las personas físicas y empresas deudoras de la banca. Reconoce, por un lado, que todos debemos responsabilizarnos de nuestras obligaciones y, por el otro, favorece la existencia de condiciones legales y económicas apropiadas para el pago y reestructuración de las deudas".

En el acuerdo se establece también que complementa y fortalece los diversos programas que el Gobierno Federal y la Banca han implementado para la reestructuración de adeudos en unidades de inversión (UDI's), y que se dirige

principalmente a deudores medianos y pequeños, previendo beneficios especiales para los deudores agropecuarios.

Otro detalle importante del Acuerdo es que se ofrecieron condiciones similares tanto a deudores que estaban al corriente de sus pagos como a los morosos.

A continuación, detallamos las características generales del Acuerdo.

Beneficiarios

El Acuerdo abarca a todos los deudores de la banca por los adeudos, denominados en moneda nacional o en UDI's, contraídos con anterioridad al 23 de agosto, por concepto de:

- Depósitos a plazo fijo
- Préstamos documentados en pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento
- Bonos bancarios
- Obligaciones subordinadas Aceptaciones bancarias
- Papel comercial con aval bancario, y
- Pasivos en moneda nacional derivados de operaciones interbancarias

Además, se establece que, para poder denominar estas operaciones pasivas en UDI's, su plazo no debe ser inferior a tres meses y que, tratándose de depósitos retirables con previo aviso, se debe pactar en el contrato correspondiente que entre un retiro y otro deberán transcurrir por lo menos tres meses.

Aunque no se detalla cuáles son las operaciones activas que es posible denominar en UDI's, se entiende que son todos los tipos de crédito que estas instituciones otorgan.

Asimismo, se establece que, en los instrumentos jurídicos en que se documenten las operaciones activas y pasivas denominadas en UDI's, se deberá pactar el pago de una sola tasa de interés; es decir, se prohibe el uso de tasas alternativas como las utilizadas en algunos otros instrumentos financieros.

En el decreto que creó las UDI's se establece también que, en general, se pueden pactar en dichas unidades, además, las obligaciones contraías en contratos mercantiles u otros actos de comercio.

OPERACIÓN MEDIANTE FIDEICOMISOS

El 30 de marzo de 1995, la Asociación de Banqueros de México ofreció una conferencia de prensa para explicar en qué consiste el Programa de UDI's que la Asociación propuso a las autoridades financieras. Se habló básicamente de "Programas de Apoyo" a la planta productiva nacional y a los deudores de créditos hipotecarios. Además de estos programas, existen otros, como un *Acuerdo para fortalecer el programa para la vivienda de interés social tipo* FOVI, y otro programa para reestructurar la totalidad de los créditos otorgados a gobiernos estatales.

Vamos enseguida a revisar el mecanismo de fideicomiso bajo el cual operan. Como todos los programas de UDI's funcionan a través de fideicomisos, en esta segunda parte se ve la forma en la que operan y que les es común, y en los capítulos posteriores, que se ocupan de los programas específicos, se revisan las particularidades de cada uno.

Fideicomisos

Básicamente, el proceso implica comprometer los créditos reestructurados en un fideicomiso. En un fideicomiso, el fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria, y se denomina fideicomisario a quien recibe el provecho que el fideicomiso implica.

Como se trata de diversos programas de apoyo y cada programa particular tiene diversas alternativas, en realidad se crearon varios fideicomisos pero, en esencia, el funcionamiento de cada uno de ellos es idéntico; sólo cambian algunas características. En las secciones siguientes se detallan las particularidades de cada programa de apoyo.

El funcionamiento de los fideicomisos es el siguiente: la institución que genera la cartera objeto de reestructuración es la que funge como fideicomitente y fiduciaria. Es decir, los bancos comprometen (o "afectan", como ellos mismos expresan) los créditos reestructurados en el fideicomiso. Estos créditos representan un bien, en cuanto que son obligaciones de pago a cargo de los deudores o acreditados, los clientes de los bancos. La banca funge también como fiduciaria porque es ella misma la encargada de administrar el fideicomiso, cargando a éste una comisión por concepto de gastos de administración.
Entonces, al reestructurar los créditos de los deudores de la banca, los créditos reestructurados pasan a formar parte del patrimonio del fideicomiso.

El fideicomisario es el Gobierno Federal, ya que es el que habrá de recuperar el crédito a su favor. Además, si a la extinción de los fideicomisos existiera un diferencial de fondeo, el gobierno también lo recuperaría. Se explica más adelante.

Fideicomisos

Básicamente, el proceso implica comprometer los créditos reestructurados en un fideicomiso. En un fideicomiso, el fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado

Los Fideicomisos "fondean", es decir financian, estos activos reestructurados emitiendo pasivos denominados en UDI's, a diferentes plazos, según el programa de que se trate y con la tasa real de interés, que también depende del programa.

Los pasivos que emiten los Fideicomisos son adquiridos por el Gobierno Federal y aquellos comprometen a pagar determinada tasa de interés sobre esos documentos (pasivos para los fideicomisos) denominados en UDI's.

A su vez, para obtener los fondos necesarios para adquirir los pasivos de los fideicomisos, el Gobierno Federal emite valores a su cargo, a los mismos plazos que esos pasivos, sólo que con una tasa de interés asociada a una tasa de referencia, que también varía de un programa a otro.

Finalmente, la banca adquiere los valores emitidos por el gobierno y el interés que éste se compromete a pagar, con lo que es la misma banca la que acaba financiando, a través de la triangulación, la reestructuración de los créditos.
Resumiendo,

Los fideicomisos tienen en su haber (activo) los créditos reestructurados y tienen como pasivo (deuda), los valores adquiridos por el gobierno.

El gobierno tiene como activo las deudas de los fideicomisos y como pasivo, los valores que emite y que los bancos compran.

La banca tiene como activo los valores gubernamentales y como erogación, las cantidades pagadas por ellos.

Desde el punto de vista de los capitales y las tasas de interés:

- Los fideicomisos financian los créditos reestructurados en UDI's, más una tasa real de interés que varia según el programa de apoyo de que se trate. Y, por otro lado, le pagan al gobierno un capital denominado en UDI's, más determinada tasa de interés real.

- El gobierno recibe esos pagos de los fideicomisos en UDI's, más el interés real y, por otro lado, le paga a los bancos la tasa especificada según el programa por los fondos invertidos en comprar los valores gubernamentales.

- La banca, por su parte, recibe del gobierno esa tasa por los fondos invertidos. Con esto, los bancos se aseguran esa tasa de rendimiento sobre sus fondos, independientemente del comportamiento de las UDI's.

Los intereses devengados por los pasivos emitidos por los fideicomisos y los valores emitidos por el gobierno se capitalizan mensualmente y el capital se paga al vencimiento del título.

Así, mediante el esquema anterior, el Gobierno Federal no aporta recursos propios a los programas, sino que los recursos son proporcionados por los bancos y cada uno de ellos tiene una participación proporcional en los programas, según se revisa más adelante.

La tasa de financiamiento (fondeo) y el diferencial en la tasa de fondeo

Los fideicomisos "fondean", es decir financian, los créditos reestructurados que *constituyen sus activos, emitiendo valores fiduciarios (pasivos) denominados en* UDI's, con interés capitalizable mensualmente, a plazos iguales a los establecidos para el pago de los créditos. Como es el gobierno el que adquiere

estos pasivos, es él quien debe recibir el pago del interés que hacen los fideicomisos. La tasa que éstos le pagan al gobierno varía según el programa de que se trate y es lo que se conoce como la *tasa de fondeo.*

Por otro lado, si, durante el plazo de cada fideicomiso, la tasa real promedio del Sistema de Ahorro para el Retiro, SAR, es superior al 4%, se debe cubrir al Gobierno Federal la diferencia entre esa tasa del SAR y la tasa de fondeo, al extinguirse el fideicomiso, con los remanentes del mismo. A esta diferencia se le conoce como el "diferencial de fondeo".

Esa tasa de interés que el gobierno paga por los depósitos que se hacen al SAR, aparte de que se utiliza como referencia para el cálculo de este diferencial de fondeo, también aparece, igualmente como referencia, en el procedimiento para determinar la tasa real de interés que deben pagar los deudores empresariales al reestructurar sus créditos en UDI's.

FUNDAMENTO LEGAL

Como se ha comentado el 1 de Abril de 1995 se publico en el diario oficial de la federación a continuación le mostramos el texto integro que se publico en el mencionado (D.O.F.)

(Primera Sección)

DIARIO OFICIAL

Sábado lo. de abril de 1995

PODER EJECUTIVO

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

DECRETO por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en unidades de inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del código fiscal de la federación y de la Ley de Impuesto sobre la renta.

Al margen un sello con el Escudo Nacional, que dice Estados Unidos Mexicanos.- Presidencia de la república

ERNESTO ZEDILLO PONCE DE LEON, Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos.- a sus habitantes sabed:

Que el H. Congreso de la Union, se he servido dirigirme el siguiente

D E C R E T O

"El Congreso de los Estados Unidos Mexicanos Decreta:

Se establecen las obligaciones que podrían denominarse unidades de inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

ARTICULO PRIMERO.- Las obligaciones de pago de sumas en moneda nacional convenidas en las operaciones financieras que celebren los correspondientes intermediarios, las contenidas en títulos de crédito, salvo en cheques y en general las pactadas en contratos mercantiles o en otros actos de comercio podrán denominarse en una unidad de cuenta, llamada Unidades de

Inversión, cuyo valor en pesos para cada día publicara periódicamente el Banco de México en el diario Oficial de la Federación.

Las obligaciones denominadas en unidades de inversión se consideraran de monto determinado.

ARTICULO SEGUNDO.- Las obligaciones denominadas en unidades de inversión se solventaran entregando su equivalente en moneda nacional. Al efecto, deberá de multiplicarse el monto de la obligación expresado en las situadas Unidades de Inversión, por el valor de dicha unidad correspondiente al día en que se efectúe el pago.

ARTICULO TERCERO.- Las variaciones del valor de la unidad de Inversión deberán corresponder a alas del Indice Nacional de Precios al Consumidor, de conformidad con el procedimiento que el Banco de México determine y publique en el Diario Oficial de la Federación.

El banco de México calculara el valor de las Unidades de inversión de acuerdo con el citado procedimiento. Dicho procedimiento deberá ajustarse a lo dispuesto en el articulo 20 Bis del Código Fiscal de la Federación.

ARTICULO CUARTO.- se adiciona el Articulo 16-B del Código Fiscal de la Federación, para quedar como sigue:

"ARTICULO 16-B.- Se considera como parte del interés el ajuste que a través de la denominación en unidades de inversión, mediante la aplicación de índices o factores, o de cualquier otra forma, se haga de los créditos, deudas, operaciones así como del importe de los pagos de los contratos de arrendamiento financiero."

ARTICULO QUINTO.- Se reforman los artículos 7-A, cuarto párrafo; 12 antepenúltimo párrafo; 111, antepenúltimo párrafo; 125, segundo párrafo; 126 primero y segundo párrafos; 134, en el ultimo párrafo de su fracción I; 135, primero, segundo, tercer párrafos; 154 tercer párrafo y se adicionan los artículos 125, con un penúltimo párrafo; 126, con las fracciones I y II posteriores al primer párrafo; 134 A, de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, para quedar como sigue:

"ARTICULO 7-A.-.....

.....

.....

Cuando los créditos, deudas, operaciones o el importe de los pagos de los contratos de arrendamiento financiero se ajustan mediante la aplicación de índices, factores o de cualquier otra forma, se considera el ajuste como parte del interés devengado. Tratándose de créditos, deudas operaciones o el importe de los pagos de los contratos de arrendamiento financiero que se encuentren denominados en Unidades de Inversión, no se considera interés el ajuste que se realice al principal por el hacho de estar denominadas en las citadas unidades y no se les calculara el componente inflacionario previsto en esta ley, siempre que se cumplan con las condiciones que en su caso establezca la Secretaria de Hacienda y Crédito Publico mediante reglas de carácter general.....

"ARTICULO 12.-.....

I a III.- .....

Los ingresos nominales a que se refiere este articulo serán los ingresos acumulables, excepto la ganancia inflacionaria y considerando los ingresos por intereses y la ganancia cambiaría, sin restarles el componente inflacionario. Tratendose de créditos u operaciones denominadas en unidades de inversión, se consideran ingresos nominales, para efectos de este articulo, los intereses conforme se devenguen incluyendo el ajuste que

corresponda al principal por estar los créditos u operaciones denominadas en dichas unidades.

"ARTICULO 111.- .....

I a IV.- .....

a) y b) .....

Los ingresos nominales a que se refiere este articulo serán los ingresos acumulables, excepto la ganancia inflacionaria y considerando los ingresos por intereses y la ganancia cambiarían, sin restarles el componente inflacionario. Tratándose de créditos u operaciones denominados en unidades de inversión, se consideran ingresos nominales, para efectos de este articulo, los intereses conforme se devenguen, incluyendo el ajuste que corresponda al principal por estar los créditos u operaciones denominadas en dichas unidades.

.....

"ARTICULO 125.- .....

I a III.- .....

Se dará tratamiento que este capitulo establece para los intereses a la ganancia cambiaría que resulte por la fluctuación en moneda extranjera incluyendo la correspondiente a la principal, en el ejercicio en que se pague, tratándose en operaciones efectuadas en moneda extranjera pagaderas en moneda nacional que en términos de este articulo originen el pago de intereses.

Cuando los créditos, deudas se ajusten mediante la aplicación de índices, factores o de cualquier otra forma, dicho ajuste se considera como parte del interés para los efectos de este articulo. Tratándose de créditos, deudas u operaciones que se encuentren denominadas en unidades de inversión, no se considera interés para efectos de este Capitulo, el ajuste que se realice al principal por el hacho de estar denominadas en citadas unidades, siempre que

se cumplan con las condiciones que, es su caso establezca la Secretaria de Hacienda y Crédito Publico mediante reglas de carácter general.

.....

"ARTICULO 126.- Quienes paguen los ingresos señalados en el artículo anterior están obligados a retener el impuesto conforme a lo siguiente:

L- A la. tasa del 20% sobre los diez primeros puntos porcentuales de los intereses pagados. Se libera de la obligación de retener a que se refiere esta fracción á quienes hagan el pago de intereses señalados en la fracción 111 del artículo 125 de esta Ley.

Tratándose de los, títulos de crédito a que se refiere el - artículo,125, fracción 111 de esta Ley, que se enajenen con intervención de casas de bolsa,, el impuesto se retendrá por dichas casas de bolsa y será del 20% sobre los primeros diez puntos porcentuales.
II. A la tasa del 15% sobre los intereses que se paguen, cuando los créditos, deudas u operaciones,, de los cuales deriven estén denominados en unidades de inversión. Se libera de la obligación de retener a que se refiere esta fracción a. quienes hagan el pago de intereses señalados en la fracción 111 del artículo 125 de esta Ley.

Tratándose de los títulos de crédito a que se refiere el artículo 125: fracción III de esta Ley denominados en unidades de inversión que se enajenen con intervención de casas de bolsa, el impuesto se retendrá por dichas casas de bolsa y será del 15% sobre los intereses que, se paguen.

Las retenciones que se hagan en los términos de este artículo serán sobre él total de los intereses a que se refieren sus fracciones, sin deducción alguna, y tendrán el carácter de pago definitivo

.....

"ARTICULO134.-

El monto de los intereses y, la ganancia cambiaría acumulables que se perciban en los términos de este Capítulo, se podrá determinar de conformidad con lo previsto en el artículo 7o-B de esta Ley y no será deducible la pérdida inflacionaria que, en su caso, se obtenga. Tratándose de créditos, deudas u operaciones que se encuentren denominados en unidades de inversión no será acumulable, para efectos de este Capítulo, el ajuste que se realice al principal por el hecho de estar denominados en las citadas unidades, siempre que se cumplan con las condiciones,

que en su caso, establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante , reglas de carácter general.

ARTICULO 134-A.- Los contribuyentes que obtengan ingresos de los señalados en el artículo l34 de esta ley, en forma periódica o esporádica, efectuarán pagos provisionales a cuenta del impuesto ,anual aplicando la tarifa del artículo 80 de esta. Ley, a los ingresos obtenidos en el mes, sin deducción alguna.. Cuando se trate de créditos, deudas u operaciones que se encuentren denominados en unidades de inversión, o cuando los contribuyentes opten por determinar los intereses y la ganancia cambiaría acumulables, que se perciban en, los términos de este Capítulo, de conformidad con lo previsto en el artículo 7o.B de esta Ley, cubrirán como pago provisional a cuenta del impuesto anual el que resulte de aplicar la tarifa! del referido artículo 80 a los intereses y a la ganancia cambiaría acumulables obtenidos en el mes ya sea que el ingreso se haya percibido en forma periódica o esporádica o podrán optar por cubrir como pago provisional el 35% sobre los intereses y la ganancia cambiaría acumulables siempre que el ingreso se perciba en forma esporádica.

En el supuesto de que los ingresos a que se refiere este artículo los obtengan los contribuyentes en forma periódica, efectuarán pagos provisionales mensuales a cuenta del impuesto anual, a más tardar el día 17 del mes

inmediato posterior a aquél en que corresponda, mediante declaración que presentarán ante las oficinas autorizadas, cuando los ingresos a que se refiere este artículo los, obtenga el contribuyente en forma esporádica, el pago provisional se hará mediante declaración que, presentarán ante las citadas oficinas dentro de los quince días siguientes a la obtención del ingreso.

Cuando los ingresos a que se refiere este artículo se obtengan por pagos que efectúen las personas morales a que se refieren los títulos II, II-A y III de esta Ley, dichas personas deberán retener como pago provisional el 20% sobre el monto de los mismos sin deducción alguna. Cuando se trate de créditos, deudas u operaciones que se encuentren denominados en unidades de inversión, o cuando las personas que obtengan los intereses y la ganancia cambiaría previstos en el artículo 134 de esta Ley les comuniquen a las personas que les efectúen el pago de los mismos que optan por acumularlos de conformidad con lo previsto en el artículo 7o.-B de esta Ley, la retención se efectuará aplicando el 35% sobre el monto de los intereses y la ganancia cambiaría acumulables que se perciban en los términos de este Capítulo. Las personas que hagan la retención en los términos de este párrafo deberán proporcionar a los contribuyentes constancia de la retención. Dichas retenciones deberán enterarse, en su caso, conjuntamente con las señaladas en el artículo 80 de la propia Ley.

Contra los pagos provisionales. que los contribuyentes determinen conforme a lo dispuesto por este artículo, podrán acreditarse las cantidades retenidas en los términos del párrafo anterior."

"ARTICULO 135.- Los contribuyentes que obtengan en forma esporádica ingresos de los señalados en este Capítulo, salvo aquellos a que se refiere el artículo 134 de esta Ley, cubrirán como pago provisional a cuenta del impuesto anual, el 20% del ingreso percibido, sin deducción alguna. El pago provisional

se hará mediante declaración que presentarán ante las oficinas autorizadas dentro de los 15 días siguientes a la obtención del ingreso.

Los contribuyentes que obtengan periódicamente ingresos de los señalados en este Capítulo, salvo aquellos a que se refiero el artículo 134 de esta Ley, efectuarán pagos provisionales mensuales a cuenta del impuesto anual a más tardar el día, 17 del mes inmediato posterior aquel al que corresponda el pagó, mediante declaración que presentarán ante las oficinas autorizadas. El pago provisional se determinará aplicando la tarifa del artículo 80 de esta Ley a los ingresos obtenidos en el mes, sin deducción alguna, contra dicho pago podrán auditase las cantidades retenidas en los
términos siguiente párrafo.

Cuando los ingresos a que se refiere este Capítulo, salvo aquellos a que se refiere el artículo134 de esta. Ley, se obtengan por pagos que efectúen las personas morales a que se refieren los títulos II, IIA y III de esta Ley, dichas personas deberán retener como pago provisional el 20% sobre el monto de los mismos, sin deducción alguna ,debiendo proporcionar a los contribuyentes constancia de la retención, dichas retenciones deberán enterarse, en su caso conjuntamente con las señaladas en el art. 80 de la propia ley.

ARTICULO 154.-

Para los efectos de este artículo se considera intereses cualquiera que sea el nombre que se la designe, los rendimientos de créditos de cualquier clase, con o sin garantía hipotecaria y con derecho o no a participar en los beneficios; los rendimientos de deuda publica, de los bonos u obligaciones incluyendo primas y premios asimilados a los rendimientos de tales valores, así como descuentos por la colocación de títulos valor, bonos u obligaciones; los comisiones o pagos

que se efectúen con motivo de apertura o garantía de créditos; los pagos que se realicen a un tercero con motivo de la aceptación de un aval, del otorgamiento de una garantía o de la responsabilidad de cualquier clase. Así mismo se consideran intereses la prima o ganancia que se derive de enajenaciones a futuro de monedas extranjeras salvo que estén vinculadas con la exportación o importación de bienes tangibles, distintos de moneda extranjeras, así como la ganancia que derive de la enajenación de los documentos señalados en la fracción III del articulo 125 de esta ley. También se consideran intereses, los ajustes que se realicen mediante la aplicación de índices, factores o de cualquier otra forma, inclusive los ajustes o de cualquier otra forma, inclusive los ajustes que se realicen al principal por el hacho de que los créditos u operaciones estén denominadas en unidades de inversión.

TRANSITORIOS

PRIMERO.- El presente decreto entrara en vigor al ida siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDO.- A las obligaciones contradigas conforme a las normas previstas en el articulo primero del presente decreto no les son aplicables las disposiciones que se opongan a dichas normas.

México, D.F., 29 de Marzo de 1995.- dip Saul González Herrera presidente.- Sen Juan de Dios Castro Lozano, presidente.- Dip. Yolanda Eugenia González Hernandez.

En cumplimiento de lo dispuesto por la fracción I del Artículo 89 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y para su debida publicación y observancia expido el presente decreto en la residencia la del Poder Ejecutivo Federal en la Ciudad de México Distrito Federal a los treinta. y un días del Mes de marzo de mil novecientos noventa y cinco.- Ernesto Zedillo

Ponce de León.- Rubrica.- El secretario de Gobernación, Esteban Moctezuma Barragán.- Rubrica.

MECANICA DE CALCULO DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

El procedimiento para el cálculo y publicación del valor en moneda nacional de la unidad de inversión

El Banco de México publicó este procedimiento en el Diario Oficial de la Federación el 4 de abril de 1995. Se establece aquí que se deben publicar los valores diarios (incluyendo sábados, domingos y días festivos) de las UDI's, dos veces al mes, hacia los días 10 y 25. Por el día 10 de cada mes se publican los valores correspondientes a los días 11 a 25 de ese mes, y hacia el día 25 de cada mes se publican los valores correspondientes al periodo del 26 del mes al día 10 del mes siguiente.

Se menciona, además, que la publicación de estos valores se hace coincidir con la publicación quincenal del valor del índice Nacional de Precios al Consumidor. Así, los valores de las UDI's, que se publican anticipadamente, se basan en la variación del INPC de la quincena inmediata anterior a la fecha de publicación. También se estipula que la variación porcentual del valor de las UDI's para cada uno de los días de la quincena debe ser uniforme. En la tabla se resumen las fechas en las que se han publicado los valores del índice Nacional de Precios al Consumidor y que son las mismas fechas de publicación de los valores de las UDI's para cada quincena, desde que aparecieron. En la tabla aparece la fecha del 4 de abril porque, aunque no se publicaron datos del INPC, ese día aparecieron los valores de UDI's para el periodo del 4 al 10 de abril.

Los valores que aparecen en esa tabla para la tasa de inflación se calculan dividiendo valores consecutivos del INPC, mensuales o quincenales, restándole 1 al resultado y Multiplicando por 100 para obtener la tasa porcentual.

CAPITULO 4

UDIS EN EL MERCADO FINANCIERO.

Como se he comentado, la inesperada crisis en nuestro país a finales de 1994 con el llamado error de Diciembre, hizo indispensable el estudio e implementación de medidas trascendentales que en su conjunto pretenden encontrar salidas más viables para disminuir los efectos de la crisis en general, atenuar el número de suspensiones de pago, quiebras, desequilibrios económicos y cierres de fuentes de trabajo.

Para estos efectos, el gobierno Mexicano elaboro y aprobó el Acuerdo de Unidades para superar la emergencia económica, cuyo objetivo principal fue la reducción del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos por el financiamiento externo y al mismo tiempo procurar limitar el impacto provocado por la devaluación de la moneda frente al dólar. Este acuerdo provocó reformas importantes en las leyes del impuesto sobre la renta y del impuesto al valor agregado.

Como medida adicional destaca la creación de un nuevo concepto que revoluciona los sistemas de inversión, crédito y financiamiento, denominado Unidades de Inversión (UDIS).

El 1 de Abril de 1995 se publico en el Diario Oficial de la Federación, el "Decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en unidades de inversión y Reforma y Adiciona Diversas Disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto sobre la Renta" el cual entró en vigor el 3 de Abril y establece lo siguiente:

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

- Este tipo de obligaciones se solventaran entregando su equivalente en moneda nacional. Al efecto, deberá multiplicarse el monto de la obligación, expresado en las citadas unidades de inversión, por el valor de dicha unidad correspondiente al día en que se efectúe el pago.

- Las variaciones en el precio de las Unidades de Inversión deberán de corresponder a las del índice General de precios al consumidor, con base al procedimiento que el Banco de México determine y publique en el Diario Oficial de la Federación de conformidad en lo establecido en él articulo 20-bis del Código Fiscal de la Federación.

- A las obligaciones contraídas en UDIS, no le son aplicables las disposiciones que se opongan a sus normas.

Antes de la creación de las UDIS, las disposiciones legales establecían que las obligaciones de pago por cualquier suma, se denominarían y solventarían en moneda nacional (Pesos), señalándose ciertas reglas especiales para el caso de obligaciones contraídas en moneda extranjera liquidables en México (Art. 7°, 8°, y 4° transitorio de la Ley Monetaria y disposiciones relativas).

Al establecerse que no serán aplicables las disposiciones que se opongan a las normas en materia de UDIS, aun cuando subsiste el tratamiento especial antes referido, en ningún caso podrán aplicarse en forma opuesta a estas ultimas.

La Unidad de Inversión (UDIS) representa una unidad de cuenta, mediante la cual se pueden denominar ciertas obligaciones de pago de sumas en moneda nacional.

Las unidades de inversión tienen ciertas características que podrían hacer suponer que se trata de una nueva moneda, sin embargo, no se esta en presencia de una nueva moneda o dinero, sino de un instrumento intermedio entre el importe de las obligaciones de pago pactadas en UDIS y su solventación en nuevos pesos mexicanos sin que implique una sustitución de estos últimos.

Como se señaló anteriormente, el valor en moneda nacional de la unidad de inversión lo determinara diariamente el Banco de México, tomando como base las variaciones del Indice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en el Diario Oficial de la Federación.

El articulo 1º de la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos, establece que la unidad del sistema monetario Mexicano es el "peso" (transitoriamente nuevos pesos durante 1993, 1994, 1995). Al no oponerse esta disposición al decreto que permite la denominación en UDIS de las obligaciones de pago, estas se valuaran a su equivalente en pesos.

Inversiones Financieras:

Se reforma el artículo 126 de la ley del ISR para establecer que tratándose de títulos denominados en UDI'S, los intereses pagados por las instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, organizaciones auxiliares de crédito, así como de los provenientes de títulos valor de los considerados por la SHCP como colocados entre el gran público inversionista (incluyendo su enajenación), el impuesto a retenerse calculará aplicando la tasa del 15% a los intereses pagados (sin considerar interés, cuando la obligación cumpla con las

condiciones que establezca la SHCP, el ajuste por la denominación del crédito en UDI'S).

La misma tasa será aplicada tratándose de casas de bolsa que intervengan en la enajenación de los títulos referidos.

Se reforman los artículos 134 y 134-A de la Ley del ISR para señalar que no será ingreso acumulable para las personas físicas, el ajuste que se realice al principal en operaciones denominadas en UDI'S, siempre que se cumplan los requisitos y condiciones que establezca la SHCP mediante reglas de carácter general.

En los casos en los que el citado ajuste no cumpla con los requisitos establecidos por la SHCP, el mismo se considerará ingreso acumulable y deberán efectuarse pagos provisionales por su obtención. El pago provisional será el que resulte de aplicar la tarifa mensual, o bien, la tasa del 35% al ingreso obtenido. Cuando sea una persona moral la que efectúe el pago a una persona física, deberá efectuar la retención del ISR, a cuenta del impuesto anual, a una tasa del 20% sobre el monto pagado, o a solicitud de la persona física, se deberá retener el 35% sobre el monto del ajuste pagado, que en su caso se considere interés.

Pago de intereses a residentes en el extranjero:

Se adiciona al articulo 154 de la Ley del ISR, una disposición para establecer que se considerará interés el ajuste por inversiones en activos financieros denominados en UDI'S que realicen los residentes en el extranjero, inclusive cuando la operación reúna los requisitos que al efecto establezca la SHCP, aplicándose la retención del impuesto según el tipo de crédito y el beneficiario.

Independientemente de lo anterior, subsisten las exenciones por pago de intereses establecidas por el articulo 154-A de la Ley de ISR, aplicables a las operaciones que se denominen en UDI'S, por créditos concedidos al Gobierno Federal, créditos a plazo de tres o más años concedidos o garantizados por entidades financieras del extranjero y créditos concedidos o garantizados por sociedades extranjeras a personas autorizadas a recibir donativos deducibles.

EJEMPLO DEL CALCULO DE UDI'S

El procedimiento para el cálculo y publicación del valor en moneda nacional de la unidad de inversión

El Banco de México publicó este procedimiento en el Diario Oficial de la Federación el 4 de abril de 1995. Se establece aquí que se deben publicar los valores diarios (incluyendo sábados, domingos y días festivos) de las UDI's, dos veces al mes, hacia los días 10 y 25. Por el día 10 de cada mes se publican los valores correspondientes a los días 11 a 25 de ese mes, hacia el día 25 de cada mes se publican los valores correspondientes al periodo del 26 del mes al día 10 del mes siguiente.

Se menciona, además, que la publicación de estos valores se hace coincidir con la publicación quincenal del valor del índice Nacional de Precios al Consumidor. Así, los valores de las UDI's, que se publican anticipadamente, se basan en la variación del INPC de la quincena inmediata anterior a la fecha de publicación. También se estipula que la variación porcentual del valor de las UDI's para cada uno de los días de la quincena debe ser uniforme. En la tabla se resumen las fechas en las que se han publicado los valores del índice Nacional de Precios al Consumidor y que son las mismas fechas de publicación de los valores de las UDI's para cada quincena, desde que aparecieron. En la tabla aparece la fecha del 4 de abril porque, aunque no se publicaron datos del

INPC, ese día aparecieron los valores de UDI's para el periodo del 4 al 10 de abril.

Los valores que aparecen en esa tabla para la tasa de inflación se calculan dividiendo valores consecutivos del INPC, mensuales o quincenales, restándole 1 al resultado y multiplicando por 100 para obtener la tasa porcentual. Por ejemplo: necesitamos estar enterados de los Indices de precios al consumidor publicamos lo siguiente:

El I.N.P.C. de Julio del 2001 343.6940 y el I.N.P.C. de junio 342.8830

Entonces:

$$\frac{\text{I.N.P.C. Julio del 2001}}{\text{I.N.P.C. Junio 2001*100-100}} \qquad \frac{343.6940}{342.8830} = .00236$$

y eso se le agrega al último valor de la UDI'S que es 3.05 x (1+.00236) y esto da 3.0571.

Es una manera sencilla de calcular el valor de la UDI'S todo depende del I.N.P.C. y este se calcula de la siguiente manera:

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

En cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 20-BIS del Código Fiscal de la Federación y conforme a lo señalado en los artículos 8o. y 10o. de su Reglamento Interior, el Banco de México da a conocer, en relación con el Indice Nacional de Precios al Consumidor de junio de 2000, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 10 de este mes, la información siguiente:

1. INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR APLICABLE A CADA CONCEPTO DE CONSUMO FAMILIAR correspondiente a junio de 2000. BASE 1993=100 BASE 1994=100

a) Alimentos, bebidas y tabaco 349.402 336.328

b) Ropa, calzado y accesorios	328.725 314.238
c) Vivienda	318.468 290.754
d) Muebles, aparatos y enseres domésticos	356.058 337.969
e) Salud y cuidado personal	397.763 364.091
f) Transporte	377.110 350.018
g) Educación y esparcimiento	325.905 285.545
h) Otros servicios	320.705 302.846

2. PRECIOS

Las cotizaciones de los precios correspondientes a los productos y servicios, a que se refieren las fracciones I y II del artículo 20-BIS del Código Fiscal de la Federación, son las que se contienen en el anexo "A" de esta publicación. Dichas cotizaciones se dan a conocer por la clave respectiva, para conocer el concepto, la unidad y la especificación del producto que le corresponde a cada clave, habrá de consultarse la publicación de este Banco de México relativa al Indice Nacional de Precios al Consumidor dada a conocer en el Diario Oficial de la Federación el 29 de abril de 1995.

Las cotizaciones de los precios de alimentos se hicieron como mínimo tres veces durante el mes de que se trata y las demás se obtuvieron por lo menos una vez en el propio periodo.

Tales cotizaciones de precios dan lugar a índices de precios relativos, los cuales ponderados conforme a la fórmula que se contiene en el punto 4 de esta publicación, a su vez, dan por resultado los índices nacionales correspondientes a los distintos conceptos de consumo familiar.

3. PONDERACIONES

El Indice Nacional de Precios al Consumidor de cada mes se calcula utilizando para cada concepto de consumo familiar, las ponderaciones siguientes:

Ponderaciones

Alimentos, bebidas y tabaco	29.41%
Ropa, calzado y accesorios	6.75%
Vivienda	22.22%
Muebles, aparatos y enseres domésticos	5.69%
Salud y cuidado personal	6.78%
Transporte	15.19%
Educación y esparcimiento	7.66%
Otros servicios	6.30%

Por construcción, estas ponderaciones sólo son relevantes para los subíndices con base 1993=100. Por tanto, el Indice General calculado con esas ponderaciones tendrá base 1993=100. Para obtener el Indice General de cualquier mes con base 1994=100, se deberá multiplicar el correspondiente índice base 1993=100 por la constante K=0.933712. Ejemplo: el Indice General base 1993=100 en junio de 2000 es 345.3897; de ahí que el Indice General base 1994=100 en la misma fecha es (0.933712) x (345.3897) = 322.495.

Las ponderaciones apuntadas corresponden a la nueva base de cálculo del Indice Nacional de Precios al Consumidor 1993=100, y permanecerán constantes durante la vigencia de dicha base de cálculo. Por definición la fórmula de las peores a que se refiere el punto siguiente, no admite cambio en sus ponderaciones durante la vigencia de la base de cálculo del índice respectivo.

4. FORMULA DE LAS PRINCIPALES CIUDADES, ESTADOS, ZONAS CONURBADAS Y RAMAS DE ACTIVIDAD ECONOMICA

La fórmula de Las principales, ciudades, estados, zonas conurbadas y ramas de actividad económica correspondientes, son las que se dieron a conocer en el Indice Nacional de Precios al Consumidor publicado en el citado Diario Oficial de la Federación el 29 de abril de 1995.

5. INFORMACION ADICIONAL

El Banco de México conservará por 6 meses las cotizaciones de precios utilizadas para calcular el Indice Nacional de Precios al Consumidor del mes de que se trate, las cuales estarán a disposición de los interesados que necesiten consultarlas. Dicha información así como cualquier otra relativa al mencionado Indice podrá ser solicitada a la Subgerencia de Precios de este Banco Central. México, D.F.

INVERSIONES

A partir de entrar en vigor los UDI'S en el mercado financiero, se estipulo que el gran público inversionista podría invertir en la manera tradicional que conocemos, en CETES (Certificados de la Tesorería de la federación), que sin

profundizarnos mucho en el tema decimos de manera general en que consisten; Los cuales fueron creados por un decreto publicado en el diario oficial de la federación el lunes 28 de Noviembre de 1977. La primera emisión se hizo en Enero de 1978 y en el decreto que los creo se establece que:

- Son títulos de crédito. , al portador a cargo del gobierno federal.
- Amortizables mediante una sola exhibición.
- Plazo máximo de un año.
- No contienen estipulación de pago de intereses, ya que la SHCP queda facultada para colocarlos bajo la par (con descuento).
- El banco de México, S.A. es el agente exclusivo del gobierno para su colocación y redención.

En las UDI'S se estipula que se invierte una cantidad de dinero y se va ha invertir en UDI'S y como ya se explico las UDI'S van con la inflación es decir se tiene garantizado que no se la va ha perder a la inflación como podría suceder con los esquemas tradicionales de inversión, con el esquema UDI'S tenemos garantizada la inflación mas unos puntos adicionales y es con ello que se me hace atractivo la inversión mediante este esquema siempre voy por encima de la inflación es por ello que si se aconseja invertir en UDI'S.

CREDITOS HIPOTECARIOS

En este instrumento fue uno de los que más impacto, ya que en periodos anteriores se habían otorgado muchos créditos a la vivienda los cuales eran otorgados con garantía hipotecaria fueron demasiadas viviendas que se quedaron prácticamente impagables ya que su valor excedía de su valor de mercado aunque ya tenían varios años de estarla pagando entonces fue bueno que entraran al esquema siguiente si el acreditado esta al corriente y, pero quiere gozar de los beneficios del ADE, deberá reestructurar en UDI'S.

Si no esta al corriente al firmar la carta de intención, podrá reestructurar su crédito en UDI'S.

La reducción en tasa esta sujeta a la disponibilidad en UDI'S.

En los créditos reestructurados en UDI'S, los beneficios del ADE operan a partir de la fecha de reestructura y por la, duración del contrato.

La reestructuración esta sujeta a la disponibilidad de UDI'S.

RESTRUCTURACION DE CREDITOS:

Reestructuración CREDITICIA EN UDI's

El Convenio de Reconocimiento de Adeudo y Reestructuración en Unidades de Inversión UDIs Para reestructurar sus créditos en UDI's, las empresas deben cubrir diversos requisitos, entre los que se encuentran la presentación de una carta solicitando la reestructuración y anexando su propuesta, que debe incluir:

Plan de pagos, problemática del momento, bases de recuperación que se contemplan, consideraciones sobre productos o servicios, mercados, competencia, expectativas, etcétera, estados financieros, incluyendo análisis detallados de las principales cuentas, especialmente, las de bancos proyecciones de flujo de efectivo, mencionando las premisas en las que se basan escritura constitutiva, de poderes y última protocolización y, entre otros más, expediente de crédito.

Por otro lado, los promotores de los bancos presentan las propuestas de sus clientes ante un comité evaluador. En ellas se incluyen las características y condiciones de los programas de reestructuración, destacando las garantías

existentes y las garantías adicionales negociadas, la situación física de la empresa (instalaciones, sí está operando o no, etcétera), el mercado de la empresa y sus expectativas futuras, principales accionistas, y una evaluación de la calidad y confiabilidad de los administradores.

A su vez, el comité evaluador, revisa toda la documentación para tomar una decisión que se basa, típicamente en los siguientes factores:

- Moralidad y experiencia administrativa
  - Mercado y producto
- Potencial de ventas
  - Pasivos totales
  - Capacidad de pago

Una vez aprobada la propuesta de reestructuración, se procede a formalizar mediante lo que se denomina Convenio de Reconocimiento de Adeudo y Reestructuración en Unidades de inversión UDI's. Un elemento de este acuerdo que es muy importante tomar en consideración es que lo del reconocimiento del adeudo se refiere a que, al reestructurar, el deudor acepta que le debe al banco el adeudo original más los intereses normales, más los intereses moratorios causados hasta el momento. Esta aceptación puede también incluir reconocer adeudos por comisiones, IVA y otros rubros.

Aquí vale la pena comentar que, en los casos en que los deudores empresariales o hipotecarios han demandado a los bancos ante los tribunales, uno de los argumentos que esgrimen es que los intereses moratorios son ilegales, y que por lo tanto, deben quitarse de los adeudos. De hecho, con el Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca, las instituciones de crédito aceptaron quitar parte de los intereses moratorios, lo cual es señal de que, aunque no lo reconozcan oficialmente, son excesivos.

Así, al aceptar el adeudo completo, el deudor debe firmar un pagaré por la cantidad total y es sobre este total que se hace la reestructuración a UDI's. Se presenta enseguida un ejemplo del texto mediante el cual se propone la aceptación de adeudos:

"Que por diversas causas económicas, se encuentra en dificultades para cumplir con las obligaciones de pago derivadas del Crédito Original, por lo que a la fecha de Celebración del presente Convenio de Reconocimiento de adeudo. EL ACREDITADO reconoce adeudar a EL BANCO las cantidades que generan los siguientes conceptos:

PRÉSTAMO QUIROGRAFARIO:
SALDO DEL CRÉDITO ORIGINAL AL DIA X:
CAPITAL VENCIDO
INTERESES ORDINARIOS
INTERESES MORATORIOS
IMPORTE TOTAL (la suma de los anteriores)"

Debe tenerse presente que los intereses moratorios suelen ser considerablemente superiores a los intereses ordinarios.

Intereses:

Como en todos los contratos crediticios, se pactan tasas de intereses ordinarios y moratorios. Enseguida se detalla un ejemplo real de un acuerdo firmado a mediados de agosto de 1995:

"La tasa de interés ordinaria se calcula sumándole 10 (diez) puntos a una tasa de referencia que se calcula como la mayor que resulte de entre el 4% anual y el promedio de las tasas del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) en el trimestre inmediato anterior. Así, en caso de que en un trimestre cualquiera la tasa SAR no fuera superior al 4% anual, se aplicará este porcentaje como tasa

de referencia y, entonces, la tasa de interés ordinario aplicable según lo anterior sería del 14% anual. La tasa por interés moratorio se pactó como 1.5 veces la tasa ordinaria por lo que, siguiendo el ejemplo, sería de 14 x 1.5 = 21Y.

Cambio de esquema

Los convenios de reconocimiento de adeudos y reestructuración en UDI's *contemplan la posibilidad de volver al esquema normal en caso de que el Banco* de México deje de cotizar las UDI's. De ser así, el cambio de UDI's a pesos se haría de acuerdo con la equivalencia correspondiente al día en que se formalice la conversión.

En casos de cambio de esquema, se modificarían también las tasas de interés, para usar la que el banco esté aplicando en ese momento para el tipo de crédito de que se trate, y se firmaría un nuevo pagaré para reflejar las nuevas condiciones.

Otras obligaciones

También se contemplan en el acuerdo diversas obligaciones para el deudor y el deudor solidario (Fiador) si lo hay. Entre estos compromisos están:

1.- Proporcionar al banco informes contables periódicos y certificados durante la vigencia del crédito.

2.-Notificar periódicamente al banco, por escrito, de cualquier suceso que sea causa de vencimiento anticipado o de cualquier causa, demanda, litigio o procedimiento en su contra o de cualquier conflicto laboral.

3.- *Pagar puntualmente adeudos fiscales.*

4.-Abstenerse de modificar las características de la sociedad, tales como capital, objetivo, etcétera.

Gastos

Todos los gastos generados por el convenio deben ser cubiertos por el deudor. Entre otros, se causan gastos notaria porque se utilizan los servicios de un notario para que dé fe del acuerdo, y gastos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del D.D.F.

Garantías

En el ejemplo que se viene citando, se otorgó una garantía hipotecaria (una casa) y una garantía prendaria (un automóvil) para un crédito que originalmente era quirografario (sin garantía física).

Un ejemplo adicional

Este caso, que también es de *reestructuración a UDI's, fue igualmente* documentado con un convenio de reconocimiento de adeudo con las características mencionadas antes. En este caso no había intereses moratorias y el convenio sólo implicaba la capitalización de intereses ordinarios mediante una cláusula que dice: su voluntad (de los deudores) que los intereses ordinarios generados por los pagarés, la cantidad X, sea capitalizada y se adicione a la cantidad Y, que corresponde a una parte de la suerte principia V.

Con respecto a los gastos, en este ejemplo el deudor debió pagar gastos de reestructura, pagaderos a la firma del convenio, equivalentes al 1.15% del adeudo total, una vez sumados los intereses vencidos.

Los intereses ordinarios se pactaron como la (tasa) más alta entre el 4% y la tasa SAR más 6 puntos", revisare trimestralmente. Esta forma de cálculo de intereses está mal redactada porque, aunque la tasa SAR fuera de cero (que, por supuesto, no lo es), al sumarle 6 puntos siempre será mayor del 4%, por lo que este 4% no influye en nada y la tasa realmente pactada es de SAR + 6 puntos.

Los intereses moratorios son, al igual que en el ejemplo anterior, de 1.5 veces los ordinarios.

Finalmente, en este segundo ejemplo de convenio se incluyeron condiciones y compromisos para el deudor similares a los del primer ejemplo.

Carta inicial presentada por BANAMEX a sus clientes para reestructuración de créditos hipotecarios en UDI'S.

UDI's
UNIDAD HIPOTECARIA MONTERREY

AV. MUNICH 145		*Unidad de Inversión*
CUAUHTEMOC	TEL.:	91(8)318-27-41
MONTERREY, N. L.	66450	91 (8) 318-27-39

Septiembre de 1995.

JAIME RODRIGUEZ AGUILAR
RIGOLETO 6229
PASEO DE LAS MITRAS
MONTERREY
NUEVO LEON 64118

Estimado cliente :

No. DE CONTRATO: 5479265011
No. DE REGISTRO: E/EX-07734

En razón del Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores ADE, tenemos nuevamente el gusto de dirigirnos a usted con el propósito de reiterarle nuestra invitación para participar en el Programa de Reestructuración de Créditos Hipotecarlos Banamex en UDI's, el cual presenta ventajas adicionales que consideramos beneficiarán aún más su economía y patrimonio familiar.

Por ello, le adjuntamos los formatos enviados a usted anteriormente, así como un nuevo folleto en el cual explicamos las modificaciones al programa original y las características generales de los esquemas de pago. También, en dicho folleto usted mismo puede realizar su ejercicio y evaluar las opciones a su alcance para reestructurar su crédito hipotecario, con lo cual obtendrá beneficios tangibles e inmediatos tales como:

- Aplicación de una tasa del 6.5% a las primeras 165,000 UDI's (N$ 200,000.00) durante el primer año posterior a la reestructura.

- Reducción inmediata en el pago de su mensualidad.

- Disminución de la tasa de interés.

- Plazo de pago fijo a elegir entre 20, 25 ó 30 años.

Adicionalmente, si usted reestructura en UDI's, Banamex no cobra comisión alguna por el trámite y absorbe el 50% de los gastos y honorarios notariales por

lo que usted sólo paga la mitad, la cual puede ser financiada acumulándose al saldo de su crédito, si usted así lo desea.

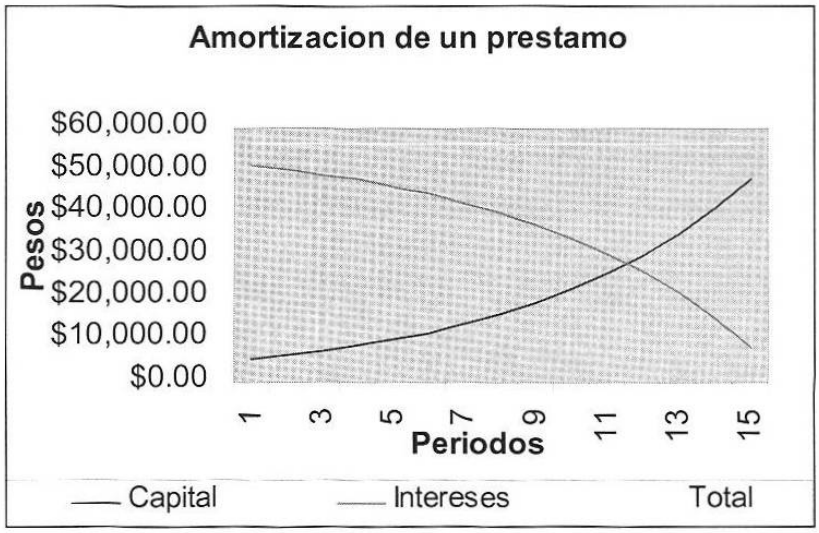
Programe su cita a la brevedad en la Unidad Hipotecaria que le corresponde, cuya direccion y teléfono aparecen en el folleto anexo, en donde usted podrá reestructurar su crédito el mismo día de su cita, a través de un trámite ágil y sencillo.

Lo invitamos a que aproveche esta oportunidad. No deje pasar más tiempo, considere el costo diario de su crédito por no reestructurarlo en UDI's. Únase a los miles de clientes que ya realizaron su reestructura y están recibiendo estos beneficios.

Recuerde que éste es un programa único y extraordinario y que los recursos son limitados. Si ya efectúo su cita al momento de recibir esta carta por favor haga caso omiso de la misma.

CREDITO HIPOTECARIO EN PESOS

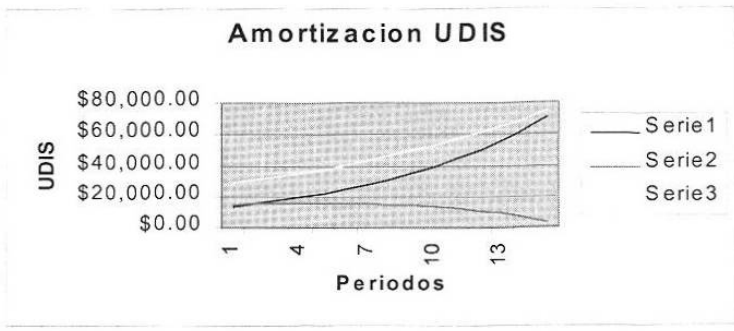
capital	300000			
Periodos	15			
tasa	17.00%			
periodo	saldo	pago	pago	pago
	inicial	capital	interes	periodo
1	$300,000.00	$5,346.63	$51,000.00	$56,346.63
2	$294,653.37	$6,255.56	$50,091.07	$56,346.63
3	$288,397.82	$7,319.00	$49,027.63	$56,346.63
4	$281,078.82	$8,563.23	$47,783.40	$56,346.63
5	$272,515.59	$10,018.98	$46,327.65	$56,346.63
6	$262,496.61	$11,722.21	$44,624.42	$56,346.63
7	$250,774.40	$13,714.98	$42,631.65	$56,346.63
8	$237,059.42	$16,046.53	$40,300.10	$56,346.63
9	$221,012.90	$18,774.44	$37,572.19	$56,346.63
10	$202,238.46	$21,966.09	$34,380.54	$56,346.63
11	$180,272.37	$25,700.33	$30,646.30	$56,346.63
12	$154,572.04	$30,069.38	$26,277.25	$56,346.63
13	$124,502.66	$35,181.18	$21,165.45	$56,346.63
14	$89,321.49	$41,161.98	$15,184.65	$56,346.63
15	$48,159.51	$48,159.51	$8,187.12	$56,346.63
		$300,000.0	$545,199.4	$845,199.43



CREDITO HIPOTECARIO EN UDIS

capital	99000		inflacion estimada anual		7.00%			
Periodos	15							
tasa	5.00%		tasa real	-2.00%				
Periodo	saldo	pago	pago	pago	valor	pago cap	pagi int	pago per
	inicial	capital	interes	periodo	udi	pesos	pesos	pesos
1	99,000.00	4,587.89	4,950.00	9,537.89	3.030303	$13,902.69	$15,000.00	$28,902.69
2	94,412.11	4,817.28	4,720.61	9,537.89	3.242424	$15,619.67	$15,306.21	$30,925.87
3	89,594.83	5,058.14	4,479.74	9,537.89	3.469393	$17,548.70	$15,541.99	$33,090.69
4	84,536.69	5,311.05	4,226.83	9,537.89	3.712251	$19,715.96	$15,691.07	$35,407.03
5	79,225.64	5,576.60	3,961.28	9,537.89	3.972109	$22,150.88	$15,734.64	$37,885.53
6	73,649.03	5,855.43	3,682.45	9,537.89	4.250156	$24,886.52	$15,651.00	$40,537.51
7	67,793.60	6,148.21	3,389.68	9,537.89	4.547667	$27,960.00	$15,415.14	$43,375.14
8	61,645.39	6,455.62	3,082.27	9,537.89	4.866004	$31,413.06	$14,998.34	$46,411.40
9	55,189.77	6,778.40	2,759.49	9,537.89	5.206624	$35,292.57	$14,367.62	$49,660.20
10	48,411.37	7,117.32	2,420.57	9,537.89	5.571088	$39,651.21	$13,485.20	$53,136.41
11	41,294.06	7,473.18	2,064.70	9,537.89	5.961064	$44,548.13	$12,307.83	$56,855.96
12	33,820.87	7,846.84	1,691.04	9,537.89	6.378339	$50,049.82	$10,786.05	$60,835.88
13	25,974.03	8,239.18	1,298.70	9,537.89	6.824822	$56,230.98	$8,863.41	$65,094.39
14	17,734.85	8,651.14	886.74	9,537.89	7.302560	$63,175.50	$6,475.49	$69,650.99
15	9,083.70	9,083.70	454.19	9,537.89	7.813739	$70,977.68	$3,548.88	$74,526.56
		$99,000.00	$44,068.30	$143,068.30		$533,123.37	$193,172.86	$726,296.23

GRAFICA DE AMORTIZACION DE CREDITO HIPOTECARIO EN UDIS



Programas de reestructuración crediticia UDI'S con fideicomisos.

Los programas de reestructuración crediticia con UDI's operan mediante fideicomisos.

El 30 de marzo de 1995, la Asociación de Banqueros de México ofreció una conferencia de prensa para explicar en qué consiste el Programa de UDI's que la Asociación propuso a las autoridades financieras. Se habló básicamente de "Programas de Apoyo" a la planta productiva nacional y a los deudores de créditos hipotecarios. Además de estos programas, existen otros, como un *Acuerdo para fortalecer el programa para la vivienda de interés social tipo FOVI, y otro* programa para reestructurar la totalidad de los créditos otorgados a gobiernos estatales.

Vamos a analizar antes, el mecanismo de fideicomiso bajo el cual operan. Como todos los programas de UDI's funcionan a través de Fideicomisos, en esta segunda parte se ve la forma en la que operan y que les es común.

Fideicomisos

Básicamente, el proceso implica comprometer los créditos reestructurados en un fideicomiso. En un fideicomiso, el fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria, y se denomina fideicomisario a quien recibe el provecho que el fideicomiso implica.

Como se trata de diversos programas de apoyo y cada programa particular tiene diversas alternativas, en realidad se crearon varios fideicomisos pero, en esencia, el funcionamiento de cada uno de ellos es idéntico; sólo cambian algunas características. En las secciones siguientes se detallan las particularidades de cada programa de apoyo.

El funcionamiento de los fideicomisos es el siguiente: la institución que genera la cartera objeto de reestructuración es la que funge como fideicomitente y fiduciaria. Es decir, los bancos comprometen (o "afectan", como ellos mismos expresan) los créditos reestructurados en el fideicomiso. Estos créditos representan un bien, en cuanto que son obligaciones de pago a cargo de los deudores o acreditados, los clientes de los bancos. La banca funge también como fiduciaria porque es ella misma la encargada de administrar el fideicomiso, cargando a éste una comisión por concepto de gastos de administración.

Entonces, al reestructurar los créditos de los deudores de la banca, los créditos reestructurados pasan a formar parte del patrimonio del fideicomiso.

El fideicomisario es el Gobierno Federal, ya que es el que habrá de recuperar el crédito a su favor. Además, si a la extinción de los fideicomisos existiera un diferencial de fondeo, el gobierno también lo recuperaría. Se explica más

adelante qué es el diferenciar de fondeo y por qué hay un crédito a favor del gobierno.

Los fideicomisos operan como sigue:
1.-Los bancos afectan en fideicomiso los *créditos reestructurados*.

Los fideicomisos "fondean", es decir financian, estos activos reestructurados emitiendo pasivos denominados en UDIS, a diferentes plazos, según el programa de que se trate y con la tasa real de interés, que también depende del programa.

Los pasivos que emiten los fideicomisos son adquiridos por el Gobierno Federal y aquellos comprometen a pagar determinada tasa de interés sobre esos documentos (pasivos para los Fideicomisos) denominados en UDI's.

A su vez, para obtener los fondos necesarios para adquirir los pasivos de los fideicomisos, el Gobierno Federal emite valores a su cargo, a los mismos plazos que esos pasivos, sólo que con una tasa de interés asociada a una tasa de referencia, *que también varía de un programa a otro*.

Finalmente, la banca adquiere los valores emitidos por el gobierno y el interés que éste se compromete a pagar, con lo que es la misma banca la que acaba financiando, a través de la triangulación, la reestructuración de los créditos.

Resumiendo,

Los Fideicomisos tienen en su haber (activo) los créditos reestructurados y tienen como pasivo (deuda), los valores adquiridos por el gobierno. El gobierno tiene como activo las deudas de los Fideicomisos y como pasivo, los valores que emite y que los bancos compran. La banca tiene como activo los valores gubernamentales y como erogación, las cantidades pagadas por ellos.

Desde el punto de vista de los capitales y las tasas de interés:

Los fideicomisos financian los créditos reestructurados en UDI's, más una tasa real de interés que varía según el programa de apoyo de que se trate. Y, por otro lado, le pagan al gobierno un capital denominado en UDI's, más determinada tasa de interés real.

El gobierno recibe esos pagos de los fideicomisos en UDI's, más el interés real y, por otro lado, le paga a los bancos la tasa especificada según el programa por los fondos invertidos en comprar los valores gubernamentales.

La banca, por su parte, recibe del gobierno esa tasa por los fondos invertidos. Con esto, los bancos se aseguran esa tasa de rendimiento sobre sus fondos, independientemente del comportamiento de las UDI's.

Los intereses devengados por los pasivos emitidos por los Fideicomisos y los valores emitidos por el gobierno se capitalizan mensualmente y el capital se paga al vencimiento del título.

Así, mediante el esquema anterior, el Gobierno Federal no aporta recursos propios a los programas, sino que los recursos son proporcionados por los bancos y cada uno de ellos tiene una participación proporciona en los programas, según se revisa más adelante.

La tasa de financiamiento (fondeo) y el diferencial en la tasa de fondeo

Los fideicomisos "fondean", es decir financian, los créditos reestructurados que constituyen sus activos, emitiendo valores Fiduciarios (pasivos) denominados en UDI's, con interés capitalizable mensualmente, a plazos iguales a los establecidos para el pago de los créditos. Como es el gobierno el que adquiere estos pasivos, es él quien debe recibir el pago del interés que hacen los fideicomisos. La tasa que éstos le pagan al gobierno varía según el programa de que se trate y es lo que se conoce como la tasa de fondeo.

Por otro lado, si, durante el plazo de cada fideicomiso, la tasa real promedio del Sistema de Ahorro para el Retiro, SAR, es superior al 4%, se debe cubrir al Gobierno Federal la diferencia entre esa tasa del SAR y la tasa de fondeo, al extinguirse el fideicomiso, con los remanentes del mismo. A esta diferencia se le conoce como el "diferencial de fondeo",

Esa tasa de interés que el gobierno paga por los depósitos que se hacen al SAR, aparte de que se utiliza como referencia para el cálculo de este diferencial de fondeo, también aparece, igualmente como referencia, en el procedimiento para determinar la tasa real de interés que deben pagar los deudores empresariales al reestructurar sus créditos en UDI's.

Provisiones en los fideicomisos

Todos los fideicomisos cuentan con una reserva inicial: al afectar cada crédito en fideicomiso para reestructurado, se constituye una reserva para asegurar que la operación sea financieramente sana. Al igual que con otras características, la magnitud de las reservas iniciales depende del programa de apoyo de que se trate.

Además de las reservas, la banca debe efectuar aportaciones adicionales a los fideicomisos, en caso de que las reservas bajen de los niveles indicados, y debe también reservar en los fideicomisos la totalidad de los intereses y de los pagos de capital que reciban de los acreditados. Esto es con el propósito de cubrir el pago de los valores comprados por el gobierno.

Las provisiones o reservas iniciales de los fideicomisos se invierten en créditos denominados en UDI's, más el margen de intermediación, y estos créditos también se reestructuran de acuerdo con alguna de las opciones previstas para el programa de apoyo a las empresas.

Por otro lado, los bancos pueden retirar trimestralmente de los fideicomisos las provisiones excedentes, siempre y cuando el fideicomiso conserve una provisión mínima determinada, referida a la que arroje la calificación de la cartera, la que resulte mayor, más la cantidad necesaria para cubrir al gobierno federal, en su caso, la diferencia positiva entre la tasa real del SAR vigente en el periodo respectivo y el 4%. Al retirarse las provisiones se pagaran, anticipadamente y por cantidades iguales, tanto el pasivo del fideicomiso, como los valores gubernamentales del programa que se encuentren en el activo de los bancos.

Comisión fiduciaria
(Gastos de administración del fideicomiso)

Los bancos cargan a cada fideicomiso una comisión, pagadera mensualmente, sobre saldos insolutos, por concepto de gastos de administración.

Extinción de los fideicomisos

Se contempla la extinción de los fideicomisos al cubrirse sus pasivos y, en su caso, las obligaciones con el fideicomisario. A la extinción pasan al fideícomitente (los bancos) los bienes remanentes,

El índice de capitalización de los bancos

De acuerdo con lo planeado, este mecanismo de regeneración de créditos en UDI's va a mejorar el índice de capitalización de los bancos. De suceder lo previsto, la banca queda comprometida a no utilizar la mejoría en su índice de capitalización para aumentar activos expuestos a riesgo. Es decir, no se va a utilizar el sobrante de capital que producirían estas operaciones para otorgar más crédito.

El manejo del índice de capitalización se desprende de los artículos 49 y 50 de la Ley de Instituciones de Crédito, los cuales establecen que las instituciones de crédito deben invertir los recursos que capten del público y deben realizarlas operaciones que den origen a su pasivo contingente, en términos que les permitan mantener condiciones adecuadas de seguridad y liquidez. Se establece, además, que estas instituciones deben tener capital neto por un monto no menor a la cantidad que resulte de aplicar un porcentaje mínimo de 6% a la suma de sus pasivos, de sus operaciones causantes de pasivo contingente, y de otras operaciones que determine la SHCP y que están expuestas a un riesgo significativo.

Se pretende que este mecanismo de los fideicomisos, con la intervención del Gobierno Federal, evite desequilibrios bancarios entre los débitos y los ahorros denominados en UDI's porque, además, los montos y la distribución en plazos de los pasivos de los fideicomisos y de los valores gubernamentales deben de

guardar simetría respecto de los montos y plazos de los créditos reestructurados.