

CRISIS FINANCIERA Y DEVALUACION DURANTE
1982: EL CASO DE UN GRUPO DE EMPRESAS
PRIVADAS

Tesina para obtener el grado de
Maestría en Economía

Centro de Estudios Económicos
El Colegio de México

Pedro Domingo Silva Villaseñor

a mis padres,

Francisco y Guadalupe

con profundo
agradecimiento a
El Colegio de México

INDICE GENERAL

	Página
Introducción	1
Capítulo I. Causas de la crisis y devaluación: Teoría y práctica	6
Las causas	6
Revisión de la literatura sobre Teoría de la Devaluación	11
Los efectos deflacionarios de una devaluación	20
Modelo de economía dependiente ...	23
Capítulo II. Endeudamiento externo: Teoría y práctica para el caso del sector privado.	31
Endeudamiento externo de los países en desarrollo	31
Renegociación de la deuda externa	32
Endeudamiento externo del sector privado	34
Capítulo III. Devaluación y deuda en 33 empresas privadas: crisis financiera	43
Política cambiaria en 1982	43
Análisis de la situación financiera de un grupo de empresas privadas	
Directorio de las empresas	55
Información financiera	72
Capítulo IV. Posibles vías de recuperación y conclusiones	96
Exportación	96
Renegociación de la deuda externa privada	101

Inversión extranjera directa ...	104
Sustitución de importaciones ...	107
Utilización de las políticas de apoyo gubernamentales	107
Conclusiones	109
Notas	112
Bibliografía	113

INTRODUCCION

Durante 1982 la economía mexicana sufrió una de las más grandes crisis de su historia moderna. En términos generales, los indicadores o datos macroeconómicos muestran claramente la gravedad e importancia de lo acontecido ese año.

Se presentó una seria y brusca reducción de divisas con la correspondiente pérdida del control de cambios por parte de las autoridades monetarias, lo cual propició la imposición del control de cambios y la estatización de la banca por decreto presidencial, instrumentos aplicados por primera vez en la historia de nuestro país.

Todo esto se dio junto a la más aguda devaluación que haya sufrido el peso, ya que si se compara el tipo de cambio vigente a finales de 1981 con aquél de fines de 1982 (24.5 pesos por dólar y 150 pesos por dólar, respectivamente) resulta una devaluación del orden de 625% aproximadamente.

La tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) fue negativa (-0.2%) hecho que contrasta fuertemente con los niveles alcanzados en los años anteriores, puesto que la tasa de crecimiento promedio en el periodo 1976-81 fue de aproximadamente 7.6% anual.

Los niveles de inflación crecieron también en forma alarmante, ya que la tasa de crecimiento del nivel de precios para 1981 fue de 28.7% mientras que aquélla para 1982 fue de casi 100%.

Otro indicador relevante es la tasa de crecimiento del empleo pues se nota una marcada diferencia entre la tendencia positiva en el crecimiento de los últimos cuatro años y la cifra correspondiente a 1982, que fue de -0.8% (véase cuadro 1).

Dado este contexto de grandes cambios y agudos problemas económicos que experimentó la economía mexicana en este año de 1982, se juzgó necesario el realizar un análisis del impacto de dicha crisis en los estados financieros de un grupo seleccionado de empresas privadas.

Debido a que nuestro sistema económico está basado en una economía mixta, es importante el investigar separadamente a las empresas privadas, principalmente debido a que la mayoría de los estudios económicos realizados hasta ahora, relacionados con la crisis de 1982, contemplan las tendencias y fenómenos a nivel global y abarcan a ambos sectores de la economía.

Así pues, se estima conveniente el concentrarse en el sector privado ya que éste juega y ha jugado un papel de suma importancia en el estado y desarrollo de nuestra economía.

El propósito de este trabajo es exponer detalladamente el marco general en el cual se desarrolló la crisis financiera del sector privado durante 1982, con sus antecedentes causales, para así, bien aclarado el contexto y tendencias macroeconómicas, poder analizar el impacto sobre el sector empresarial privado y sus reacciones, utilizando una muestra de 33 firmas con un criterio de selección que posteriormente se explicará.

CUADRO I

DATOS MACROECONOMICOS PARA MEXICO: 1976-1982

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983*
(1) PIB(%)	9.2	3.4	8.3	9.2	8.3	8.1	-0.2	-3.2
(2) Empleo(%)	1.8	-1.6	3.6	3.8	5.0	5.4	-0.8	
(3) Inflación(%)	27.2	20.7	16.7	20.2	23.5	28.7	98.9	96.0
(4) Tipo de cambio (\$/US)			22.7	22.8	22.9	24.5	Feb. 45 Sep. 70 Dic.150	153.6
(5) Import (US miles de millones)	6.0	5.5	8.0	12.1	18.9	23.8	14.4	
(6) Export (US miles de millones)	3.3	4.1	6.1	8.8	15.1	19.4	21.0	
(7) Bal. de merc. (US miles de millones)	-2.7	-1.4	-1.9	-3.3	-3.7	-4.4	6.6	3.8
(8) Bal. pagos (US miles de millones)	-3.0	-1.8	-2.7	-4.9	-7.3	-12.4	-2.6	-2.9
(9) Intereses Sec.Públ. (US miles de millones)	1.3	1.5	2.0	2.9	4.0	5.5	7.8	
(10) Deuda Páb.Ext. (US miles de millones)	19.6	22.9	26.2	29.7	33.8	53.0	64.1**	
(11) (9)/(1) (en%)	3.8	2.5	3.6	3.6	3.9	5.2		
(12) Manufacturas (%)	3.0	2.7	9.0	10.4	8.4	7.0	2.4	
(13) Inversión (%)			20.2	14.9	15.1	14.7	-16.8	
(14) Inversión Privada (%)			22.7	13.7	13.7	15.8	-20.0	-12.0
(15) Inversión Pública (%)			17.1	16.7	17.0	13.9	-12.7	-20.3
(16) Def. Páb./PIB (en%)			6.4	7.0	7.3	14.0	16.0	

A continuación se presenta una breve síntesis del contenido de cada uno de los cuatro capítulos de que consta esta tesina.

El capítulo primero, cuyo título es "Causas de la crisis y devaluación; teoría y práctica", consta de una concisa exposición de las principales teorías sobre las causas de la crisis de 1982, así como de una crítica a la política monetaria seguida en el sexenio 1977-82.

También se presentan los diferentes enfoques sobre la teoría de la devaluación y su utilidad para conceptualizar el caso particular de la economía mexicana.

Se brinda una revisión de la literatura sobre el tema de la devaluación, citando a varios autores cuyos estudios señalan los efectos deflacionarios que puede producir una devaluación de proporciones considerables.

Al final de este primer capítulo se cita y analiza un modelo de economía abierta y dependiente propuesto por R. Dornbush, dada la similitud tan grande que guarda con las características de nuestra economía.

El segundo capítulo con título "Endeudamiento externo: teoría y práctica para el caso del sector privado", presenta un panorama global e internacional sobre el endeudamiento externo de los países en desarrollo, sus causas y políticas de renegociación, para así poder luego concentrarse en un caso específico, como es el fenómeno del endeudamiento externo del sector privado mexicano y sus causas.

En la primer parte del tercer capítulo (que es el central del trabajo) se presenta detalladamente el desarrollo de la política cambiaria a lo largo de 1982.

En la segunda parte de este capítulo se realiza el análisis de la situación financiera del grupo de empresas privadas seleccionado, basándose en la información contenida en los estados financieros de estas firmas, y utilizando técnicas econométricas para el manejo de la información y la formulación de las conclusiones.

El cuarto y último capítulo "Posibles vías de recuperación y conclusiones", propone algunas de las vías más importantes para la recuperación financiera de las empresas privadas. Se presentan también las conclusiones finales del trabajo y las recomendaciones que el autor del presente trabajo considera prudente añadir.

CAPITULO I

CAUSAS DE LA CRISIS Y DEVALUACION: TEORIA
Y PRACTICA

LAS CAUSAS

Mucho se ha escrito y discutido acerca de las causantes de las dolorosas experiencias que sufrió la economía mexicana a lo largo de 1982.

Existen, por lo tanto, diversas y encontradas explicaciones o puntos de vista sobre este tema; aquí, sin embargo, se citarán tres teorías que son las más aceptadas por los conocedores, aunque resultan ser opuestas entre sí.

Las dos primeras teorías consideran solamente situaciones de corto plazo o coyunturales, mientras que la tercera examina también los aspectos estructurales o de largo plazo del problema.

Así pues, la primera teoría señala como causantes primordiales de la crisis a las proporciones tan elevadas del gasto público y al marcado proceso de sobrevaluación que sufrió el peso en los cuatro años anteriores a 1982. Este enfoque culpa a la política económica implantada en ese sexenio por no evaluar correcta y realísticamente al crecimiento de la demanda y la importancia de conservar la independencia económica del exterior.

La segunda explicación de las causas de la crisis relaciona éstas con la debilidad que mostró el gobierno frente a un fuerte sector privado empresarial, ya que no pudo evitar que se reprodujeran las grandes fugas de capital que dejaron al país, según este enfoque, en tan deplorable estado. Propone que una política apropiada hubiera sido el fortalecer el control de las importa-

ciones y una política monetaria realista que fijara tasas de interés más bajas a las de hecho aplicadas.

La tercera hipótesis propuesta por Carlos Bazdresch ^{1/} considera aspectos de corto y largo plazo; para los primeros, o situaciones coyunturales, cita las siguientes causas: un excesivo crecimiento de la demanda (véase cuadro II) provocado principalmente por una política gubernamental extensiva y acelerada iniciada a fines de 1977 y reafirmada con la decisión de aumentar a toda velocidad las exportaciones petroleras, dados los recientes descubrimientos de enormes yacimientos de crudo; la expansión de la demanda también se debió al incremento del consumo privado y a la inversión extranjera, pero a tasas menores que aquéllas del gobierno.

Se adaptaron tres políticas para controlar la inflación, que fueron el control de precios de ciertos productos básicos, la de contención salarial y una política monetaria pasiva. Estas disposiciones no funcionaron para mantener la inflación en niveles aceptables, sino sólo retardaron o prolongaron unos años el estallido de la crisis, pero a niveles mucho mayores.

Otra causa fue la relativa inelasticidad de la oferta interna, ya que la oferta agregada fue incrementando su coeficiente de importaciones, dada la intención de la política cambiaria de mantener el tipo de cambio fijo, que propiciaba e incitaba a importar, mientras que la actividad industrial nacional se deprimía dada la creciente competencia de productos extranjeros de mejor calidad y menor precio.

CUADRO II

EL INCREMENTO DE DEMANDA DE 1978
(tasas de crecimiento anual)*

	1975	1976	1977	1978
<u>Demanda total</u>	<u>5.1</u>	<u>3.9</u>	<u>2.2</u>	<u>9.3</u>
Consumo privado	6.6	4.7	1.7	8.3
Consumo gobierno	5.7	4.5	2.0	8.1
<u>Formación bruta de capital fijo</u>				
Privada	2.0	6.1	6.7	5.1
Pública	21.6	7.6	6.7	31.6
<u>Exportaciones</u>				
- no petroleras	-15.5	5.8	9.4	24.3
- petróleo y gas natural	1.845	14.6	70.9	77.9

* Medidas a precios de 1970.

FUENTE: SECRETARIA DE PROGRAMACION Y PRESUPUESTO.

Es importante hacer la distinción entre elementos causales de un problema y situaciones que propician, o potencialmente contribuyen, a que se presente la crisis, puesto que frecuentemente se menciona al exceso de oferta de divisas en el mercado internacional (eurodólares) y a la caída o "shock" de los precios del petróleo como causantes directos de nuestra crítica situación económica, posición que es incorrecta, ya que si bien no es realista el analizar un fenómeno de esta magnitud desde el punto de vista de total autarquía, lo cierto es que nadie obligó a nuestro gobierno a fomentar una dependencia tan exagerada con el exterior y a comprometer la estabilidad nacional con la creencia de un futuro promisorio, basado en crecientes exportaciones petroleras.

Ahora bien, los aspectos causales de tipo estructural o de largo plazo que esta teoría puntualiza pueden resumirse en las deficientes finanzas públicas, señalando como las causantes de fondo de esta deficiente administración a las altas expectativas de consumo de las clases populares y la falta de ahorro interno, así como a los problemas técnicos en la administración del gasto público.

Algunos opinan que a menos que se resuelvan estas deficiencias o se haga un saneamiento a fondo en la administración de la riqueza pública, toda acción o solución no irá más allá de ser un remedio coyuntural.

Ya que se han expuesto las principales causas de la crisis, es importante el analizar de cerca cuál fue el papel de la polí-

tica monetaria en esta etapa crítica, pues hasta ahora sólo se ha mencionado a la política fiscal o de crecimiento de la economía, vía gasto público.

Dada la magnitud de la política fiscal en estos años de "auge temporal, la política monetaria tuvo que conformarse con un papel secundario que puede considerarse casi nulo, puesto que era prácticamente incapaz de implantar una política efectivamente restrictiva a través de, por ejemplo, tasas de encaje suficientemente elevadas, ya que aun cuando esta medida resultase exitosa, causaría una escasez de crédito para las empresas privadas y con esto un desequilibrio estructural en la oferta de bienes de consumo, y así fomentando un exceso de demanda y el consiguiente aumento en la inflación, provocando así obtener resultados opuestos a los perseguidos con la implantación de tal política restrictiva.

Dada su ineficiencia en restringir la economía vía mecanismos monetarios, esta política tuvo que concentrarse en la equivocada tarea de mantener fijo el tipo de cambio, objetivo de alta prioridad para el gobierno. Con este propósito se utilizó la política de tasas de interés altas para hacer atractiva la tenencia de documentos denominados en moneda nacional en lugar de convertirlos a dólares. Se debe mencionar que uno de los efectos más negativos de la política de tipo de cambio fijo fue el de fomentar la descapitalización de las empresas privadas vía endeudamiento positivo de las empresas y negativo de sus dueños,^{2/} vía fuga de

capitales, pues como vulgarmente se comentaba en el año anterior a la crisis que lo único barato en México eran los dólares, situación que aprovecharon quienes contaban con capitales considerables.

Resumiendo, la cantidad de dinero fue determinada por la política fiscal expansiva. En estas circunstancias la política monetaria tuvo que conformarse con proteger las reservas del Banco Central a través del uso de las tasas de interés.

La política cambiaria se orientó básicamente a reprimir la inflación, pero de hecho lo que causó fue el retardar y dejar que se agravara aún más el problema.

Por lo tanto, se puede asegurar que la crisis de 1982 no fue causada por variables de política monetaria, dado el papel pasivo y de impotencia que ésta jugó durante el periodo de estudio.^{3/}

REVISION DE LA LITERATURA SOBRE TEORIA DE LA DEVALUACION

La capacidad de las teorías tradicionales para explicar las consecuencias económicas de la devaluación del peso en 1982, se puede analizar de la siguiente forma:

- a) Resumen de los Tres Enfoques Sobre la Teoría de la Devaluación.
- b) Los Efectos Deflacionarios de una devaluación.

a) Tres enfoques sobre la teoría de la devaluación

- Enfoque de las elasticidades
- Enfoque de absorción
- Enfoque monetarista

A simple vista, estos Tres Enfoques pueden representar fuertes contrastes, pero en realidad, guardan entre sí una relación complementaria más que contradictoria; los dos primeros Enfoques mencionados, corresponden a una teoría parcial de la devaluación, sin una teoría explicativa de la determinación del tipo de cambio de equilibrio (donde el tipo de cambio se define como el precio relativo entre dos monedas diferentes), mientras que el Enfoque monetarista, se enfoca en una teoría de equilibrio de los mercados cambiarios, con una teoría implícita de la devaluación.

- Enfoque de las elasticidades.

Un año después de aparecer la "Teoría General", la señora Robinson influida por las ideas keynesianas publica en 1937, un artículo titulado "The Foreign Exchanges" considerado como la inauguración de la "Teoría de la Devaluación".

En términos generales, se puede afirmar que esta autora al momento de escribir esta obra, se encontraba interesada, al menos en resaltar tres cuestiones fundamentales:

Primeramente, discutir la efectividad de una devaluación, para mejorar la balanza comercial y establecer las condiciones necesarias para que ello sucediese. En segundo lugar, analizar las implicaciones que una devaluación tendría, sobre el nivel de actividad y empleo domésticos.

Finalmente, negar la visión tradicional según la cual un empeoramiento de los términos de intercambio como resultado de la devaluación, era equivalente a un menor bienestar.

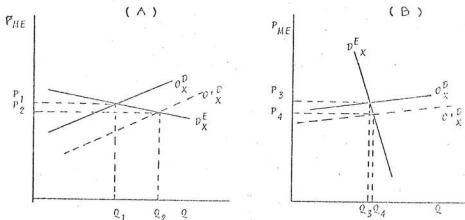
Con el propósito de sintetizar, se podrían establecer dos proposiciones que relativizan el efecto de una modificación en el tipo de cambio, según sean las elasticidades de las funciones de oferta y demanda de exportaciones e importaciones.

El primero, por el lado de las exportaciones, una alta elasticidad de la oferta doméstica tiende a fortalecer o a reducir el incremento en el valor de las exportaciones, inducido por una caída en el tipo de cambio, según la elasticidad de la demanda externa por exportaciones (n_x) sea mayor o menor que la unidad.

Considérese una función de oferta doméstica (o_x^d), altamente elástica y combinada en dos gráficas con unas funciones de demanda externa de exportaciones (D_x^e) con distintas elasticidades:

- Caso A: $n_x > 1$

- Caso B: $n_x < 1$



En términos de las gráficas anteriores, la caída en el tipo de cambio en el país, ocasiona que su oferta de exportaciones (O_X^D) se desplace hacia la derecha, lo cual provoca una reducción en el precio agregado de las exportaciones, expresado en moneda extranjera (P_{ME}); parecería pues, que es recomendable una caída del tipo de cambio en el caso A, ya que al aumentar grandemente en nivel exportado, aun cuando se redujo el precio de nuestras exportaciones a nivel mundial, aumenta el valor total de lo exportado.

La segunda proposición está relacionada con el efecto que una variación en el tipo de cambio ocasiona en las importaciones. Una alta elasticidad de la oferta externa de importaciones tiende a fortalecer o a debilitar el decremento en el valor de las importaciones dado una devaluación, según sea la demanda doméstica por importaciones (n_m) mayor o menor que la unidad.

El enfoque de la elasticidad, enfatiza el efecto de sustitución entre productos comerciables y no comerciables, en la producción como en el consumo, inducido por el cambio de precios relativos resultante de la devaluación.

Así pues, resumiendo, resulta que conforme más altas sean las elasticidades de la oferta doméstica de exportaciones y de la oferta extranjera de importaciones, la caída en el tipo de cambio fortalecerá el incremento en el valor de las importaciones, conforme más elásticas sean, la demanda extranjera por exportaciones y la demanda doméstica por importaciones.

Esta proposición está sintetizada en la conocida condición de "Marshall-Lerner", la cual puede deducirse brevemente de la siguiente forma:

Sea la expresión

$$\Delta B_f = k \left[V_{fx} c_x (n_x - 1)/c_x + n_x (1-k) + V_{fm} \frac{n_m (c_m + 1)}{n_m + c_m (1 - k)} \right] > 0$$

donde ΔB_f es el cambio en la Balanza Comercial, k es la proporción de la depreciación de la moneda, V_{fx} , V_{fm} son los valores en moneda

extranjera de exportaciones e importaciones respectivamente, e_x es la elasticidad de la oferta doméstica de exportaciones y e_m la elasticidad de la oferta externa de importaciones, suponiendo que $V_{fm} = V_{fm}$, k sea pequeña y $e_x = e_m = 00$, esta condición queda reducida a la conocida relación $n_x + n_m > 1$, la cual asegura que el cambio en la Balanza Comercial sea positiva i.e., mejorará la Balanza Comercial.

El enfoque de las elasticidades, ha sido objeto de numerosas críticas: desde la propia perspectiva neoclásica, se ha señalado que éste enfoque es un análisis de equilibrio parcial. Esta crítica también es formulada por los partidarios del "keynesianismo" al indicar que se ignoran los efectos multiplicadores netos en los gastos de exportaciones e importaciones.

Existe un paquete de críticas hacia estudios empíricos sobre el efecto de las devaluaciones y su impacto en la Balanza Comercial, las críticas a estos estudios pueden resumirse en las siguientes:

- a) Se analizan los efectos del impacto devaluatorio, sin determinar la permanencia o transitoriedad de la mejoría.
- b) No son comparados los estudios de las cuentas, en situaciones pre y postdevaluaciones.
- c) No son considerados los efectos de otras variables afectables por las políticas monetaria y fiscal.

Estas críticas son formalizadas en los planteamientos monetarios, al haberse comprobado empíricamente que como resultado de la devaluación, la balanza de pagos mejora, no a causa de la Balanza Comercial, sino a través de la cuenta de capital, de donde el ajuste viene a ser monetario.^{4/}

- Enfoque de absorción

A partir del insatisfactorio tratamiento de los efectos de una modificación en el tipo de cambio hecho por el Enfoque de las elasticidades, S. Alexander, en 1952,^{5/} plantea un análisis alternativo denominado "El Enfoque de la Absorción de Ingreso", bajo el cual examina las relaciones ante una devaluación, del gasto e ingresos nacionales, y de ambos, con los niveles de precios.

Sin embargo, no concede mucha importancia a las variaciones de los precios relativos y no trae a primer plano la Teoría Implícita del equilibrio de la determinación del tipo de cambio.

Por tanto, dado que las contribuciones hechas por la tradición de este Enfoque de absorción, han sido integradas completamente por el siguiente enfoque: el "Monetarista", por lo cual se procede al análisis de este último.

- Enfoque monetarista

Este punto de vista se concentra explícitamente en las condiciones de equilibrio de los activos en los mercados de bienes i.e., las dificultades de balanza de pagos, son fenómenos esencialmente monetarios y transitorios.

En palabras de H. Johnson: 6/

"Los problemas de Balanza de Pagos, son problemas monetarios en un sistema económico monetario mundial y deberían ser analizados a través de modelos que explícitamente especifiquen el comportamiento monetario y lo integren en la economía "real", más que a través de modelos que se concentran sobre las relaciones "reales" y tratan el comportamiento monetario como un residuo del comportamiento real".

A juicio de H. Johnson, el Enfoque monetarista enfatiza dos puntos esenciales, el primero y relativo al carácter monetario de los desequilibrios, ya fue señalado anteriormente, los restantes serían:

"El dinero es un acervo, no un flujo y el desequilibrio monetario requiere el análisis de las condiciones de equilibrio de acervo y de los procesos de ajuste de stock".

El otro punto enfatizado por Johnson es:

"... se considera esencial para el análisis de la Balanza de Pagos, bajo un sistema de tipo de cambio, el reconocer que, aun cuando el dinero puede ser obtenido de dos fuentes alternativas -la expansión del crédito domésti-

co y el intercambio de bienes o activos por dinero internacional y la conversión de éste a moneda doméstica, vía la autoridad monetaria— sólo la segunda afecta la balanza de pagos".

Por tanto, el Enfoque monetario en su formulación más simple, suprime la distinción tradicional entre importaciones y exportaciones y bienes no comerciables; en vez de ello, se concentra sobre los desequilibrios de stock entre demanda y oferta de dinero que dan lugar a los flujos de dinero internacional (Déficit o Superávit de Balanza de Pagos) o alternativamente entre demanda y oferta de esa parte de la demanda doméstica de dinero que es sostenida por el crédito interno, como contrapuesta con los recursos internacionales.^{7/}

En síntesis, los problemas de Balanza de Pagos, son de orden monetario y con carácter transitorio, ya que existe un mecanismo autocorrector, si las autoridades monetarias no impiden su funcionamiento.

Más exactamente, un Superávit de Balanza de Pagos está asociado con un exceso de demanda de dinero, lo cual permite la acumulación de reservas internacionales y el consecuente incremento en la oferta de dinero, con lo cual se reduce el exceso de demanda por dinero y el Superávit de Balanza de Pagos tiende a cero.

Así pues, este Enfoque de la determinación del equilibrio en el tipo de cambio, acarrea —más o menos directamente— una teoría de la devaluación.^{8/} Esta teoría enfatiza la función del mercado de activos accionarios en el proceso de ajuste a un cambio en la paridad.

b) Los efectos deflacionarios de una devaluación

Según lo expuesto anteriormente por los tres Enfoques Tradicionales, no deberían registrarse Efectos Deflacionarios muy fuertes (en el sentido de una reducción en el nivel de la actividad económica) después de una devaluación.

El Enfoque de la Elasticidad predeciría una expansión en la producción nacional, si existe capacidad no utilizada en el sector de bienes negociables, inducida por una mayor demanda externa de exportaciones y una mayor demanda local de productos que puedan competir con los importados, esta producción ha sido durante mucho tiempo la base de las llamadas devaluaciones competitivas. Según el Enfoque de la Absorción, se requiere una reducción del gasto interno para que una devaluación mejore la Balanza Comercial; el hecho de que tal reducción no esté automáticamente garantizada, precisamente ha llevado a prescribir medidas restrictivas monetarias y fiscales: el Fondo Monetario Internacional, ha ganado cierta fama por el diseño de paquetes de políticas económicas, como el ofrecido al Gobierno del Presidente de México al comenzar su periodo en 1982, para su implantamiento.

Finalmente, es cierto que el efecto 'riqueza' negativo subrayado por el Enfoque Monetarista genera la posibilidad de una reducción de la demanda global interna que apareja una reducción de la producción interna, sin embargo, esta posibilidad no ha sido estudiada a fondo y parece que en general se considera que los efectos expansivos de una mayor demanda externa de las exporta-

ciones, compensa a cualquier influencia depresiva producida por una demanda interna restringida de productos nacionales, de esta manera podría obtenerse la mejoría de la Balanza Comercial, sin necesidad de reducción del nivel de la actividad económica.

En la práctica, muchas devaluaciones —sobre todo en los países en desarrollo- ^{9/} han sido seguidas por algún tipo de recesión económica.

A continuación, se presentan tres demostraciones formales de que en realidad sí se pueden presentar efectos deflacionarios en una economía, debido a una depreciación del tipo de cambio:

- R. Cooper ha demostrado ^{10/} que, si se parte de una situación inicial de déficit comercial, una devaluación puede ejercer un efecto depresivo en la actividad económica. Este argumento puede formularse de la siguiente manera: considérese la relación contable $Y = E + D$, donde Y es la producción interna, E es el gasto interno y D es la balanza comercial medida en términos de la moneda nacional. Claramente, el impacto inicial de la devaluación será deflacionario si el cambio en D es negativo.
- P. Krugman y Lance Taylor (1978) ^{11/} formalizaron los efectos deflacionarios y distributivos, por medio del uso de un modelo estilo Keynes-Kalecki de una economía abierta agregando el "efecto fiscal" que induce la redistribución del ingreso del sector privado hacia el sector público, hecho que ocurre frecuentemente después de una devaluación. Si hay impuestos

Ad valorem sobre las exportaciones comerciables, redistribuirán el ingreso hacia el Gobierno, también si existen impuestos progresivos sobre la renta o impuestos mayores sobre aquellos ingresos que no sean salarios, el aumento nominal del ingreso significará un incremento proporcional más elevado que irá a manos del Estado. El punto que este trabajo pretende recalcar es que la devaluación puede ser deflacionaria y se debe estar alerta de esta posibilidad.

- Díaz-Alejandro (1963) y (1965)^{12/} destaca efectos redistributivos, asociados a una devaluación. En términos generales, una devaluación inducirá una redistribución del ingreso desde el sector de los bienes no comerciables hacia aquéllos que se encuentran en el sector de los bienes comerciables.

El efecto neto de esta redistribución del ingreso en el gasto interno total dependerá de la magnitud relativa de la propensión marginal al gasto que tengan tanto los perdedores como los ganadores.

En el próximo apartado se expondrá un modelo macroeconómico de economía dependiente propuesto por R. Dornbush, para que sirva como marco teórico en la comprensión del funcionamiento y desequilibrios mostrados por nuestra economía, en el período que este trabajo analiza.

MODELO DE ECONOMIA DEPENDIENTE

Se cita este modelo por la similitud tan grande que guarda con las características de la actual economía mexicana.

Se denomina "Modelo de economía dependiente" para recalcar el hecho de que el país es un tomador de precios en el mercado mundial, tanto para los bienes importables como para los exportables. Al no haber necesidad para distinguir entre bienes importables y los exportables (porque las relaciones reales de intercambio están exógenamente dadas) éstos se pueden agregar en un bien compuesto denominado comerciable i.e., los bienes comerciables como grupo se distinguen de los no comerciables o bienes internos.

Los bienes no comercializables, o como se les denomina indistintamente, bienes protegidos o internos, tienen ciertas características por las que se les agrupa dentro de esta clasificación, las más importantes son los costos de transporte y los obstáculos que imponen las políticas comerciales de los países. Los costos de transporte suministran una explicación intuitiva y se les citará aquí para dar un ejemplo:

Supóngase que un bien dado tiene un precio en el mercado mundial P^* , y supongamos que la mercancía se consume y se produce en el interior.

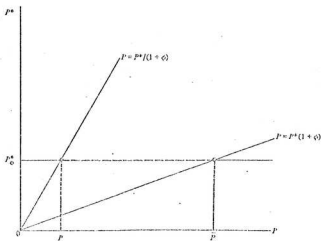
Ahora bien, para que este producto esté en posibilidades de ser exportado, el precio interno, incluyendo los costos de trans-

porte $P (I + \phi)$, tendría que ser menor o igual que el precio en el extranjero.

Poniendo esta relación en forma de igualdad, definiremos el precio \underline{P} , para aquel bien que se encuentre en el límite entre ser comercializable o no: $\underline{P} (I + \phi) = P^+$.

Para que el bien sea importado, el precio exterior, incluyendo los costos de transporte $P^+ (I + \phi)$ tendría que ser menor o igual que el precio interno. Ello define el máximo precio para el cual el bien sería no comercializable antes que se convirtiera en importable $\bar{P} = (I + \phi) P^+$.

En la siguiente gráfica se expone lo mencionado anteriormente, donde se enfatiza el límite o frontera entre el ser un bien comercializable y el no serlo.



En la figura P_0^+ , es el precio mundial, recogién dose también en ella los correspondientes precios máximos y mínimos que pueden darse en el país. La distancia horizontal entre los dos precios, \underline{p} y \bar{P} , define la gama de precios para los que el bien es no comercializable, se encuentra protegido de la competencia mundial por los costos de transporte.

El análisis sugiere que una expansión en la demanda que eleva los precios internos, hará que algunos bienes se sitúen en el margen de ser importables. Inversamente una caída en la demanda y en los precios, hará que algunos bienes no comercializables, se conviertan en exportables.^{13/}

Al supuesto de una relación real de intercambio dada, vamos a añadir otro más: el de flexibilidad de precios y de salarios (este último supuesto garantiza el pleno empleo).

MERCADO DE FACTORES Y OFERTAS DE LA PRODUCCION

Se supone que los dos factores —bienes comercializables y no comercializables— tienen dotación específica de capital, en una cantidad fija que es inmóvil entre sectores a corto plazo, único plazo que se considerará.

Se puede derivar la demanda de trabajo en cada sector como función de la tecnología dada, del stock de capital y del salario

del producto. El equilibrio en el mercado de trabajo exigirá entonces que:

$$L_t (W/P_t, K_t) + L_n (W/P_n, K_n) = L$$

donde W es el salario nominal, P_t y P_n , son los precios de los bienes comercializables y no comercializables y K_i , el sector de capital en el sector i .

Se introducirá la anotación abreviada " v " para el precio relativo de los bienes comercializables en términos de bienes no comercializables:

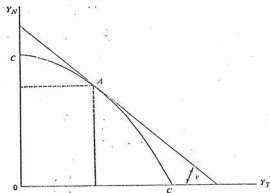
$$v = P_t / P_n$$

ahora, el empleo y la producción en cada sector será función de los precios relativos:

$$Y_t = Y_t(v) \quad Y_n = Y_n(v)$$

de estas dos fórmulas anteriores, se deduce que la producción de los bienes comercializables es una función creciente del precio relativo de los bienes comercializables, mientras que la producción de bienes internos disminuye a medida que el precio relativo se eleva.

Como estas funciones de oferta se derivan de la condición de equilibrio en el mercado de trabajo, corresponde a ofertas de pleno empleo "a lo largo de la curva de transformación". Estas observaciones se encuentran ilustradas en la siguiente gráfica:



La curva de transformación CC entre bienes no comercializables y bienes comercializables, tanto como el cociente de precios relativos y los niveles correspondientes de producción de equilibrio en cada industria, están incluidos en la gráfica.

CONDICIONES DE DEMANDA

Las funciones de demanda, están formuladas en términos de los precios relativos "V" y de gasto real, medido en función de bienes no comercializables:

$$D_n = D_n (V, E)$$

$$D_t = D_t (V, E)$$

donde E mide el gasto real en términos de bienes internos y donde las D_n y D_t son las funciones de demanda. Por lo tanto, el gasto real se definirá como:

$$E = D_n + V (D_t)$$

EQUILIBRIO INTERNO Y EXTERNO

A continuación se ofrece la gráfica donde se analiza conjuntamente el lado de la oferta y la demanda de la economía, a fin de estudiar las posibles combinaciones de niveles de gasto y de precios relativos, que conseguirán, respectivamente, el equilibrio interno y el equilibrio externo. En la figura se representan tres funciones:

- Función "YY": el valor de la producción en términos de bienes para cada precio relativo.
- Función "BB": se presenta el equilibrio externo.
- Función "NN": se presenta el equilibrio en el mercado de bienes no comercializables.

Las ecuaciones de dichas funciones, quedan representadas por las siguientes relaciones, respectivamente:

$$YY \longrightarrow Y = Y_n + V Y_t$$

$$BB \longrightarrow Y_t = D_t (V, E)$$

$$NN \longrightarrow Y_n = D_n (V, E)$$

ANATOMIA DEL DESEQUILIBRIO

En esta ocasión se estudiarán los desequilibrios en términos de exceso o defecto de gasto y en términos de un tipo de cambio res sobrevaluado o devaluado. El tipo de cambio real es el precio relativo de los bienes comercializables.

El exceso de renta sobre gasto es igual a:

$$Y - E = V (Y_t - D_t) + (Y_n - D_n)$$

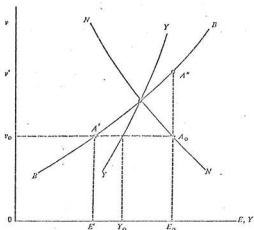
o reescribiendo la ecuación en términos del saldo comercial $Y_t -$

$$V (Y_t - D_t) = (D_n - Y_n) + (Y - E)$$

la cual nos dice que los problemas de la Balanza Comercial, provienen de un desequilibrio entre renta y el gasto $Y - E$, o de un desequilibrio en el mercado de bienes interno o no comercializables. Cuando el mercado de bienes interno está en equilibrio, el superávit comercial es igual al exceso de renta sobre gasto.

En la siguiente gráfica, se plantean tres estados de desequilibrio entre el mercado interno y el externo, definidas por las letras Λ , Λ' , Λ'' .

La situación Λ , representa un déficit comercial, cuya dimensión es de $E - Y$, la situación representada por la letra Λ' consisten un exceso de bienes internos, por último en el punto Λ'' , existe un desequilibrio en el mercado de bienes interno, reflejando el desequilibrio entre renta y gasto.



Así pues, se presentó este modelo macroeconómico de una economía dependiente, como esquema de referencia y así poder conceptualizar apropiadamente los desequilibrios que sufrió la economía mexicana, en términos de un excesivo gasto público y de un tipo de cambio sobrevaluado, con sus efectos negativos directos sobre la balanza comercial.

CAPITULO II

ENDEUDAMIENTO EXTERNO: TEORIA Y PRACTICA

PARA EL CASO DEL SECTOR PRIVADO

ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE LOS PAISES EN DESARROLLO

"El Endeudamiento Externo de los países en desarrollo se ha explicado, si no justificado, tradicionalmente en términos de las exigencias de financiamiento planteadas por su crecimiento económico. Si bien el crecimiento económico acompañado por la diversificación de la producción depende, aunque no exclusivamente, del proceso mismo de formación interna de capital, las posibilidades de ésta se encuentran severamente limitadas, en la mayor parte de los países en desarrollo, por la baja productividad y la demanda creciente de consumo privado y público, resultantes, entre otras cosas, del atraso educativo y tecnológico de la rápida expansión demográfica".^{14/}

A continuación se señalan las principales características de este fenómeno llamado Endeudamiento Externo:

- Este problema en los países en desarrollo no puede considerarse como un problema aislado, sino que debe enmarcarse dentro del conjunto de las relaciones económicas internacionales.
- En el período reciente, una porción importante del Endeudamiento Externo de los países en desarrollo ha obedecido no sólo a la necesidad de cubrir sus déficits en cuenta corriente y de salvar la brecha en las finanzas públicas, sino también y posponer importantes reformas al afán de que incrementaran el ahorro interno.
- Uno de los rasgos más sobresalientes en la evolución de la Deuda Externa de los países en desarrollo, en los últimos

años, lo constituye la aparición de los países petroleros -principalmente los árabes- como importantes proveedores de fondos externos, a partir, sobre todo, de 1973-74, para los demás países en desarrollo.

- No cabe duda que la disponibilidad de fondos en el Euromercado facilitó tanto políticas internas de carácter expansionista, como el mantenimiento de niveles de actividad económica, que no hubiera sido posible sostener de otra manera.

Cabe añadir que el crecimiento de la Deuda Externa Pública afectó a un gran número de países en desarrollo, a través de la pesada carga del servicio de la deuda. En contados países la carga del servicio es tan grande que el "Endeudamiento Externo" ha acabado por perder, en gran medida, su razón original de completar el ahorro interno, convirtiéndose básicamente en un ejercicio destinado a captar recursos externos para hacer frente al servicio de la deuda.

RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA

Este mecanismo es una medida para hacer frente a la situación en la Balanza de Pagos y en el Sistema Económico en general. Su explicación esencial reside -por la experiencia observada- en los resultados de políticas de exceso expansionista.

Sin embargo, las condiciones severas requeridas por los acreedores -o por lo menos no adecuadas para la situación específica del deudor- no han contribuido en nada a dar solución más o menos permanente a sus problemas de pagos.

Sin duda, la opción oportuna de medidas correctivas es preferible a la renegociación, que de cualquier manera coloca a los deudores en una situación muy difícil; a su vez, ésta resulta mejor que el permitir el incumplimiento del crédito externo, porque las consecuencias se estiman sumamente perjudiciales.

Así pues, el incremento del servicio de la Deuda a un ritmo superior al ingreso de exportaciones está presionando a los países en desarrollo, cada vez con mayor fuerza, hacia la búsqueda de mecanismos de renegociación de la Deuda. Si bien puede ser que el nivel actual del Endeudamiento en los países en desarrollo no provoque suspensiones de pagos generalizados y no requiera renegociaciones masivas de la Deuda, el servicio de ésta plantea en todo caso problemas, no sólo en situación extrema en que la capacidad de un país para cubrir sus obligaciones se pone en duda.

Finalmente, el problema del servicio de la Deuda Externa -pago de intereses y amortizaciones- a ocupado una atención permanente y marcada en todas las discusiones financieras internacionales de los años recientes; así pues, las propuestas principales del grupo de países en desarrollo, por lo que se refiere a medidas de alivio de la Deuda, pueden resumirse en cuatro puntos:

- Consolidar las Deudas Comerciales de los países en desarrollo y retabular los pagos a 25 años plazo, por lo menos.
- Transformar las Deudas Oficiales, en especial la de los países de ingresos más bajos, en Préstamos Concesionales.

- Establecer un servicio financiero para refinanciar los préstamos a corto plazo, bajo la supervisión del FMI y del BIRP.
- Dotar de mayor capacidad financiera a las instituciones multilaterales.

Sin embargo, los países desarrollados se han negado a reconocer la existencia de un problema "general" entre los países, en relación con la deuda externa ^{15/}.

En el siguiente apartado se listan las causas por las que el sector privado mexicano apoyó su expansión y cubrió sus necesidades financieras en el exterior, llegando a convertirse su deuda externa en un monto sumamente elevado: alrededor de 15 mil millones de dólares para finales de 1982. (véase cuadro III).

ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL SECTOR PRIVADO

Un número importante de empresas del sector privado apoyó su expansión industrial vía el financiamiento externo. El saldo agregado de la deuda externa privada hasta el año de 1974 fue de 4 mil 549.2 millones de dólares, y tan sólo para 1980 la deuda neta contratada en ese año llegó a 5 mil 608.3 millones de dólares.

Dentro de las principales causas del gran crecimiento de la deuda externa privada, se citan las siguientes:

CUADRO III

EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERNA DE MEXICO

Diciembre 1976 - Diciembre 1982

en miles de millones de dólares

Años	Deuda Pública Registrada		Deuda del Sector Privado		Deuda Exterr Total		
	largo plazo	Deuda corto plazo	banuario	No banuario		Total	
1976	15.9	3.7	19.6	1.1	4.9	6.5	26.1
1977	20.7	2.7	22.9	1.8	5.0	6.8	29.7
1978	25.5	1.2	26.2	2.0	5.2	7.2	33.4
1979	28.3	1.4	29.7	2.6	7.9	10.5	40.2
1980	32.3	1.5	33.8	5.1	11.8	16.9	50.7
1981	42.2	10.8	53.0	7.0	14.9	21.9	74.9
Ago. 1982	48.7	8.7	57.4	6.7	13.8	20.5	77.9
Sep. 1982	--	--	64.1	--	13.8	13.8	77.9
Dic. 1982	--	--	--	--	--	--	83.0

a) La deuda externa del sector privado se dividió en partes prácticamente iguales entre el corto y el largo plazo hasta 1979. A partir de entonces empieza a predominar el corto plazo: en agosto de 1982, por ejemplo, de los 20,500 millones de dólares, 11,200 eran de corto plazo, 7,700 de largo y 600 eran bonos.

b) El Gobierno sigue siendo responsable de la deuda externa del antiguo sector privado bancario, pese a las recientes modificaciones legales que permiten la "desestatización" de hasta 34% de las acciones de la banca nacionalizada.

c) Estimaciones provisionales.

FUENTE: SHCP y Banco de México.

TASAS DE INTERES ACTIVAS

PORCENTAJES ANUALES

AÑOS Y MESES	MEXICO ¹⁾		ESTADOS UNIDOS ²⁾

	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	
1978			
Diciembre	20.5	15.8	11.75
1979			
Julio	20.5	14.4	11.81
Agosto	21.0	15.4	11.52
Septiembre	21.6	16.6	12.23
Octubre	22.3	19.7	15.10
Noviembre	22.7	20.0	15.59
Diciembre	22.5	19.8	15.55
1980			
Enero	22.6	19.8	15.50
Febrero	24.0	20.7	15.74
Marzo	25.6	22.0	16.20
Abril	26.7	24.2	16.85
Mayo	27.6	25.9	17.30
Junio	27.9	25.8	17.07
Julio	28.1	25.8	17.43
Agosto	28.4	26.0	17.47
Septiembre	29.0	26.4	17.25
Octubre	29.3	26.8	17.67
Noviembre	29.8	27.7	18.03
Diciembre	32.7	24.0	20.20
1981			
Enero	30.7	25.3	20.32
Febrero	32.2	27.8	20.53
Marzo	30.7	27.0	19.59
Abril	31.5	22.6	17.55
Mayo	30.1	24.7	17.65
Junio	40.2	24.1	20.27
Julio	40.2	26.0	20.45
Agosto	41.3	25.8	20.67
Septiembre	43.8	27.0	20.70
Octubre	46.0	27.5	18.55
Noviembre	45.7	27.5	16.28
Diciembre	45.0	26.5	15.26
1982			
Enero	40.0	29.5	15.75
Febrero	43.7	27.0	15.88
Marzo	50.4	27.5	17.63
Abril	50.8	27.4	16.50
Mayo	56.6	27.3	16.59
Junio ³⁾	64.7	27.6	16.50
Julio	65.0	27.8	16.40
Agosto	75.7	28.6	15.70
Septiembre	70.8	--	14.50
Octubre	20.6	--	13.45
Noviembre	20.8	--	12.42
Diciembre	21.4	--	11.70

¹⁾ Calcularse basando en la paridad de la moneda mexicana.

²⁾ Tasa de interés promedio anual sobre el promedio de depósitos a corto plazo en el extranjero. Se refiere al promedio anual de los depósitos a corto plazo en el extranjero de los bancos comerciales de los Estados Unidos que operan en México. El promedio se calcula sobre la base de los depósitos que operan en México por un período de 10 años en los Estados Unidos. Los depósitos se miden en dólares al año, pagados al año, y se refieren a la actividad de depósitos de los bancos que operan en México.

³⁾ Promedio mensual de la tasa preferencial de Nueva York.

FUENTE: Banco de México, Dirección Estadística, A.F. Banco de México.

- a) Costo de la operación crediticia.
- b) Acceso al mercado financiero local.
- c) Optimismo causado por el "boom petrolero" y por la política expansionista gubernamental.
- d) Exceso de liquidez en el mercado internacional de préstamos (esta última variable se debe entender como un factor favorable, más no directamente causal).

a) Costo de Operación Crediticia

Debido al gran incremento que sufrió la tasa de interés en México desde 1979, al compararse con las tasas de interés nominales anuales en los Estados Unidos, resulta que éste es considerablemente inferior a aquél (72.4% vs. 11.7% respectivamente. ver tabla siguiente).

El razonamiento de que el costo financiero por la contratación de un préstamo menor en la banca internacional que en la banca mexicana, quedaría cerrado si se supone que el tipo de cambio no se modificará; entonces los empresarios aprovecharían la brecha diferencial entre tasas internas y externas de interés.

Cabe preguntarse qué fue lo que generó las expectativas de que el tipo de cambio permanecería estable o con sólo ligeras modificaciones; la respuesta se encuentra en el "factor externo" del gran optimismo causado por el excedente petrolero y la política gubernamental expansionista que se analizará en el inciso c).

Se puede agregar que aun estudios de especialistas en economía, como los del Grupo Industrial "ALFA", preveían un tipo de cambio "sólido", aun cuando a mediados de 1980 el peso comenzó a devaluarse.

Sus estimaciones preveían que la tasa de interés en moneda nacional, a corto plazo, para la década de los 80 oscilaría entre 25 y 27%. En cuanto al tipo de cambio, las expectativas eran de 31.8 pesos por dólar para 1982 y alcanzaría 49.7 para 1990. La tasa previsible de inflación sería de 25% anual.^{16/}

Es obvio el comentario: se vivía una etapa irrealista y de optimismo exagerado con respecto a la estabilidad y crecimiento de la economía mexicana. Los acontecimientos ocurridos en 1982 mostraron lo erróneo de estas expectativas y de las políticas gubernamentales implantadas en los últimos años.

En síntesis, los diferenciales en las tasas de interés entre México y el extranjero, y las expectativas de evolución del tipo de cambio gobernaron la contratación de deuda por parte del sector privado.

b) Acceso al Mercado Financiero Local

En 1977 el sector público elevó los encajes legales por un doble mecanismo: por una parte se aumentó en un 37.5% el encaje para los depósitos en pesos, para todas las instituciones de crédito; por la otra, se fijó un encaje de 70% para los depósi-

tos en dólares que absorbiera el sistema bancario financiero local. Estos altos encajes impuestos por el Banco de México permitieron financiar al sector público, pero dejaron sin recursos al sector privado; así, el comportamiento expansivo en el uso de los depósitos internos por parte del sector público pudo obligar al sector privado a contratar financiamiento en el extranjero.

Este cambio en la asignación del crédito interno puede observarse de la siguiente manera: en 1978 el sector privado absorbía el 68.5% del total de la deuda neta interna, mientras que para 1981 el porcentaje sólo ascendió a 32% i.e., se invirtieron los papeles en la política de asignación del crédito interno.

En síntesis, el ciclo de gran expansión económica reciente comenzó con una mayor participación del sector público en el financiamiento externo, porque se habían generado expectativas de tipo de cambio estables y porque el financiamiento externo resultaba menos costoso (1979-80); por fin en 1981, cuando era evidente que el tipo de cambio no podría sostenerse y así la deuda externa resultaba peligrosa y costosa, cuando el sector privado procuraba reconvertir sus pasivos de dólares a pesos y sus activos líquidos a dólares, es posible que se registrara una pugna por divisas y recursos financieros que quizá contribuyó al desenlace de la primera devaluación del peso frente al dólar en febrero de 1982.

c) El Boom Petrolero y la Política Gubernamental Expansionista

México se inicia en el mercado de exportaciones petroleras en 1977, iniciándose así una etapa de crecimiento acelerado en la economía nacional con un promedio de crecimiento en el PIB mayor al 8% anual entre 1978 y 1981; esta etapa se conoce como el "boom petrolero mexicano", etapa en la que el petróleo fue el eje de desarrollo para la economía nacional. Todo comenzó con el descubrimiento de grandes reservas petrolíferas en el sur de México, convirtiendo a nuestro país de la noche a la mañana en un potencial exportador importante a nivel internacional, pues en 1977 tenía sólo una participación en el mercado mundial petrolero de 0.6%, pasando en 1980 a tener 5.8% del total.

La política expansionista del sexenio del Presidente López Portillo se apoyó básicamente en la riqueza petrolera, que aunada a la gran alza que sufrió el precio internacional del petróleo en 1979-81, al pasar de aproximadamente 13 dólares por barril en 1979 a 35 dólares por barril en 1981.

Para apreciar el grado de optimismo que reinaba en esos años, se citan las palabras del Director General de PEMEX, Jorge Díaz Serrano:

"El petróleo hace posible ver hacia el futuro la creación de un país no sólo permanentemente próspero, sino incluso rico, en donde el derecho al trabajo sea una realidad y cuyas remuneraciones permitan en general un mejor estilo y calidad de vida". ^{17/}

Así pues, no es de extrañarse que ante un futuro tan prometedor y optimista los empresarios privados formaran sus propias ex-

pectativas al respecto. Hubo incluso declaraciones por parte del Ejecutivo Federal asegurando a la nación que se iba a fortalecer y proteger al peso con especial cuidado y esfuerzo para evitar que se devaluara.

En síntesis, en un clima de auge petrolero y expectativas de crecimiento positivo, la empresa privada se confió y se dejó llevar por esta corriente irrealista y, suponiendo que el peso no se devaluaría, decidió endeudarse externamente, pues los riesgos devaluatorios se veían muy lejanos e improbables.

C] Exceso de Liquidez en el Mercado Internacional de Préstamos

La segunda mitad de la década de los setentas se ha caracterizado por una marcada recesión económica en los principales países industrializados; el ritmo de crecimiento económico de estos países, después de promediar 4.1% anual en el período 1976-79, se redujo a sólo 1.2% anual en 1980-81, y ya en 1982 fue ligeramente negativo -0.3% anual. ^{18/}

Esta recesión se tradujo en una marcada caída de la inversión en esos países, provocando un exceso de oferta de activos líquidos. Así pues, el mercado internacional se encontraba saturado de liquidez. Las instituciones financieras internacionales buscaron ávidamente clientes potenciales y encontraron en los empresarios privados mexicanos sujetos de crédito confiables, dada la estabilidad aparente de la economía mexicana en ese entonces.

Con frecuencia los empresarios mexicanos no tuvieron que solicitar financiamiento al mercado internacional, sino que los propios bancos transnacionales, deseosos de colocar sus recursos disponibles, tomaron contacto con los grandes grupos y empresas mexicanos para poner a su disposición líneas de crédito.

Como se mencionó en el primer capítulo, este fenómeno de exceso de liquidez en el mercado financiero internacional debe tomarse como un elemento que contribuyó a que la deuda externa de este sector creciera en la proporción que lo hizo, pero que no fue una política impuesta o una causa directa de los problemas que se presentaron posteriormente.

CAPITULO III

DEVALUACION Y DEUDA EN 33 EMPRESAS PRIVADAS: CRISIS
FINANCIERA

POLITICA CAMBIARIA EN 1982

El análisis de la política cambiaria se consideró necesario para contar con un marco de referencia apropiado y claro, y así poder estudiar los efectos que las devaluaciones ocurridas en 1982 causaron sobre los estados financieros de las empresas privadas seleccionadas en este trabajo.^{19/}

Durante el año de 1982 la política cambiaria sufrió varias modificaciones fundamentales, tanto en sus objetivos como en sus instrumentos. Se pueden analizar estos cambios en tres fases sucesivas en la instrumentación de esta política:

- a) deslizamiento cambiario
- b) sistema cambiario múltiple
- c) control de cambios

a) Deslizamiento cambiario

Durante las primeras semanas de 1982 el tipo de cambio del peso frente al dólar continuó el deslizamiento controlado de 2 centavos diarios que había venido registrando durante los últimos meses en 1981. Así, para el 17 de febrero de 1982 la cotización del dólar era de 26.86 pesos a la compra por parte de los bancos y 27.01 a la venta al público.

A lo largo de 1981 la economía mexicana había venido resintiéndose los efectos combinados de una crítica coyuntura externa y de condiciones internas que propiciaron importantes movimientos especulativos en el mercado cambiario; las causas que orillaron a la primera devaluación ocurrida el 18 de febrero al tipo de cam-

bio de 38.35 pesos por dólar a la venta son, entre las más importantes, las siguientes: la elevación de las tasas de interés internacionales en 1981, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por 12,544.3 millones de dólares — el más alto registrado en la historia moderna mexicana, ocasionado por el alto nivel de importaciones (en el periodo 1978-1981 las importaciones se elevaron a un monto de 23.8 miles de millones de dólares que representaron un incremento del 300%) debido a una alta sobrevaluación del peso frente al dólar y a la política de liberalización del comercio del sexenio 1977-82. De igual manera colaboró el creciente desequilibrio en las finanzas públicas, que se tradujo en una aceleración del ritmo inflacionario; así pues, éstas fueron las principales causas que provocaron la devaluación del peso en febrero de 1982.

Las autoridades monetarias consideraron que el mercado cambiario había encontrado su nivel el 24 de marzo a una cotización de 45.50 pesos en documentos y 45.75 pesos en billetes; a partir de esa fecha los tipos de cambio iniciaron un desliz de 4 centavos diarios, que habría de prolongarse hasta los primeros días de agosto, cuando ocurrió la segunda devaluación y la imposición del sistema cambiario múltiple.

b) Sistema cambiario múltiple

El desliz cambiario auspiciado por el Banco de México se tornó cada vez más difícil de sostener, dado que se enfrentaban

fuerzas especulativas por el alto nivel de sobrevaluación del peso existente (aprox. 60%) y la total libertad cambiaria; así pues, el Banco de México, buscando prevenir una escasez de divisas, introdujo el nuevo sistema con dos tipos de cambio distintos: el primero, denominado "preferencial", se fijó inicialmente a 49.13 pesos por dólar (agosto de 1982) y estaría destinado a atender las necesidades de divisas relacionadas con operaciones de alta prioridad económica y social. Este tipo de cambio continuaría registrando un ritmo de deslizamiento de 4 centavos diarios; el segundo tipo de cambio, designado como "general", estaría expuesto a las fuerzas del mercado.

Las instituciones bancarias iniciaron sus operaciones de compra-venta determinando cada una el tipo de cambio aplicable según su propia disponibilidad de dólares.

Las cotizaciones fueron de 49.13 pesos en el mercado preferencial y de 75.33 pesos como promedio al cierre de las operaciones del mercado general.

La reacción del público fue de sorpresa e incertidumbre ante la evolución futura del mercado de divisas.

Debido a la gran presión especulativa y al exceso de demanda de divisas, la cotización del dólar registrada en el mercado libre acusaba fuertes tendencias al alza, por lo que las autoridades financieras decidieron el 12 de agosto cerrar el mercado de cambios y metales, quedando reglamentada la convertibilidad a pesos de los depósitos denominados en moneda extranjera al tipo de

cambio de 69.50 pesos por dólar. Esto causó la aparición un mercado de divisas paralelo denominado "mercado negro", en el cual el dólar llegó a cotizarse hasta en 150 pesos.

Al anunciarse la apertura del mercado de divisas en los bancos a partir del 19 de agosto, se introdujo una tercera paridad que debería utilizarse para liquidar obligaciones denominadas en moneda extranjera y pagaderas en el país, conocidas como "mexdólares", a un tipo de cambio de 69.50 pesos por dólar. Por otra parte, los niveles alcanzados por las paridades de tipo cambiario preferencial y el general o libre fueron de 49.49, y un promedio de 114.78 pesos por dólar, respectivamente.

Esta situación continuó hasta que se declarara en el sexto informe de gobierno del primero de septiembre la imposición del control de cambios, instrumento aplicado por primera vez en la historia moderna de nuestro país.

c) Control de cambios

El Ejecutivo Federal, al decretar el control en el mercado de cambios hizo uso de una herramienta jamás antes usada en nuestro país en lo que va del presente siglo; de acuerdo con este decreto se prohibía a las instituciones de crédito la venta de divisas y metales, y únicamente de compra a cuenta del Banco de México el cual determinó dos tipos de cambio: el preferencial (50 pesos) y el ordinario (70 pesos).

El primer tipo (50 pesos) se aplicó a la venta de divisas para importaciones autorizadas y para pago de intereses correspondientes a créditos en moneda extranjera. El tipo de cambio ordinario se utilizó para usos como pagos de encaje legal, sustitución de depósitos de divisas bancarios, entre otros. Esta situación prevaleció hasta el 19 de diciembre de 1982. El llamado mercado negro o mercado ilegal tuvo un auge impresionante en este periodo de control, dada la gran demanda de divisas por el sector privado para múltiples usos, llegando a cotizaciones de aproximadamente 150 pesos por dólar. Este mercado ilegal tuvo su mayor actividad en la zona fronteriza, por medio de casas de cambio instaladas en territorio norteamericano, hecho que significó el traslado del mercado cambiario al otro lado de nuestra frontera, impidiendo la entrada de divisas al país y fomentando salidas importantes de pesos mexicanos.

Para recuperar el manejo de este mercado se decretó la instalación de casas de cambio homólogas en el territorio nacional, también en la zona fronteriza, con paridades condicionadas al mercado local. Esta medida no resultó muy positiva, pues las casas de cambio en el lado estadounidense ya tenían prácticamente controlado el mercado de dólares.

El 10 de diciembre, una vez ya en el poder el nuevo ejecutivo federal, decretó un nuevo sistema de control de cambios sustituyendo el sistema de control de cambios anterior. Esta medida fue tomada para "suavizar" el control y abrió nuevamente el mer-

cado de divisas al público, estableciendo tres paridades distintas: la libre, la controlada y la especial; la primera de ellas estaría determinada por las fuerzas del mercado. Su apertura fue a 150 pesos por dólar.

Al mercado controlado quedaron sujetas las exportaciones de mercancías; los gastos en el país de las maquiladoras; el principal e intereses de los financiamientos en divisas que se recibirían por medio de entidades públicas o privadas; las importaciones de mercancías más importantes para el país y que determine la Secretaría de Comercio; y los gastos en el extranjero del Servicio Exterior Mexicano, así como las cuotas por la participación de México en organismos internacionales. Su cotización de apertura fue de 95.10 pesos por dólar, con el nivel de deslizamiento de 13 centavos diarios, que al término de un año será de aproximadamente de 50%, con lo cual pudiera coincidir con la paridad del mercado libre.

El tipo de cambio especial se utilizaría para solventar las obligaciones en moneda extranjera contraídas con anterioridad al 20 de diciembre de 1982, que deban ser cumplidas en territorio nacional. Su grado de deslizamiento fue establecido en 14 centavos diarios y su cotización inicial de apertura fue de 70 pesos por dólar.

Al finalizar el año de 1982 el tipo de cambio libre se mantuvo en 150 pesos por dólar y las cotizaciones del tipo controla-

do y del tipo de cambio especial fueron de 96.53 y 71.54 pesos por dólar, respectivamente. Ello significó que respecto a diciembre de 1981 el tipo de cambio denominado libre se devaluó en 468%, el tipo controlado en 265% y el tipo de cambio especial en 170%, provocando una sustancial subvaluación del peso frente al dólar, al menos en el tipo libre y el controlado, estimada en 90% y 25% respectivamente, situación singular en los últimos doce años. En lo que se refiere al tipo de cambio especial, éste observó una sobrevaluación del orden del 5%.

TIPOS DE CAMBIO EN MEXICO EN 1982

PESOS POR DOLAR

(Hasta el 5 de Agosto)

PERIODO	DOCUMENTOS			BILLETES		
	Compra	Venta	Diferencial	Compra	Venta	Diferencial
1981						
Diciembre*	25.85	26.05	0.20	25.70	26.20	0.50
1982						
Enero*	26.24	26.44	0.20	26.09	26.59	0.50
Febrero 17	26.66	26.86	0.20	26.51	27.01	0.50
" 18	37.10	38.10	1.00	36.85	38.35	1.50
" 26	46.00	47.00	1.00	45.75	47.25	1.50
Marzo:						
1o. al 4	45.55	46.55	1.00	45.30	46.80	1.50
5 al 23	45.03	45.79	0.76	44.78	46.04	1.26
24 al 31	44.90	45.50	0.60	44.65	45.75	1.10
Abril*	45.39	45.99	0.60	45.14	46.24	1.10
Mayo*	46.19	46.79	0.60	45.94	47.04	1.10
Junio*	47.41	48.01	0.60	47.16	48.26	1.10
Julio*	47.91	48.51	0.60	47.66	48.76	1.10
Agosto 5	48.49	49.09	0.60	48.24	49.34	1.10

*Promedios mensuales de cotizaciones diarias.

FUENTE: Banco de México. Informe anual 1982.

TIPOS DE CAMBIO EN MEXICO EN 1982

Pesos por dólar

(Del 6 al 31 de agosto)

Al cierre del día	GENERAL (Libre)			PREFERENCIAL	MEXDOLAR
	Compra	Venta	Diferencial		
6	74.33	76.33	2.00	49.13	...
9	83.33	86.33	3.00	49.17	...
10	78.33	81.33	3.00	49.21	...
11	74.00	76.66	2.66	49.25	...
12	68.00	71.00	3.00	49.29	...
13	69.50	...	...	49.33	...
16	69.50	...	...	49.37	...
17	69.50	...	...	49.41	...
18	69.50	...	...	49.45	...
19	109.33	120.22	10.89	49.49	69.50
20	90.00	100.00	10.00	49.53	69.50
23	90.00	100.00	10.00	49.57	69.50
24	91.00	99.50	8.50	49.61	69.50
25	99.00	107.00	8.00	49.65	69.50
26	103.00	110.00	7.00	49.69	69.50
27	101.22	109.05	7.83	49.73	69.50
30	100.00	108.00	8.00	49.77	69.50
31	100.00	108.00	8.00	49.81	69.50
PROMEDIOS	85.53	96.67		49.47	69.50

FUENTE: Banco de México. Informe anual 1982.

TIPOS DE CAMBIO EN MEXICO EN 1982

Pesos por dólar

(Del 10. de septiembre al 19 de diciembre)

	BANCOS EN EL PAIS		CASAS DE CAMBIO EN LA Z.F.N. (1)		
	Preferencial	Ordinario	L i b r e		
	Venta	Compra	Compra	Venta	Diferencial
Septiembre*	50.00	70.00	...	...	...
Octubre*	50.00	70.00	103.50	108.32	4.82
(día 6 mínimo)			(96.00)	(100.00)	(4.00)
(día 29 máximo)			(112.33)	(120.33)	(8.00)
Noviembre*	50.00	70.00	121.63	127.56	5.93
(día 10. mínimo)			(117.50)	(123.17)	(5.67)
(día 26 máximo)			(124.83)	(128.83)	(4.00)
Diciembre (10.-19)*	50.00	70.00	130.50	136.62	6.12
(día 3 mínimo)			(125.83)	(130.83)	(5.00)
(día 16 máximo)			(138.33)	(144.00)	(5.67)

* Promedios de cotizaciones diarias.

(1) Promedios de cotizaciones del dólar aplicadas por las casas de cambio en la zona fronteriza norte (lado estadounidense).

FUENTE: Banco de México. Informe anual 1982.

TIPOS DE CAMBIO EN MEXICO EN 1982

Pesos por dólar

(Del 20 al 31 de diciembre)

AL CIERRE DEL DIA:	BANCOS EN EL PAIS										CASAS DE CAMBIO EN LA Z.F.R.(1)					
	ESPECIAL:		CONTROLADO		I. I. B. R. E.		I. I. B. R. E.		I. I. B. R. E.		I. I. B. R. E.		I. I. B. R. E.			
	Unico	Compra	Venta	Diferencial	Compra	Venta	Diferencial	Compra	Venta	Diferencial	Compra	Venta	Diferencial	Compra	Venta	Diferencial
20	70.00	95.00	95.10	0.10	148.50	150.0	1.50	138.75	156.25	17.50	138.75	156.25	17.50	138.75	156.25	17.50
21	70.14	95.13	95.23	0.10	148.50	150.0	1.50	140.75	151.25	10.50	140.75	151.25	10.50	140.75	151.25	10.50
22	70.28	95.26	95.36	0.10	148.50	150.0	1.50	141.50	150.25	8.75	141.50	150.25	8.75	141.50	150.25	8.75
23	70.42	95.39	95.49	0.10	148.50	150.0	1.50	145.25	151.50	6.25	145.25	151.50	6.25	145.25	151.50	6.25
24	70.56	95.52	95.62	0.10	148.50	150.0	1.50	146.00	149.50	3.50	146.00	149.50	3.50	146.00	149.50	3.50
25	70.70	95.65	95.75	0.10	148.50	150.0	1.50	...	...	...	...	...	...	...	...	...
26	70.84	95.78	95.88	0.10	148.50	150.0	1.50	...	...	...	...	...	...	...	...	...
27	70.98	95.91	96.01	0.10	148.50	150.0	1.50	...	...	...	...	...	...	...	...	...
28	71.12	96.04	96.14	0.10	148.50	150.0	1.50	147.50	150.00	2.50	147.50	150.00	2.50	147.50	150.00	2.50
29	71.26	96.17	96.27	0.10	148.50	150.0	1.50	149.00	150.00	1.00	149.00	150.00	1.00	149.00	150.00	1.00
30	71.40	96.30	96.40	0.10	148.50	150.0	1.50	149.25	152.50	3.25	149.25	152.50	3.25	149.25	152.50	3.25
31	71.54	96.43	96.53	0.10	148.50	150.0	1.50	149.00	152.25	3.25	149.00	152.25	3.25	149.00	152.25	3.25
Promedios:	70.77	95.72	95.82	0.10	148.50	150.0	1.50	145.22	151.50	6.28	145.22	151.50	6.28	145.22	151.50	6.28

(1) Promedios de cotizaciones del dólar aplicadas por las casas de cambio en la zona fronteriza norte (lado estadounidense).

FUENTE: Banco de México. Informe anual 1982.

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE UN GRUPO DE EMPRESAS PRIVADAS

Como se mencionó en la introducción de este trabajo, es importante el analizar separadamente al sector privado del resto de la economía, dada su importancia e influencia que éste tiene en el estado y desarrollo de nuestro sistema de economía mixta.

Se seleccionó un grupo de 33 empresas privadas con participación activa en el mercado bursátil. El criterio de selección de esta muestra fue simplemente el escoger aquellas firmas que contaban con la información financiera completa y confiable para el periodo 1976-1982.

Los datos financieros que se manejan en este análisis fueron obtenidos de los informes anuales que cada una de estas empresas publica. Si bien algunas empresas privadas muy relevantes fueron excluidas de esta muestra (por razones de que ofrecían sólo información incompleta y extra oficial para el periodo de estudio) el grupo de 33 empresas aquí tratado sí puede considerarse representativo, ya que si se toma por ejemplo la suma de los pasivos totales de estas empresas para el año 1982, asciende éste a 330,200 millones de pesos.

A continuación se presenta el directorio de las empresas seleccionadas especificando su ramo de actividad y la información financiera de éstas para el periodo 1976-1982. En esta información se incluyen los renglones siguientes:

D I R E C T O R I O

CLAVE	RAZON SOCIAL	ACTIVIDAD
-------	--------------	-----------

VITRO	VITRO, S.A.	Controladora de empresas de áreas diversificadas principalmente las de vidrio.
CELANES	CELANESE MEXICANA, S.A. DE C.V.	Productor de fibras para uso textil, industrial, productos químicos y de plásticos.
IRSA	INDUSTRIAS RESISTOL, S.A.	Producción de plásticos, químicos industriales, laminados, adhesivos, pinturas y resinas.
TOLMEX	EMPRESAS TOLTECA DE MEXICO, S.A. DE C.V.	Controladora de empresas fabricantes de cemento y concreto premezclado.
EUKKADI	CIA. HULERA EUZKADI, S.A.	Fabricante de llantas, cámaras, loseta vinílica y otros.
ALCAN	ALCAN ALUMINIO, S.A. DE C.V.	Manufactura, venta y distribución de productos de aluminio.
EPENAL	EPN, S.A. DE C.V.	Controladora de empresas que fabrican productos para diversas industrias (minera, petrolera, etc.).
HOOKER	QUIMICA HOOKER, S.A.	Controladora de empresas dedicadas a la fabricación de fosfatos, carbón activado, resinas y compuestos.
SELMEC	SOCIEDAD ELECTROMECANICA, S.A.	Controladora de empresas enfocadas a la fabricación y distribución de bienes de capital.
CISAMEX	CENTRAL DE INDUSTRIAS, S.A.	Fabricación de armazones de asientos, rellenos para automóviles y ferrocarriles.

ACTIVIDAD

RAZON SOCIAL

CLAVE

CLAVE	RAZON SOCIAL	ACTIVIDAD
CONDUMEX	GRUPO CONDUMEX, S.A. DE C.V.	Grupo industrial involucrado en las áreas de manufacturas eléctricas.
CIGATAM	CIGARROS LA TABACALERA MEXICANA, S.A.	Manufactura de productos de tabaco.
CEPIGM	PIGMENTOS Y PRODUCTOS QUIMICOS, S.A. DE C.V.	Productor de bióxido de titanio.
PETROCE	PETROCEL, S.A.	Fabricación, elaboración, compra, venta e importación de productos químicos.
ALTRO	ALTRO, S.A.	Fabricante de maletas, portafolios, envases de plástico para la industria alimenticia y vinícola.
NEROMEX	NEGROMEX, S.A. DE C.V.	Productor de negro de humo, hule sintético y productos químicos, productor de malta cerveza.
CENNALT	CENTRAL DE MALTA, S.A.	Productor de malta cervecera.
ECATEC	ACEROS ECATEPEC, S.A.	Producción transformación de acero en la fabricación de varillas, aceros especiales.
CAMPOS	INDUSTRIAS CH, S.A. DE C.V.	Fabricación de aceros especiales, herramientas agrícolas automotrices, de construcción y grúas viajeras.
BEROL	BEROL, S.A.	Fabricante de artículos para escritura.

CLAVE RAZON SOCIAL

ACTIVIDAD

SYMKRO INDUSTRIAS SYMKRO, S.A. DE C.V.

Controladora de empresas industriales y comerciales que operan en áreas diversificadas.

KIMBER KIMBERLY CLARK DE MEXICO,
S.A. DE C.V.

Fabricante de productos de papel para diferentes usos.

FRISCO FRISCO, S.A. DE C.V.

Controladora de empresas explotadoras de minas de cobre, oro, plata, zinc, plomo, cadmio, fluorita.

CECHISA CELULOSA DE CHIHUAHUA, S.A.

Producción y venta de celulosa y subproductos.

ERICSON TELEINDUSTRIA ERICSSON, S.A.

Fabricación de equipos de telecomunicación.

BORDEN QUIMICA BORDEN, S.A.

Elaboración y venta de diversos productos químicos, principalmente de resinas naturales y sintéticas.

PURITAN PURITAN, S.A.

Fabricación de prendas de vestir.

VIMOSA VIDRIERA MONTERREY, S.A.

Fabricación de envases de vidrio para diversos usos.

CAMANEA CIA. MINERA CAMANEA, S.A.

Explotación de mineras de cobre, plata y otros.

PERKINS MOTORES PERKINS, S.A.

Producción de motores de combustión interna de ignición por compresión, tipo diesel.

BIMEX Bicicletas de México, S.A.

Fabricante de bicicletas y lámparas.

IESA INDUSTRIAL ELECTRICA, S.A.

Fabricante de transformadores eléctricos de distribución media y gran potencia.

CRISOBA CIA. INDUSTRIAL DE SAN
CRISTOBAL, S.A.

Fabricante de productos de papel para diferentes usos.

PASIVO NOMINAL
(millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	4385	5941	7141	12328	21169	23083	86304
CELANESE	2461	2770	2792	3393	6596	12432	43729
INSA	1417	1803	1774	2136	3252	6407	18184
TOLMEX	1125	1146	1820	2956	5304	8831	33242
EUKADI	536	484	592	993	1283	1332	6042
ALCAN	170	281	489	612	715	941	2295
EBEXAL	214	341	500	993	1551	2305	4950
HOKER	86	55	122	167	130	665	1344
SEIPEC	171	189	207	323	559	704	912
CISAMEX	46	67	64	85	144	127	374
ODUMEX	1017	1072	1418	2102	2701	4075	11727
CGOATAM	858	998	1052	1045	1114	1684	3228
CEPIGM	788	926	663	495	790	868	2026
PETROCEL	1426	1411	1214	913	1473	2313	8353
ALPRO	65	64	93	152	194	309	837
NEROMEX	232	290	327	465	1093	2318	7159
GERMALT	257	120	278	406	581	1242	3575
EGATE	458	552	417	560	996	1642	2247
CAMPOS	180	335	415	489	1240	1497	3049
BEROL	79	95	110	57	288	429	1356
SINPRO	276	287	298	340	697	1564	3390
ALBELA	1057	1155	1834	2329	4139	4187	14750
FAISCO	225	184	360	461	1879	475	943
CEHISA	283	397	417	596	885	2253	22564
EROCSON	790	1152	623	892	1470	2161	6307
BORDEN	57	64	100	394	173	215	397
PURITAN	26	38	32	62	90	128	219
VINGSA	1640	700	784	1020	1374	1813	5226
CANANSA	1708	2104	2349	3562	5164	5660	26260
PURPINS	366	424	655	943	1734	1945	3252
BAMA	95	104	97	143	304	506	578
ISA	33	42	57	134	233	258	479
CAJACBA	442	403	383	841	1787	7796	17982
TOTAL:	22974	26935	29477	42387	70012	103165	330200

FASIVO REAL
(millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	7165	6876	7141	10421	14381	15866	31095
CELANESE	4021	3206	2792	2868	4481	6782	15285
IRSA	2315	2087	1774	1806	2209	3495	6356
TOLMEX	1838	1326	1820	2499	3603	4818	11619
EURADI	876	560	592	839	872	727	2112
ALCAN	278	325	489	517	486	513	1047
EPENAL	350	395	500	839	1054	1258	1730
HOOKER	141	64	122	141	88	363	540
SELMEX	279	208	207	273	380	319	319
CISAMEX	75	78	64	72	98	69	131
CGDUMEX	1662	1241	1418	1777	1835	2223	4099
CIGATAM	1402	1155	1052	883	757	919	1233
CEPIGH	1288	1072	633	418	537	474	708
PETROCEL	2330	1633	1214	772	1001	1262	2920
ALRO	106	74	93	128	132	169	303
NEROMEX	379	336	327	393	743	1265	2502
GENWALT	420	139	278	343	385	896	785
ECALIS	748	639	417	473	677	896	783
CAMPOS	294	457	415	413	842	817	1056
BEROL	129	110	110	48	141	234	659
SYMKRO	451	309	298	287	474	853	1185
HUMER	1727	1337	1934	1969	2846	2284	5156
FRISCO	368	213	360	390	543	259	330
CEHISA	471	459	417	504	601	1229	896
ERICSON	1291	1333	623	754	999	1179	3113
BORDEN	93	74	100	333	118	117	139
PURITAN	42	44	32	52	61	70	77
VIMOSA	2680	810	764	862	933	989	1827
CANANEA	2791	2435	2349	3011	3522	3088	9179
PERKINS	598	491	655	797	1178	1061	1137
BIMEX	155	120	97	121	207	276	202
IESA	54	49	57	113	158	141	167
CRISOBA	722	466	383	711	1214	4253	6250
T O T A L :	37539	30122	29477	35030	47563	59010	115414

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES

ACTIVOS TOTALES
(Millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	8577	10635	13308	21130	35942	52630	145067
CENALESE	5574	5695	6068	7271	6934	26380	64935
IPSA	2092	3208	3314	3911	6967	13275	24700
TOLMEX	3917	4401	5734	7895	12746	13759	56442
EUZKADI	1164	1221	1555	2107	2903	7713	24185
ALCAN	418	574	838	1324	1647	3212	8062
EPENAL	278	425	710	1286	2384	3701	5596
HOOKER	188	196	311	399	427	1249	5566
SELMEC	232	287	325	536	951	1357	1577
CISAMEX	88	139	151	281	452	705	1072
CODURX	1540	1931	2589	3529	6721	11086	22941
CIGAFAM	1442	1675	1848	2099	2358	3288	7896
CEPIGN	993	1406	1454	1509	2185	2607	5127
PETROCEL	2053	2232	3087	3604	4230	6167	15319
ALTRO	125	149	215	329	453	676	2276
NERONEX	456	524	592	1568	2664	4499	11270
CENNALT	379	281	906	1164	1617	2338	4865
ECARIE	766	816	789	1016	1458	2985	4816
CAMPOS	590	827	1654	2099	3204	4393	5714
REPOL	134	178	272	364	694	1101	2741
SYKKRO	469	468	528	702	1197	3424	5445
KIMBER	1998	2612	3821	5686	7427	11738	36116
FRISO	814	873	1207	2664	3696	5659	11361
CEHISA	909	1440	1561	1975	2463	3348	7257
ERICSON	1094	1571	1259	1684	2692	3669	9486
BORDEN	115	131	172	243	332	520	790
PURITAN	113	150	178	257	371	553	777
VIMOSA	1102	1356	1612	1978	2495	3856	10689
CANAREA	2543	3184	3562	4795	6201	10716	31785
PERKINS	514	693	985	1368	2510	3597	4549
BIMEX	114	155	168	244	523	816	1107
IESA	60	77	122	251	395	507	740
CRISOBA	844	899	1073	1832	5614	16059	35037
TOTAL	41786	50410	61968	87096	142313	233673	576236

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES

ACTIVO REAL
(millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	14015	12309	13308	17861	24417	28712	50705
CELANESE	9108	6591	6068	6145	11137	14392	22697
IRSA	3418	3713	3314	3733	4733	6697	8633
TOLNEX	6400	5094	5734	6674	8659	10780	19623
EZRADI	1935	1413	1555	1781	1972	4208	8453
ALCAN	683	664	838	1119	1119	1752	2818
EFENAL	454	492	710	1087	1620	2019	1956
HOKKER	307	227	311	337	290	681	1956
SELNEX	379	332	325	453	646	740	691
CISAMEX	144	161	151	238	307	375	375
CODUMEX	2516	2235	2589	2983	4566	6048	8019
CIGATAM	2356	1939	1848	1774	1602	1794	2750
CEPIGH	1623	1627	1454	1276	1484	1422	1752
PETROCEL	3355	2583	3087	3046	2874	3364	5424
ALTRO	204	172	215	278	308	369	900
NEROMEX	745	606	592	1325	1810	2454	3939
GENWALT	619	325	906	984	1099	1385	1700
ECATE	1252	944	789	859	990	1683	1683
CAMPOS	964	957	1654	1766	2177	2391	1997
BEROL	219	206	272	308	471	601	958
SINKRO	766	542	528	593	813	1868	1903
KIMBER	3265	3023	3821	4806	5046	6404	12723
FRISCO	1330	1010	1207	2252	2511	3087	3971
CEHISA	1583	1667	1561	1669	1673	1827	2537
ERICSON	1788	1818	1259	1423	1829	2002	3316
BORDEN	188	152	172	205	226	284	276
PURITAN	185	174	178	217	252	302	272
VIVOSA	1801	1569	1612	1672	1695	2104	3736
CAMANA	4155	3685	3562	4053	4213	5846	11110
PERKINS	840	802	985	1156	1705	1962	1590
BIMEX	186	181	168	206	355	445	387
USA	98	89	122	212	268	277	259
CRISOBA	1397	1041	1073	1549	3814	9252	12245
TOTAL	60270	50345	61960	73623	96680	127481	201411

INVERSIONES AL COSTO
(millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	504	971	1316	4600	8700	15000	17000
CELANESE	2975	3101	3609	4856	7773	12668	14244
IRSA	1139	1325	1515	1735	2400	4892	8329
TOLMEX	153	239	434	594	601	601	601
FOLKADI	806	882	915	1421	1690	1996	3384
ALCAN	150	212	227	330	383	1323	1643
EPENAL	40	93	227	266	1056	1566	4880
HOOVER	93	113	168	194	204	513	528
COUMEX	705	809	1000	1272	1703	2872	5895
CIGATAM	206	221	253	313	335	430	713
PIROCEL	1729	1918	1942	1955	2013	2485	2900
NEROMEX	51	54	83	155	293	566	963
ECATEPEC	319	324	338	387	302	438	598
SINERO	73	134	151	227	410	811	1737
KIMBER	1057	1100	1417	2174	3755	6368	24612
FRISCO	63	68	190	534	945	1147	1143
ERICSON	376	434	446	528	664	828	907
CANANEA	2218	2493	3493	4764	6298	8091	28860
BIMEX	223	223	223	253	3	3.7	4
CRISOBA	263	341	389	733	3893	11652	26725
T O T A L :	12920.223	14832.223	17633.253	27058	70479	74250.7	141266

FUENTE : BOLSA MEXICANA DE VALORES.

UTILIDADES RETENIDAS
(millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	384	505	838	1092	1567	1128	1366
CELANESE	40	170	209	397	753	1162	791
IRSA	92	110	152	258	437	859	1455
TOLMEX	227	87	216	444	472	723	1034
EUFADI	43	83	220	167	463	562	283
ALCAN	140	181	348	712	532	2270	5850
EPENAL	1	12	33	35	114	164	41
HOOPER	45	64	80	94	159	173	275
COMUMEX	8	14.6	47	-	36	311	784
CIGAFAM	0	- 32	- 15	31	80	118	301
PEROCER	- 20	170	147	305	31	345	780
NEPOHEX	370	431	489	532	621	1799	6382
ECATEPEC	32	12	- 13	- 5	41	52	48
SHIKRO	20	27	55	146	260	523	708
KIMBER	501	763	1033	1614	2428	3824	5701
ERISCO	30	391	195	636	1006	783	992
ERICSON	- 100	17	72	73.2	84.6	124.5	- 500
CANAVEA	170	2.5	17	- 25	+216	- 1062	- 96
PAHUX	- 40	8.4	8	11	26	87	37
CRISOBA	93	61	90	19.8	352	426	1201

T O T A L :

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES.

UTILIDADES NOMINALES
(millones de peses)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	220	547	729	1071	1498	1503	710
CELANESE	189	326	505	603	1020	1539	1206
IRSA	101	130	195	314	503	759	1085
TOMEX	21	115	342	504	1121	1676	1240
FUZKADI	57	104	266	203	569	690	448
ALCAN	62	76	87	146	283	342	128
EPENAL	1	17	28	21	1043	169	-1043
HOKKER	45	64	73	73	86	171	174
SELMEC	11	18	18	50	93	136	122
CISMEX	10	16	23	41	100	220	279
CODUMEX	16	91	216	290	527	936	488
CIGATAM	32	17	48	52	25	118	378
CEPIGH	-	105	83	103	132	168	226
PETROCEL	-	190	158	269	314	309	756
ALTRO	15	29	46	65	98	133	208
NEROMEX	55	50	73	116	164	306	436
CEWALT	-	49	45	62	71	88	-7
ECATE	-	35	7	54	7	-	-85
CAMPOS	16	14	62	103	109	61	-207
BEROL	4	27	38	61	85	114	41
SYNORO	1	7	28	99	139	328	297
KIMBER	231	412	631	882	1304	2088	2463
FRISCO	114	86	132	507	574	27	209
CHISA	62	50	75	152	114	248	-1016
ERICSON	-	114	112	113	126	148	-595
BORDEN	18	9	24	28	21	2	-118
PURITAN	26	35	36	62	103	163	273
VINOSA	37	92	79	92	195	253	44
CANAREA	-	16	-	19	-	-	-96
PERKINS	-	20	63	94	141	186	-1569
BINEX	-	25	18	31	47	29	4
IESA	-	8	10	16	29	55	25
CRISOBA	-	30	194	299	331	1026	-1263

T O T A L : 877 2775 4401 6595 9808 12945 5241

UTILIDADES REALES
(millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	359	633	729	905	1018	820	288
CELANESE	309	377	505	510	693	840	422
IRSA	165	150	195	265	342	414	379
TOMEX	34	133	342	426	762	914	433
EUKADI	93	120	266	172	387	376	157
ALCAN	101	88	87	123	192	187	45
EPINAL	2	20	28	18	65	92	- 365
HOOKER	74	74	73	62	58	93	61
SELMEC	18	21	18	42	63	74	43
CISAMEX	16	19	23	35	68	120	98
CODUMEX	26	105	216	245	358	511	171
CIGTAM	52	20	48	44	17	64	132
CEPIGN	- 172	6	83	87	90	92	79
PETROCEL	- 47	220	158	227	213	169	264
ALTRON	25	34	46	55	67	73	73
NEROMEX	90	58	73	98	111	167	152
CEMALT	- 80	47	45	52	48	48	- 2
EGATE	- 57	- 52	7	46	5	- 2	- 30
CAZPOS	26	16	62	87	74	33	- 72
BEROL	7	31	38	52	58	62	14
SVKRO	2	8	28	84	94	179	104
KABER	377	477	631	746	886	1139	861
FRISCO	186	100	132	429	390	15	73
CEHISA	101	58	75	128	77	135	- 355
ERICSON	- 227	132	112	96	86	81	- 208
BORDEN	29	10	24	24	14	1	- 41
PUNTAN	42	41	36	52	70	89	95
VINOSA	60	106	79	78	132	138	15
CANONEA	- 56	19	- 43	16	- 147	- 568	- 34
PERRINS	57	23	63	79	96	101	- 548
EMEX	- 41	9	18	26	32	16	1
IESA	13	10	10	14	20	30	8
CRISORA	- 49	98	194	253	225	560	- 441
T O T A L :	1433	3212	4401	5575	6663	7062	1832

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES.

GASTOS FINANCIEROS
(millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	322	532	715	982	2200	4035	10788
CELANESE	154	227	195	269	462	424	1513
IRSA	54	120	161	202	260	488	1017
TELMEX	65	100	148	200	125	-	3394
EURNADI	25	41	34	72	78	96	576
ALCAN	8	11	21	49	53	73	242
EPERAL	6	16	28	45	120	250	432
HOOKER	2	2	3	1	6	3	194
SELMEC	8	12	12	12	23	25	54
CISAMEX	2	4	4	5	6	10	15
CODUMEX	61	88	119	218	277	397	1292
CIGATAM	67	92	116	153	177	250	- 302
CEPIGM	46	76	72	54	34	49	- 77
PETROCEL	148	126	108	84	66	285	469
ALTRIO	3	3	2	4	6	12	67
NEROMEX	7	14	15	17	23	58	449
CENSAULT	28	32	20	40	87	96	421
ECATE	37	47	46	56	74	146	473
CAMPOS	25	43	32	9	18	172	419
BEROL	8	11	14	9	24	91	144
SYNARO	13	18	23	16	47	168	499
KINDER	74	93	139	223	333	-178	396
FRISCO	23	9	18	12	2	- 14	146
CEHISA	37	49	55	63	- 29	261	350
ERICSON	47	81	112	93	143	250	593
BORDEN	2	3	3	3	12	31	61
PURITAN	00	5	6	7	00	-	3
VIVOSA	47	57	98	109	162	200	774
CANAMEA	75	182	320	334	304	438	567
PERKINS	20	31	44	61	150	230	1971
BIOMEX	17	18	13	13	32	85	126
IRSA	2	4	3	6	11	13	90
CRICOBA	20	38	45	38	162	988	1933
TOTAL:	1461	2185	2805	3461	5448	9396	29089

GASTO REAL
(millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	526	616	776	830	1495	2201	3771
CELANESE	252	263	195	227	314	231	529
IRSA	88	139	161	171	177	266	355
TOLMEX	106	116	148	169	85	-	1186
EUEKADI	41	47	34	61	53	201	201
ALCAN	13	13	21	41	36	40	85
EPINAL	10	19	28	38	82	136	151
HOOKER	3	2	3	1	4	2	68
SELMEC	13	14	12	10	16	14	19
CISAMEX	3	5	4	4	4	5	5
CODUNEX	100	102	119	184	188	217	452
CIGATAM	109	106	116	129	120	136	- 106
CEPICM	75	88	72	46	23	27	27
PETROCEL	242	146	108	71	45	155	164
ALTRO	5	3	2	3	4	7	23
NEPOMEX	11	16	15	14	15	32	157
CENVALT	46	37	20	34	59	52	147
ECATE	60	54	46	47	50	80	165
CAMPOS	41	50	32	8	12	94	146
BEROL	13	13	14	8	16	50	50
SYNARO	21	21	23	15	32	92	174
KAMBER	121	108	139	189	226	- 97	138
FRISCO	38	10	18	10	1	-	51
CEHISA	60	57	55	53	20	142	122
BRICSON	77	94	112	79	97	136	207
BORDEN	3	3	3	3	8	17	21
PURITAN	00	6	6	6	00	-	1
VIVOSA	77	66	98	92	110	109	271
CARNEA	123	211	320	282	207	239	198
PERKINS	33	36	44	52	102	125	689
BIRMX	28	21	13	11	22	46	44
IRSA	3	5	3	3	7	7	31
CPISOBA	46	44	45	32	110	539	676
T O T A L :	2387	2539	2805	2926	3701	5126	10167

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES.

CAPITAL CONTABLE
(millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	4192	4694	6167	8802	4473	23547	56102
CELANESE	3114	2925	3276	3879	9798	13949	21206
IRSA	675	1405	1540	1782	3715	5229	5584
TOLMEX	2793	3255	3914	4939	7442	10928	22900
EUKADI	648	737	963	1113	1620	6381	18142
ALCAN	249	293	349	712	932	2271	5068
EPENAL	64	83	210	292	833	1396	5518
HOKER	102	141	189	232	297	594	1118
SELMEC	61	107	118	213	392	654	1065
CISAMEX	42	73	67	196	338	577	698
CODUMEX	523	859	1171	1427	4020	7011	11214
CIGATAM	583	677	796	1054	1244	1603	4368
CEPIGM	202	480	791	1014	1395	1738	3101
PETROCEL	627	822	1873	2692	2757	3854	7165
ALTRO	60	85	123	177	159	367	1709
HEROMEX	225	236	265	1104	1572	2182	4112
CERNALT	121	162	629	759	136	1297	1290
ECATE	310	265	372	456	474	1343	2569
CAMPOS	411	432	1240	1608	1964	2886	2665
BEROL	56	82	162	306	486	672	855
SANKRO	193	201	230	362	501	1761	1963
KIMBER	942	1457	1987	3357	4455	7551	21666
FRISCO	589	689	846	2203	2898	5180	10418
CEHISA	681	1043	1144	1379	1578	1094	4693
ERICSON	305	419	636	792	1222	1508	580
BORDEN	59	67	73	151	159	305	393
PURITAN	87	112	146	195	281	425	551
VIMOSA	538	656	828	758	1571	2043	5463
CANAZA	835	1080	1214	1233	1017	5056	5524
PERKINS	148	269	332	425	777	1652	1297
BIMEX	52	71	102	102	219	309	529
IESA	27	55	65	117	162	249	261
CRISOBA	413	436	690	991	3827	9243	17154
TOTAL:	19894	24039	32497	44622	62714	124855	246941

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES.

CAPITAL REAL
(millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	6850	5433	5167	7440	3039	12846	19609
CELANESE	5088	3385	3276	3279	6656	7610	7412
IRSA	1103	1626	1540	1506	2524	2853	1952
TOLMEX	4564	3767	3914	4175	5056	5962	8004
EUXRADI	1059	853	963	941	1101	3481	6341
ALCAN	407	339	349	602	633	1239	1771
EPENAL	105	96	210	247	566	762	1929
HOOKER	167	163	189	196	202	324	391
SELMEC	100	124	118	180	266	357	372
CISAMEX	69	84	87	166	230	315	244
CODUMEX	855	994	1171	1206	2731	3825	3920
CIGATAM	953	784	796	891	845	875	1527
CEPICN	330	556	791	857	948	948	1084
PETROCEL	1025	951	1873	2276	1873	2103	2504
ALTRU	98	98	123	150	108	200	597
NEROMEX	368	273	265	933	1068	1190	1437
CERNALT	198	188	529	542	92	708	451
ECATE	507	307	372	385	322	733	898
CAMPOS	672	500	1240	1359	1334	1574	931
BEROL	92	95	162	259	330	367	299
SYNARO	315	233	230	306	340	961	686
KINFER	1539	1686	1987	2838	2026	4119	7373
FRISCO	962	797	846	1862	1969	2826	3641
CEHISA	1113	1207	1144	1166	1072	597	1640
ERICSON	498	485	636	669	830	823	203
BORDEN	96	78	73	128	108	166	137
PURITAN	142	130	146	165	191	232	193
VIGOSA	879	759	828	641	1067	1115	1909
CANANEA	1364	1250	1214	1042	691	2758	1931
PERKINS	242	311	332	359	528	901	453
BIMEX	31	60	71	86	149	169	185
IESA	44	41	65	99	110	136	91
CRICSOBA	675	574	690	838	2600	5043	5996
T O T A L :	32507	28228	32497	37888	42605	68115	86313

VENTAS NOMINALES
(millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	5075	7099	9493	12764	18313	25391	42562
CELANESE	3854	5795	6860	9044	10890	13830	23945
INSA	2055	3055	3859	4932	6511	9680	18612
TOLMEX	2060	2394	3331	4793	6651	10008	14713
EUZKADI	1527	2037	2687	2821	4897	6401	9844
CALCAN	640	858	1119	1762	2471	3360	5764
EPEVAL	156	308	437	681	1234	2014	3000
HOKKER	483	635	731	833	979	1374	1977
SELMEC	321	349	473	671	1090	1374	1977
CISANEX	169	187	231	355	559	1092	1627
CODUMEX	1342	1656	2695	4164	6303	9660	13660
CIGATAM	1709	2300	2784	3421	3814	2631	10078
CEPIGM	332	569	845	994	1224	1654	2524
PETROCEL	1254	1729	1452	1691	2280	3128	5770
ALTRIO	177	259	354	506	713	954	1563
NEROMEX	546	714	950	1221	1805	2253	4212
CENWALT	338	338	476	630	886	986	1225
ECATE	499	629	749	1208	1299	1735	2683
CANPOS	558	791	1149	1620	2032	2364	2549
BEROL	159	244	316	431	601	946	1357
SYNORO	276	375	463	741	1176	3490	5144
KIMBER	2013	3179	4175	5756	8410	11523	19558
FRISCO	1396	766	1292	2129	1935	1246	3648
CEHISA	668	799	1054	1360	1582	2305	3255
ERICSON	1153	2023	2028	2173	2760	3885	4976
BORDEN	239	2077	385	481	555	692	765
PURITAN	182	214	275	356	486	640	899
VIVOSA	743	1112	1421	1905	2693	2941	3680
CAMARSA	1107	1506	1564	2375	2991	1686	3410
PERKINS	637	806	1452	2058	3313	3904	3334
BIMEX	152	202	254	370	580	765	1168
ISSA	91	215	136	218	295	528	609
CRISOBA	750	1157	1459	2477	3105	8674	12896
T O T A L :	32661	46427	56949	76941	104463	143632	234143

VENTAS REALES
(millones de pesos)

EMPRESA	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
VITRO	8252	8216	9493	10790	12441	13852	14877
CANADIAN PACIFIC	6237	6707	6860	7645	7398	7545	8369
IRISA	3358	3536	3859	4169	4423	5281	6505
TOMEX	3366	2771	3331	4052	4518	5480	5143
EUKRADI	2495	2416	2687	2385	3327	3492	3441
ALCAN	1046	993	1119	1489	1679	1833	1679
EPENAL	255	356	437	576	838	1099	1049
HOKER	789	735	731	704	665	1031	1096
SEWEC	525	404	473	567	740	750	691
CISAMEX	276	216	231	300	407	596	509
CONUMEX	2193	1917	2695	3520	4282	5270	4775
CIGATAM	2792	2662	2784	2892	2591	1435	3543
CEBIM	542	659	845	840	832	902	882
PEROCCEL	2049	2001	1452	1429	1549	1706	2017
ALTO	289	300	354	428	484	520	546
NEPOMEX	892	826	950	1032	1226	1239	1472
CEWALTI	552	391	476	533	602	539	488
ECATE	815	728	749	1021	882	947	938
CAMPOS	912	916	1149	1369	1374	1290	891
EPOL	260	282	316	364	408	516	474
STANRO	451	434	463	626	799	1004	1798
KINER	3289	3679	4175	4856	5713	6286	6836
FRISCO	2281	687	1292	1800	1315	680	1275
CEHISA	1092	925	1054	1150	1075	1258	1138
ERCISON	1884	2341	2028	1837	1875	2119	1739
ECOMEN	391	2404	385	407	377	378	267
PURITAN	217	248	275	301	330	349	314
VEVOSA	1214	1287	1421	1610	1829	1604	1836
CANANEA	1809	1743	1564	2008	2032	920	1192
PERKINS	1041	933	1452	1740	2251	2130	1165
RIEX	249	234	254	313	394	417	408
TESA	149	249	136	184	200	268	213
CRISOEA	1225	1339	1459	2094	2109	4732	4508

T O T A L : 53368 53735 56549 65039 70967 78359 81840

- Pasivo nominal
- Utilidades reales
- Utilidades nominales
- Activo real
- Activos totales
- Pasivo real
- Ventas nominales
- Ventas reales
- Capital contable
- Gasto real
- Gastos financieros
- Capital real
- Inversiones al costo
- Utilidades retenidas

INFORMACION FINANCIERA

Puntos de análisis

Del estudio detallado de esta información financiera y de la necesidad de encontrar una explicación congruente y significativa de la crítica situación en que se encuentran las empresas seleccionadas, se plantean cuatro puntos de análisis o hipótesis, los cuales pueden definirse de la siguiente forma:

1. El cambio tan pronunciado que registraron los pasivos totales de las empresas entre el año 1981 y 1982 (205.3%) es causado principalmente por el impacto de las devaluaciones del peso ocurridas en 1982.
2. La caída en las utilidades nominales ocurrida en 1982 se debió principalmente al fuerte incremento de los gastos financieros y a la disminución en la tendencia de crecimiento en las ventas reales de las empresas.
3. El nivel de inversión al costo se ve afectado positivamente por el monto de utilidades retenidas de la empresa y negativamente por la tasa de interés activa y la tasa de inflación.
4. El incremento en los activos totales en el periodo 1977-1980 fue debido más al marcado incremento efectuado en la inversión al costo (375.2%), mientras que en el periodo 1981-1982 el fuerte "jalón" de los activos fue ocasionado en un 32.6% a la diferencia entre las tasas de revaluación y de depreciación, y en un 67.4% al nivel de inversión al costo en esos años.

Ahora se presenta el desarrollo de estos cuatro puntos:

1. La variación porcentual de los pasivos nominales totales de este grupo de empresas entre 1981 y 1982 fue de 205.3%, cifra que es muy similar al porcentaje en que se devaluó el peso si se compraran los tipos de cambio promedio correspondientes a diciembre de 1982 (tipo de cambio especial) i.e., varió de 25.85 a 70.77 pesos por dólar respectivamente.

Para dar una explicación a este fuerte incremento de los pasivos totales en 1982, se seguirá el método siguiente:

Sea la relación,

$$\text{Pasivos totales} = \text{Flujo efectivo} + \text{Revaluación de pasivos de nuevos pasivos}$$

donde,

Flujo efectivo = inversión al costo - utilidades retenidas

12,920	-	2,036
14,832		3,062.9
17,633	-	4,221
27,058	-	6,597
70,479	-	9,650.6
74,250	-	15,087.5
141,266	-	28,803

por lo tanto,

Pasivos Totales	-	Flujo Efectivo	=	Revaluación Pasiv
3,437	-	11,769	=	8,332
2,410	-	25,181	=	22,771
11,134	-	20,461	=	9,327
22,716	-	60,829	=	38,113
34,572	-	59,163	=	24,591
198,434	-	112,463	=	85,971

Del análisis de los cuadros de resultados de las pasadas igdades se deriva que el fuerte "brinco" o incremento que los pasivos totales de este grupo de empresas sufrió en el periodo 1981-1982 fue debido en gran medida a la revaluación de los

pasivos por causa de la devaluación ocurrida en 1982 (se incrementó de -24,591 millones de pesos en 1981, a 85,971 millones de pesos en 1982 i.e., en un 449.6%); en lo que respecta a la influencia que tuvo el flujo efectivo para este periodo se observa que también hubo un cambio marcado en el periodo 1981-1982, ya que este flujo de nuevos pasivos se incrementó de 59,163 millones de pesos en 1981, a 112,463 millones de pesos i.e., en un 90.09%.

La variación porcentual de los pasivos nominales total de este grupo de empresas entre 1981 y 1982 fue de 205.3%, cifra es muy similar al porcentaje en que se devaluó el peso si se comparan los tipos de cambio promedio correspondientes a diciembre de 1982 (tipo de cambio especial) i.e., varió de 25. a 70.77 pesos por dólar respectivamente.

Si se toman las cifras de los pasivos totales correspondientes al periodo entre 1976 y 1981 y se efectúa una regresión logística simple para obtener el pronóstico correspondiente al año 1982 se obtienen los siguientes resultados:

PASIVOS TOTALES

1976	22,974	(millones de pesos)	
1977	26,025	"	"
1978	29,471	"	"
1979	41,972	"	"
1980	70,165	"	"
1981	106,220	"	"

coeficiente de determinación $R^2 = 0.97$

pronóstico para 1982 = 126,070 (millones de pesos)

$$\ln y = m x + b$$

donde $b = -13.99$

$m = 0.3138$

Así pues, si se sigue este pronóstico o tendencia del crecimiento en los pasivos se encuentra que la diferencia entre esta cifra calculada y el monto real de los pasivos para 1982 (330,200 millones de pesos) es de 204,130 millones de pesos; esta diferencia tan grande es explicable sólo por una causa de magnitud igualmente alarmante, como es la depreciación del tipo de cambio ocurrida en 1982. (Véase gráfica página siguiente).

En 1982 las utilidades nominales de este grupo de empresas sufrieron una caída de 60% con respecto al año anterior, i.e., pasaron de 12,945 millones de pesos en 1981 a 5,241 millones de pesos en 1982 mientras que los gastos financieros aumentaron entre 1981 y 1982 en un 209.6%, es decir, se incrementaron de 9,396 millones de pesos en 1981 a 29,089 millones de pesos en 1982. Estos cambios tan bruscos sugieren que el brinco tan grande que dieron los gastos financieros necesariamente tendría un efecto directo negativo sobre las utilidades de la empresa, ya que si definimos la siguiente relación financiera,

320000
280000
240000
20000
16000
12000
8000
4000

PASIVOS NOMINALES *

1976 1977 1978 1979 1980 1981 1982

AÑOS



Tendencia histórica
Tendencia real

* Cifras expresadas en millones de pesos.

es claro que entre más grande sea el monto de los costos variables, menor será el de las utilidades:

ECUACION No. 1

Utilidades nominales = Ventas Nominales - Costos variables

El punto ahora es demostrar que de las variables que componen a los costos variables, o sea:

ECUACION No. 2

Costos variables = Gastos financieros + "Otros costos"

el primer miembro (gastos financieros) creció a un ritmo mucho mayor que el de la otra variable definida aquí como "otros costos".

Para hacer esto se efectuaron los siguientes cálculos con información del período 1976-1982:

De la ecuación No. 1, se deriva que:

<u>COSTOS</u>	<u>VARIABLES</u>	=	<u>VENTAS NOMINALES</u>	-	<u>UTILIDADES</u>
1976	31,784	=	32,661	-	877
1977	43,652	=	46,427	-	2,775
1978	52,548	=	56,949	-	4,401
1979	69,346	=	76,941	-	6,595
1980	94,655	=	104,463	-	9,808
1981	130,687	=	143,632	-	12,945
1982	228,902	=	234,143	-	5,241

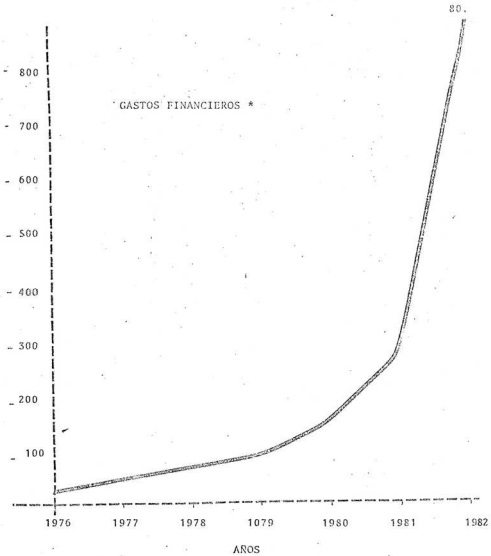
Y de la ecuación No. 2, se despeja al término "otros costos" quedando así:

<u>"OTROS COSTOS"</u>			<u>COSTOS VARIABLES</u>		<u>GASTOS FINANCIEROS</u>
1976	30,323	=	31,784	-	1,461
1977	41,467	=	43,652	-	2,185
1978	49,743	=	52,548	-	2,805
1979	66,743	=	69,346	-	3,461
1980	89,207	=	94,655	-	5,448
1981	121,291	=	130,687	-	9,396
1982	199,812	=	228,902	-	29,089

Los porcentajes de crecimiento de las variables fueron los siguientes:

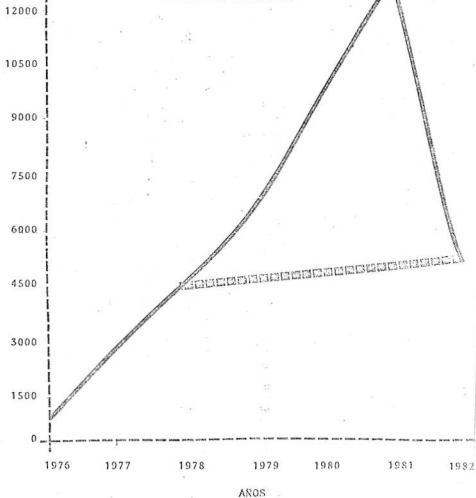
	<u>" OTROS COSTOS "</u>	<u>GASTOS FINANCIEROS</u>
1976-1977	36.6%	49.5%
1977-1978	19.9%	28.3%
1978-1979	33.7%	23.3%
1979-1980	34.0%	57.4%
1980-1981	35.9%	72.4%
1981-1982	64.7%	209.6%

En lo que respecta a la influencia que tuvo la disminución en la tendencia del crecimiento de las ventas reales (sólo crecieron en 4.3% en 1981-1982) sobre el monto de las utilidades de la empresa, se menciona que las últimas sufrieron una disminución del (60%) entre 1981 y 1982:



* Cifras expresadas en millones de pesos y equivalentes al promedio de las 33 empresas de la muestra estudiada.

UTILIDADES NOMINALES *



Tendencia seguida si se excluye
el "Boom petrolero" (1979-1981)

* Cifras expresadas en millones de pesos.

<u>1976</u>	<u>1977</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>
877	2775	4401	6595	9808	12945	5241

Finalmente, si se analiza cuidadosamente la gráfica de tendencia anual de las utilidades nominales, se observa que al hacerse caso omiso del "pico" tan pronunciado en las utilidades correspondientes al periodo 1979-1981 (el llamado "boom petrolero" en que la economía mexicana alcanzó un gran desarrollo con tasas de crecimiento en el PIB de 8.5% anual en promedio) la pendiente de la curva de tendencia en las utilidades (línea discontinua) es positiva, y equivale a un 20% de incremento en las utilidades si se comparan el monto de 1978 con el de 1982 i.e., 4,401 millones de pesos y de 5,241 millones de pesos respectivamente.

Por otro lado, si se observa la variación porcentual entre las utilidades nominales correspondientes a los años 1978 y 1981 (año en que se alcanzó las máximas utilidades: 12,945 millones de pesos) de 200% es claro que estos márgenes de utilidad tan elevados eran debidos a una economía sobrecalentada, provocando un exceso de demanda agregada y por consiguiente altos niveles en los ingresos por ventas, siendo una situación muy favorable para las empresas, pero difícil de mantener.

3. Para presentar el análisis de este punto se hicieron varias regresiones de mínimos cuadrados con combinaciones de las variables de los estados financieros de estas empresas ^{20/} (utilidades retenidas, pasivo, activos, gastos financieros, etc.) para observar cuál de éstas ofrecía la explicación más satisfactoria con respecto al comportamiento de la inversión durante el sexenio citado.

Así pues, se observó que el nivel de inversión al costo era afectado positivamente por las utilidades retenidas de las empresas y negativamente por las tasas de interés activa e inflación.

Los resultados de estos cálculos econométricos se presentan en las siguientes páginas; nótese que el estadístico T para la variable de utilidades retenidas en términos reales (UPR) es muy significativa ($T = 4.22$). (El programa y archivo de datos correspondientes a estos resultados usando el paquete estadístico TSP, son presentados en el apéndice de este trabajo).

La variable FID (tasa de interés activa - tasa de inflación) es también significativa y relacionada negativamente ($T = -2.14$) el nivel de inversión, corroborando la hipótesis planteada anteriormente.

ECUACION No. 1

MINIMOS CUADRADOS NORMALES

VARIABLE DEPENDIENTE

VARIABLES LADO DERECHO	COEFICIENTE ESTIMADO	ERROR ESTANDAR	ESTADISTICO T
C	90.4378	91.0902	.992837
URR	1.08769	.257727	4.22030
FID	-10.2222	4.75786	-2.14849
DA	1350.38	284.745	4.74242
DB	2391.38	284.078	8.41805
DC	2563.92	289.478	8.85706
DG	783.507	284.099	2.75787
DI	771.089	285.000	2.70558
DK	1615.85	291.545	5.54238

Donde:

C = constante al origen

URR = utilidades retenidas en términos reales

FID = tasa de interés activa (TIA) -

tasa de inflación (INF)

DA, DB, DC, DG, DI, DK = Variables Dummy $\frac{21}{}$

Logaritmo de la función	=	-1120.92
R - cuadrada	=	.6020
Estadístico Durbin-Watson	=	.9697
Suma de los residuales cuadrados	=	.690614 + 08
Error estándar de la regresión	=	726.076
Suma de los residuales	=	.222015 - 02
Número de observaciones	=	140.
Media de la variable dependiente	=	822.021
Estadístico-F (8.131.)	=	24.7691

ECUACION No. 2
 COCHRANE - ORCUTT
 TECNICA ITERATIVA

Variable dependiente = PIC
 Media de la variable dependiente = 826.270

ITERACION	RHO
1	.617761
2	.685684
3	.736807
4	.779628
5	.815631
6	.843255
7	.861331
8	.871329
9	.876213

Valor final de RHO = .876213
 No. de Iteraciones = 9

VARIABLES LADO DERECHO	COEFICIENTE ESTIMADO	ERROR ESTANDAR	ESTADISTICO T
C	115.430	375.475	.307423
URR	.880499	.253435	3.47426
FID	-4.66440	2.62674	-1.77574
DA	7357.10	981.810	7.49340
DB	4958.61	754.796	6.56947
DC	4402.83	543.093	8.10696
DG	-799.232	415.734	-1.92246
DI	872.556	408.958	2.13361
DK	1575.24	411.810	3.82517

Donde:

C = constante al origen
 URR = utilidades retenidas en términos reales
 FID = tasa de interés activa (TIA) -
 tasa de inflación (INF)
 DA, DB, DC, DG, DI, DK = variables Dummy

Logaritmo de la función = -1075.98
 R - cuadrada = .7674
 Estadístico Durbin-Watson = 1.9333
 Suma de los residuales cuadrados = .402780 ÷ 08
 Error estandar de la regresión = 556.625
 Suma de los residuales = 268.029
 Número de observaciones = 139.
 Media de la variable dependiente = 826.270
 Estadístico-F (8.,130.) = 53.6162

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

Variación en % respecto al mes anterior

MES	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
ENERO	1.9	3.2	2.2	3.5	4.9	3.2	5.0	10.9	6.4
FEBRERO	1.9	2.2	1.4	1.4	2.3	2.5	3.9	5.4	5.3
MARZO	1.0	1.7	1.0	1.3	2.1	2.1	3.7	4.8	4.3
ABRIL	0.7	1.5	1.1	0.9	1.7	2.3	5.4	6.3	
MAYO	0.7	0.9	1.0	1.3	1.6	1.5	5.6	4.3	
JUNIO	0.4	1.2	1.4	1.1	2.0	1.4	4.8	3.8	
JULIO	0.8	1.1	1.7	1.2	2.8	1.8	5.2	4.9	
AGOSTO	1.0	2.1	1.0	1.5	2.1	2.1	11.2	3.9	
SEPTIEMBRE	3.4	1.8	1.2	1.2	1.1	1.9	5.3	3.1	
OCTUBRE	5.6	0.8	1.2	1.7	1.5	2.2	5.2	3.3	
NOVIEMBRE	4.5	1.1	1.0	1.3	1.7	1.9	5.1	5.9	
DICIEMBRE	2.5	1.4	0.8	1.8	2.6	2.7	10.7	4.3	
TOTAL ANUAL:	27.2	20.7	16.2	20.0	29.8	28.7	98.8	80.8	

FUENTE: BANCO DE MEXICO

En las regresiones se añadieron un grupo de variables Dummy con el propósito de observar qué tan significativa era la presencia de ciertas empresas en la regresión, resultando ser todas significativas.

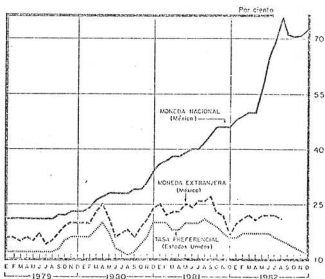
Debido a que el estadístico Durbin-Watson (D.W. = 0.9697) reportaba la existencia de autocorrelación entre las variables independientes se efectuó una técnica iterativa llamada cochrane-ortcutt para corregir dicha anomalía. Una vez realizadas las iteraciones se obtuvo un estadístico D.W. = 1.93 (el cual señala ausencia de autocorrelación). El coeficiente de determinación R^2 fue de 0.7674, el cual puede considerarse bueno, es decir, que las variables independientes (UPR FID principalmente) explican satisfactoriamente los cambios en la variable dependiente (PIC).

Los resultados obtenidos con estos métodos econométricos concuerdan perfectamente con la explicación teórica que se manejó en este razonamiento:

El nivel de inversión se ve afectado positivamente por el monto de utilidades que la empresa retiene internamente. Dado que el mercado financiero en el que se desenvuelven estas empresas es imperfecto, el crédito para financiar sus proyectos de inversión no es siempre otorgado, aun en el caso en que estos proyectos tuvieran rendimientos positivos asegurados.

Por lo tanto, el nivel de utilidades que la empresa retenga será muy importante para decidir las posibilidades reales que se tienen para llevar a cabo un proyecto de inversión dadas las características de imperfección en el mercado financiero. Por lo que respecta a relación negativa que resultó entre el nivel de inversión y las tasas de interés activa e inflación, es claro que entre más tenga que pagar una empresa por los intereses del crédito solicitado, menos interesado estará en en-

TASAS DE INTERES ACTIVAS
PORCENTAJES ANUALES



deudarse con las instituciones de crédito. (Nótese que las tasas de interés activas y la de inflación sufrieron grandes alzas en el año de 1982, ya que si comparan las cifras correspondientes a finales de 1978 y 1982, se obtienen unos incrementos de 253% y de 509%, respectivamente).

Por lo tanto, es válido pensar que con estos incrementos tan elevados en estas dos tasas,, la variable FID influyera negativamente en la disposición para invertir. Nótese que en la tabla siguiente (Tabla DIF = TIA - INF) el incremento negativo de la diferencia entre estas dos tasas fue de 495.2% para el periodo 1981-1982.

TABLA DIF */

AÑO	TIA		INF	=	DIF
1976	16.5	-	27.2	=	-10.7
1977	16.9	-	20.7	=	-13.8
1978	17.9	-	26.2	=	1.7
1979	18.5	-	20.0	=	- 1.5
1980	23.4	-	29.8	=	- 6.4
1981	35	-	28.7	=	6.3
1982	62.3	-	98.8	=	36.5

*/ Tasa de Interés Activa - Tasa de Inflación.

4. El monto de los activos totales de las empresas se incrementó en un 146% entre los años de 1981-1982, es decir, aumentó de 233,673 a 576,236 millones de pesos en los años mencionados.

Se quiere pues encontrar los elementos que justifiquen esta elevación tan pronunciada en los activos totales en el año mencionado.

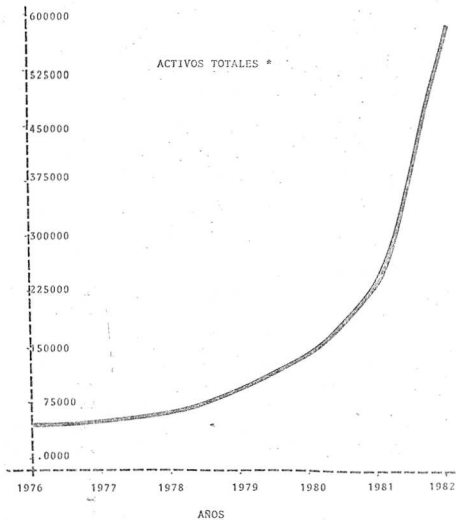
La explicación que aquí se presenta se basa en la siguiente relación:^{22/}

$$\Delta \text{ ACTIVOS} = \text{INV. COSTO} + (\text{REVALUACION-DEPERECIACION})$$

Por lo tanto,

	(REVALUACION-DEPRECIACION)	=	Δ ACTIVOS-INVERSION AL COSTO	
1977	-7908	=	6924	- 14832
1978	-7762	=	9871	- 17633
1979	-5473	=	21585	- 27058
1980	-21040	=	49439	- 70479
1981	9184	=	83734	- 74250
1982	178171	=	319437	- 141266

De estos resultados se deriva que el fuerte incremento en los activos ocurrido en 1982 se vio causado (según la pasada ecuación en un 55.8% a las tasas de Revaluación menos la tasa Depreciación y en un 44.2% al Nivel de Inversión al Costo en ese año.



* Cifras expresadas en millones de pesos.

Ahora bien, las altas Tasas de Revaluación que reportan estos resultados pueden explicarse si se toma en cuenta que buena parte de la expansión empresarial se basó en el endeudamiento en dólares para la compra de maquinaria y equipo. Por lo tanto, los bienes sujetos a ser revaluados están cotizados en dólares, es lógico que una vez depreciándose grandemente el tipo de cambio de moneda nacional, el valor de este equipo también aumentará (si bien en proporción inversamente proporcional a la depreciación del tipo de cambio) considerablemente.

Por otra parte, el porcentaje de crecimiento en la tasa de Revaluación de activos para el período 1981-1982 es mucho mayor que aquél correspondiente al nivel de Inversión, corroborando de esta forma indirectamente a reforzar el punto 3 expuesto anteriormente.

De esta forma quedan analizados los cuatro puntos o hipótesis planteados al principio de este apartado. Por tanto, es importante el establecer el vínculo o la manera en que estos cuatro hipótesis están relacionadas entre sí, y expresar la secuencia de influencia que éstas muestran.

El diagrama de flujo de la página siguiente muestra la vinculación existente entre las cuatro hipótesis planteadas anteriormente, así como una exposición de las conclusiones obtenidas en este apartado.

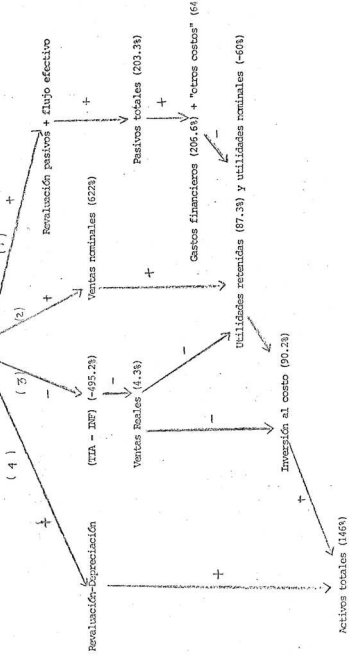
Los signos (+) y (-) incluidos en el diagrama significan los efectos o influencias positivas o negativas, respectivamente, que guardan entre sí los renglones o cifras financieras expuestas allí.

Los subíndices (1), (2), (3) y (4) corresponden al número de la hipótesis correspondiente.

Los porcentajes incluidos entre paréntesis en seguida de los renglones financieros son las tasas de incremento o decremento ocurridos en el periodo 1981-1982.

DIAGRAMA DE FLUJO

DEVALUACION 1982



CAPITULO IV

POSIBLES VIAS DE RECUPERACION Y

CONCLUSIONES

En este capítulo se expondrán y analizarán cinco posibles soluciones o canales de recuperación que se ofrecen a las empresas privadas actualmente:

- 1) Exportación
- 2) Renegociación de la deuda externa
- 3) Inversión extranjera directa
- 4) Sustitución de importaciones
- 5) Utilización de las políticas de apoyo gubernamentales

1) EXPORTACION

El gobierno federal ofrece su total apoyo e interés en la implementación de este canal de recuperación de dos formas principalmente:

- a) Indirectamente: por medio de la política cambiaria, pues como se mencionó en el primer capítulo las devaluaciones ocurridas en 1982, al modificarse el tipo de cambio denominado libre en 468% respecto al tipo de cambio prevaleciente en el año anterior, provocando con esto una subvaluación del peso frente al dólar de aproximadamente 90%, incentivó fuertemente el incremento de las exportaciones y deprimió aun en mayor proporciones a las importaciones. Esta situación se demuestra claramente en la Balanza de Pagos pues el saldo de la Balanza de Mercancías arrojó un superávit de aproximadamente 6,000 millones de dólares, después de todo un sexenio deficitario en

este renglón (1976-1981). De igual manera el saldo en cuenta corriente redujo en casi 90% su déficit al pasar de -12,544.3 a -2684.5 millones de dólares.

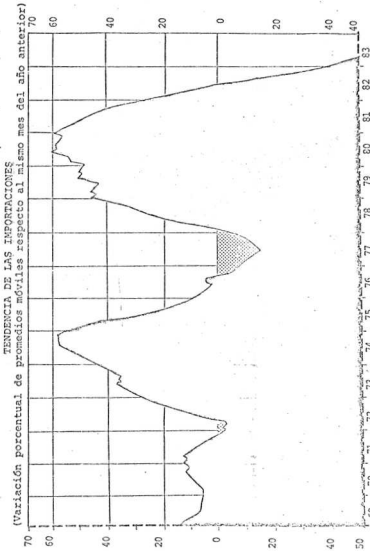
En síntesis, la modificación del tipo de cambio restituye competitividad a las empresas nacionales, a través de un reajuste en los precios i.e., se agranda la brecha diferencial entre los precios internacionales y los precios domésticos, fomentando las exportaciones y deprimiendo las importaciones.

Obsérvese las gráficas de tendencia en donde las exportaciones muestran una franca inclinación a la alza desde principios de 1983, mientras que la tendencia de las importaciones continúa su pronunciada pendiente negativa. (Ver gráficas)

- b) Directamente: el gobierno federal decidió liberalizar el comercio exterior, por medio de su política de franco apoyo a la actividad exportadora: el paquete integral de fomento de exportaciones (presentado el 8 de mayo de 1983 por la Secretaría de Comercio y Fomento industrial) comprende la casi total eliminación de los permisos de importación y la modificación, reducción y exención de aranceles al comercio exterior.

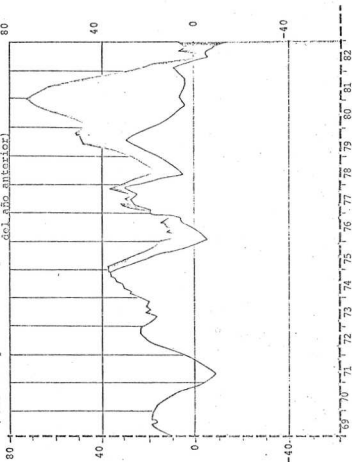
El objetivo expuesto por la SECOFIN es incrementar en el menor tiempo posible, la venta externa de manufacturas, para cubrir las necesidades primarias de divisas y promoción de empleo en el país.

La principal característica del paquete integral es en el renglón de exención de permisos previos de exportación y la liberali-



FUENTE: Elaborado con datos del BANXICO.

TENDENCIA DE LAS EXPORTACIONES
 (Variación porcentual de promedios móviles con respecto al mismo período
 del año anterior)



FUENTE: Elaborado con datos de BANXICO.

VERDE: Excluyendo petróleo.

CAFE: Totales.

zación al permiso previo de importaciones: la primera exenta aproximadamente a 100,000 productos alimenticios —agropecuarios— bebidas y medicamentos. La totalidad está comprendida de 2,695 fracciones liberadas; sólo 343 fracciones requerirán permiso previo.

En cuanto al permiso previo de las importaciones, 7,837 fracciones quedarán liberadas y sólo 186 requerirán el trámite.

Este programa de fomento contiene, además, apoyos comerciales, financieros, fiscales, cambiarios y arancelarios, promocionales y administrativos i.e.; se establecerán apoyos crediticios por 400,000 millones de pesos; se mantendrá la devolución de impuestos indirectos a la importación de insumos que se utilicen para los procesos productivos; se emitirá una reforma a la ley aduanera que introduzca nuevas facilidades en el proceso de tramitación aduanal; se propone reducir la brecha entre los tipos de cambio libre (150 pesos por dólar) y el controlado (95.10 pesos por dólar) con un nivel de deslizamiento de 13 centavos diarios. Al empezar la operación en diciembre de 1982 su diferencia era de 53.3% y actualmente es de 38.2% con el objeto de que ingresen al país todas las divisas generadas en la exportación.

TABLA IV

BALANZA DE PAGOS

(Millones de dólares)

C O N C E P T O	1980	1981	1982	VARIACION PORCENTUAL	
				1981-80	1982-81
A. SALDO EN CUENTA CORRIENTE					
-Saldo en la balanza de mercancías	-6 760.8	-12 544.3	-2 684.5	85.5	-78.6
Exportación de mercancías	-4 123.5	-5 634.0	5 964.8	36.6	-
Importación de mercancías	15 307.5	19 419.6	21 006.1	26.9	8.2
	19 431.0	25 053.6	15 041.3	28.9	-40.0
-Saldo en la balanza de servicios	-2 637.3	-6 910.3	-8 649.3	162.0	25.2
Exportación de servicios	9 713.7	11 390.2	9 711.3	17.3	14.7
Importación de servicios	12 351.0	18 300.5	18 360.6	48.2	0.3
Intereses de la deuda	5 436.5	8 363.2	10 879.4	54.2	29.8
B. SALDO EN CUENTA DE CAPITALES	9 798.9	21 859.6	6 079.4	123.1	-72.2
-Inversión extranjera	1 061.5	1 188.7	602.7	12.0	-49.3
-Endeudamiento sector público (neto)	4 126.3	17 923.6	5 638.1	334.4	-68.5
Corto plazo	67.8	9 267.0	-1 439.0	13 568.1	-
Largo plazo	4 058.5	8 656.6	7 077.1	113.3	-18.2
-Endeudamiento sector privado (neto)	5 453.7	6 468.0	1 862.3	18.6	-71.2
Corto plazo	4 120.1	3 428.5	741.7	-16.8	-78.4
Largo plazo	1 337.2	3 039.5	1 120.6	127.3	-63.1
-Otros	-865.2	-2 532.1	-1 420.9	192.7	-43.9
C. ERRORES Y OMISSIONES	-1 960.8	-8 372.7	-6 579.6	327.0	-21.4
D. DERECHOS ESPECIALES DE GIRO	73.5	69.6	-	-5.3	-
E. CAMBIO EN LA RESERVA DEL BANCO DE MEXICO	1 150.9	1 012.2	-3 184.7	-12.1	-

FUENTE: Elaborado por el CEESP con datos del Banco de México

NOTA: Activos en el exterior

FECHA: 22-IV-83

2) RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA

Para esta actividad se están utilizando las siguientes vías:

- FICORCA
- Otros métodos

FICORCA

"El fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios, constituido por instrucción del C. Presidente de la República mexicana según acuerdo de la Secretaría de Programación y Presupuesto, tiene por finalidad efectuar operaciones que liberen de riesgos cambiarios a las dependencias y entidades de la administración pública federal y a las empresas establecidas en el país, respecto de adeudos en moneda extranjera a su cargo a través de programas que tiendan a evitar el otorgamiento de subsidios". ^{21/}

El FICORCA otorga cobertura de riesgos cambiarios a través de los programas siguientes:

- a) Programa para la cobertura de riesgos cambiarios derivados de endeudamiento externo; y
- b) Programa para el pago de adeudos vencidos a favor de proveedores en el extranjero.

Sólo podrán participar en el programa: a) las empresas establecidas en el país que tengan a su cargo adeudos en moneda ex-

trajera pagaderos fuera de la República mexicana, contraídos con anterioridad al 20 de diciembre de 1982, a favor de entidades financieras del exterior, instituciones de crédito mexicanas o proveedores extranjeros y cuyo vencimiento sea a largo plazo o que se reestructuren para que venzan a dicho plazo; y b) las empresas establecidas en el país que tengan a su cargo adeudos con las características antes mencionadas, contraídos con posterioridad al 20 de diciembre de 1982, hasta por el importe de estos adeudos que se haya destinado previa autorización del Banco de México, a pagar el principal e intereses vencidos, correspondientes a adeudos en moneda extranjera pagaderos fuera de la República mexicana, contraídos con anterioridad a esa fecha, a favor de entidades financieras en el exterior, instituciones de crédito mexicanas o proveedores extranjeros.

Este programa contiene cuatro sistemas:

1. Cobertura del principal de los "adeudos" (financiamientos denominados en moneda extranjera, pagaderos fuera de la República mexicana a cargo de las empresas establecidas en el país, que adquieran dólares de los bancos, mediante pago al contado de la cobertura.
2. Cobertura del principal de los "adeudos", proporcionando a los "compradores", "crédito" en moneda nacional.
3. Cobertura del principal de los adeudos e intereses por vencer, hasta los límites especificados por este fideicomiso.

4. Cobertura del principal de los adeudos e intereses por vencer, hasta por los límites mencionados anteriormente, proporcionando a los "compradores" crédito en moneda nacional.

Plazos

Para los dos primeros sistemas será requisito indispensable para que el interesado pueda participar en los programas que el "adeudo" a su cargo sea a plazo de 6, 7 u 8 años. Dicho plazo deberá comprender un plazo de gracia por el pago del principal de 3 años, en el caso de los adeudos de 6 y 7 años, y de 4 años tratándose de los adeudos a 8 años.

Con respecto a los sistemas 3 y 4, será requisito indispensable que el "adeudo" a cargo del "comprador" sea a plazo de 8 años, con un plazo de gracia para el pago del principal de 4 años, vencido el cual deberá iniciarse el pago del principal mediante amortizaciones trimestrales vencidas, iguales y sucesivas.

Otros métodos

El sector privado ha logrado refinanciar por lo menos el 50% de su deuda externa, fuera de los mecanismos y apoyos que ofrece el Banco de México; las formas de renegociación empleadas por los empresarios privados son métodos poco ortodoxos como el pago por triangulación, los intercambios compensados y el trueque, así co-

mo el pago a la vista con carta de crédito irrevocable, que sustituya a los pagarés a 150 días y que "rejuvenece" los adeudos.

Los financiamientos se han hecho a 6, 7 y 8 años de plazo, con tres o cuatro de gracia y con base a los porcentajes de las tasas LIBOR más una sobretasa de 2 puntos, que elevará el monto de la deuda externa privada.

3) INVERSION EXTRANJERA DIRECTA (IED)

La actual política gubernamental por medio de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial ha creado la Comisión de Inversiones Extranjeras, con el objeto de promover, por medio de esta dependencia, en los foros internacionales la decisión del gobierno mexicano de abrir las puertas al capital extranjero en forma de inversión directa, contrastando de esta manera con la política del sexenio anterior, en el cual se alentó e incrementó fuertemente la inversión indirecta en forma de empréstitos (deuda externa).

Sin embargo, lo que ha causado más atención y está siendo tema de intensa discusión es el anuncio de la reforma a la Ley de Inversiones Extranjeras aprobada ésta por el Congreso en 1973, pues según esta Ley la participación extranjera en las acciones de una empresa establecida en el país no podría ascender a más del 49%; no obstante, bajo esta nueva disposición prácticamente en todos los rubros —con excepción de las industrias minera,

autotransportes, y química— podrá haber mayoría de capital extranjero en dichas empresas.

Actualmente la IED en México es de aproximadamente 12,000 millones de dólares, lo que representa un poco más del 4% de la inversión total. Pero este 4% implica el control en mayoría o en su totalidad de importantes ramas de la economía nacional: las industrias automotriz, alimentaria, comercio, electrónica, línea blanca, maquinaria y equipo, química farmacéutica, entre otras.

La Inversión Extranjera Directa siempre se dirige hacia aquellos sectores que le aseguren mayor rentabilidad por dólar invertido. En los últimos 10 años esta tendencia ha permanecido constante: en 1980 el 77.5% de la IED se concentraba en la industria de transformación, el 8.9% en el comercio, el 8.5% en servicios, el 4.9% en la industria extractiva y el 0.1% en el sector agropecuario.

En síntesis, existen dos interpretaciones, básicamente, acerca de la apertura de la economía mexicana a la IED:

- a) Punto de vista gubernamental: La IED debe verse primero como complementaria de la inversión nacional i.e., como una fuente directa de financiamiento (bajo el slogan de "es mejor asociarse y pagar dividendos que pedir prestado y cumplir compromisos de la deuda externa en forma de intereses y amortización del principal. Dos criterios, añade, son muy claros: la creación de empleos y la promoción de exportaciones; y aceptar a la IED cuando venga a sustituir importaciones. Pa-

ra ello es necesario una serie de inversiones, porque muchas veces el ahorro interno no es suficiente en la actualidad.

La IED se manejará en forma selectiva, prioritaria, tratando la descentralización de la industria en zonas de menor desarrollo, procurando que la balanza comercial sea favorable en estas nuevas empresas con IED y con el criterio que traigan tecnología apropiada para nuestro desarrollo.

- b) El punto de vista que aboga por una economía independiente y nacionalista y en contra del incremento de la IED según la nueva disposición gubernamental, puede ser sintetizada en la siguiente manera: la importancia de la inversión externa no depende necesariamente de su cantidad, sino de su calidad; como se mencionó la IED constituye actualmente un poco más del 4% de la inversión total; sin embargo, un aumento de 2 ó 3% en relación a la inversión total, pero concentrado en la producción de bienes de capital o bienes de consumo duradero, puede dar a los inversionistas foráneos el control del sector más moderno, dinámico y vital de la economía mexicana.

4) SUSTITUCION DE IMPORTACIONES

Las oportunidades para sustituir importaciones se presentan a aquellas empresas con capacidad técnica para desarrollar nuevos productos, alentadas por la política cambiaria actual, que como ya se mencionó anteriormente, desvía la demanda agregada interna hacia productos producidos en el país, por el diferencial en el precio, el cual hace más atractivos los bienes domésticos a los extranjeros.

5) UTILIZACION DE LAS POLITICAS DE APOYO GUBERNAMENTALES

El gobierno federal ha puesto en marcha el Programa para la defensa de la planta productiva y el empleo, que contempla apoyos de diversa índole; el programa parte de la convicción de que tanto las empresas grandes como las pequeñas requieren de ayuda no sólo general sino también específica.

Las medidas de mayor importancia, por su efecto inmediato y por sus alcances de mediano y largo plazo, son las siguientes:

- a) Reorientación de las compras del sector público hacia empresas nacionales. A este fin se destinarán 700,000 millones de pesos que el sector público piensa invertir en 1983. El objetivo radica en impedir que decaiga en mayor grado la demanda de bienes industriales y en aprovechar la capacidad productiva ociosa.

Asimismo, se tramitará ágil y oportunamente el pago de los adeudos de las dependencias públicas a sus proveedores (150,000 millones de pesos en el primer trimestre de 1983).

- b) Apoyos financieros y fiscales: se canalizarán recursos para la descentralización industrial, así como para capital de trabajo, hacia industrias prioritarias y con problemas de liquidez.

La banca de fomento otorgará en el año de 1983 financiamiento de 182,000 millones de pesos, cerca del 30% del monto que se estima otorgará la banca nacionalizada y mixta.

La Ley de impuesto sobre la renta incluye un nuevo capítulo de estímulos fiscales. Se otorgará deducción de impuestos hasta del 50% del monto de la inversión, cuando ésta se realice en la zona de máxima prioridad nacional.

- c) Se busca la disposición de los proveedores extranjeros para aceptar productos mexicanos a cuenta del pago de adeudos contraídos con empresas nacionales antes del primero de diciembre de 1982.
- d) Habrá también apoyos para asistencia técnica y administrativa, así como capacitación y productividad.

CONCLUSIONES

En este apartado final se enumeran las principales conclusiones que se obtuvieron en este trabajo. Debido a que las conclusiones ya están expuestas claramente a lo largo de la tesina, dependiendo el capítulo en que se encuentren, aquí sólo se mencionaron brevemente las más sobresalientes.

En el primer capítulo se llegó a puntualizar que los causantes de fondo de la crisis económica mexicana (con su punto crítico máximo presentado en 1982) pueden resumirse en dos fenómenos: las deficientes finanzas públicas; señalando como causante de fondo de esta deficiente administración a las altas expectativas de consumo de las llamadas clases populares y a la falta de ahorro interno, así como a los problemas técnicos en la administración del gasto público.

Es válido el pensar que a menos que se consigan estas anomalías y se haga un saneamiento desde la base en la administración de la riqueza pública, cualquier solución o proyecto de mejoramiento no pasará de ser un remedio coyuntural e intrascendente.

En lo que se refiere al papel e importancia que tuvo la política monetaria en el sexenio de estudio (1976-1982) se resolvió que dada la gran magnitud e influencia que tuvo la política fiscal en el desarrollo de las variables económicas (crecimiento vía gasto público) la política monetaria tuvo que conformarse con un rol pasivo y casi nulo (manejo de tasas de interés y proteger reservas

del Banco Central). La cantidad de dinero fue fijada por una política fiscal expansiva, variable que en otras circunstancias debe ser controlada por la política monetaria.

Así pues, se puede asegurar que la crisis de 1982, no fue causada por variables de política monetaria, dado el rango de acción tan limitado que le asignaron en este periodo de estudio.

Por otro lado, dadas las características tan particulares de la economía mexicana es interesante el hacer notar que los planteamientos y predicciones positivas que mencionan los 3 enfoques clásicos sobre la Teoría de la Devaluación no se llevan a cabo sino, por el contrario, pueden causar efectos negativos u opuestos a los perseguidos, principalmente cuando se efectúan medidas devaluatorias estando la economía en situaciones desfavorables (p.ej., déficit en Balanza de pagos, Alto Nivel de Endeudamiento Externo, Variables Económicas Internacionales en Crisis, etc.).

De hecho se presentaron pruebas empíricas señalando que, en la práctica, muchas devaluaciones —sobre todo en los países en desarrollo— han estado seguidas por algún tipo de recesión económica.

En el capítulo 2 se plantearon las principales causas por las que el sector privado apoyó su crecimiento en la vía del financiamiento externo, siendo éstas las siguientes: a) Costo de la operación crediticia; b) ^{receso?} acuso reducido al mercado financiero local; c) optimismo causado por el "boom petrolero" y por la política expansionista gubernamental; d) exceso de liquidez en

el mercado internacional de préstamos (esta última variable se debe entender como un factor favorable, más no directamente causal).

En la primer parte del capítulo 3 se presentaron las diferentes etapas y principales características de la política cambiaria durante 1982. Dado que esta política aplicó medidas nunca antes vistas en la historia moderna de nuestro país (como fueron la nacionalización de la banca privada y el control de cambios obligatorio) el estudio de las consecuencias e influencia que esta política tuvo sobre los sectores de la economía fácilmente pudiera ser material de investigación para otro trabajo; por lo tanto, caería fuera de los límites de esta teoría el ofrecer una crítica formal de esta política cambiaria. Sin embargo, a manera de proposición personal, se puede mencionar que las medidas tan drásticas tomadas en 1982 no fueron propiamente evaluadas y estudiadas a fondo, antes de llevarlas a cabo, por lo que se tuvieron que sufrir efectos negativos y consecuencias no previstas.

Esto se debió en buena medida a la inexperiencia (y en algunos casos arbitrariedad) en este campo de la economía, mostrada por los dirigentes responsables de esta situación.

En seguida de lo anterior, se presentaron las cuatro hipótesis planteadas con respecto a la situación financiera del grupo de empresas privadas aquí estudiado. Debido a que en este capítulo se dio una amplia explicación de estos puntos, ahora sólo se enumerarán concisamente:

NOTAS

1. Carlos Bazdresh, "Las causas de la crisis de 1982", trabajo presentado en el seminario sobre la economía mexicana: situación actual y perspectivas económicas. El Colegio de México, México, agosto de 1983.
2. Carlos Bazdresh, op. cit.
3. Lance, Taylor, "The Crisis and thereafter: Macroeconomic Policy in Mexico", noviembre 1983, MIT
4. M. Miles, "The Effects of Devaluation on the Trade Balance and the Balance of Payments: Some New Results", Journal of Political Economy, vol. 87, No. 3, 1979.
5. CIDE, "Nuevas teorías del Comercio Internacional", Material docente, 1983.
6. H. Johnson, "The Monetary Approach to Balance of Payments Theory and Policy: Explanation and Policy Implications", Economic 44, 1977, p. 217.
7. CIDE, op. cit., 1983.
8. Dornbush, R., "Devaluation, Money and Nontraded Goods", American Economic Review, 63, 1973.
9. R. Cooper, "Currency Devaluation in Developing Countries", Essays in International Finance, 86, Princeton University Princeton, 1971.
10. R. Cooper, op. cit., 1971.
11. P. Krugman y Lance Taylor, "The Contractionary Effects of Devaluation", Journal of International Economics.
12. Alejandro, Díaz, "Currency Devaluation in a Semi-Industrialized Country", MIT Press, Cambridge.
13. Las definiciones expuestas aquí y el modelo de Economía Dependiente, están basados en Capítulo VI del libro escrito por R. Dornbush:
14. Rosario Green, "Crisis financiera externa de México: el imperativo de una solución estructural y nacionalista", Revista de Comercio Exterior, febrero 1983.

BIBLIOGRAFIA

- Banco de México, "Informe anual 1982".
- Bazdresch, Carlos, "Las causas de la crisis de 1982", trabajo presentado en el seminario sobre la economía mexicana: situación actual y perspectivas económicas. El Colegio de México, México, agosto de 1983.
- Centro de Investigaciones y Docencia Económica (CIDE), "Nuevas teorías del comercio internacional", 1983, material docente.
- Cooper, R., "Currency Devaluation in Developing Countries", Essays in International Finance, 86, Princeton University, Princeton, 1971.
- Díaz-Alejandro, "Currency Devaluation, in a Semi-Industrialized Country", MIT Press, Cambridge.
- Díaz Serrano, Jorge, Revista "Nosotros", circulación interna de PEMEX, junio 1978, pp. 1-10.
- Dornbush, R., "Devaluation, Money and Non-Traded Goods", American Economic Review, 63, 1973.
- "Open Economy Macroeconomics", 1982.
- Green, Rosario, "Crisis financiera y deuda externa de México: el imperativo de una solución estructural y nacionalista", Revista de Comercio Exterior, febrero de 1983.
- Johnson, H., "The Monetary Approach to Balance of Payments Theory and Policies: Explanations and Policy Implications", Economica, 44, 1977.
- Krugman, P. y L. Taylor, "The Contractionary Effects of Devaluation", Journal of International Economics, 1978.
- Miles, M., "The Effects of Devaluation on the Trade Balance and the Balance of Payments: some new results", Journal of Political Economy, 87, No. 3, 1979.
- Ortiz, G. y José Córdoba, "Aspectos deflacionarios de la devaluación del peso mexicano en 1976", en Demografía y Economía, No. 43, El Colegio de México, 1980.

- Quijano, J.M. y M.E. Cordero, "Expansión y estrangulamiento financiero: 1978-1981", en La Banca Pasado y Presente: Problemas Financieros Mexicanos, CIDE, 1982.
- Taylor, Lance, "The Crisis and thereafter: Macroeconomic Policy in Mexico", noviembre 1983, MIT.
- Wionczek, Miguel S., (coordinador) "Endeudamiento Externo de los Países en Desarrollo", El Colegio de México y el Centro de Estudios Económicos y Sociales del Tercer Mundo, 1979.

APENDICE

QWPRNF

P U 10J

01

0427 15-21.15-2

SS NAME JAPANESES

LOADS

342L 1 75

GENR DIF = FIA - INF5

44AKE IC I1C I2C I3C I4C I5C I6C I7C I8C I9C I10C I11C I12C I13C I14C I15C
I16C I17C I18C I19C I20C5

44AKE J1 J1R J2R J3R J4R J5R J6R J7R J8R J9R J10R J11R J12R J13R J14R J15R
J16R J17R J18R J19R J20R5

44AKE A1 A1G A2G A3G A4G A5G A6G A7G A8G A9G A10G A11G A12G A13G A14G A15G
A16G A17G A18G A19G A20G5

44AKE F1D F1A F1A F1A F1A F1A F1A F1A F1A F1A F1A F1A F1A F1A F1A F1A
F1A F1A F1A F1A F1A5

44AKE INF INF INF INF INF INF INF INF INF INF INF INF INF INF INF
INF INF INF INF INF INF5

44AKE DIF DIF DIF DIF DIF DIF DIF DIF DIF DIF DIF DIF DIF DIF DIF
DIF DIF DIF DIF DIF DIF5

44AKE PRE PRE PRE PRE PRE PRE PRE PRE PRE PRE PRE PRE PRE PRE PRE
PRE PRE PRE PRE PRE5

44AKE DA JNE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE
CE5

44AKE DB CE JNE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE
CE5

44AKE DC CE CE CE JNE CE CE CE CE CE CE CE CE CE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DD CE CE CE CE JNE CE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DE CE CE CE CE JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DF CE CE Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DG CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DH CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DI CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DJ CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DK CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DL CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DM CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DN CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DO CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DP CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DQ CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DR CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DS CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DT CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

44AKE DU CE Ce Ce Ce Ce JNE CE Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce Ce
Ce5

342L 1,1405

GENR PIC = IC / IO5

GENR J1R = J1 / IO5

DL53 PIC C J1R F1D DA DB DC DD DE DF DG

CG CH PIC C J1R F1D DA DB DC DD DE DF DG

342L 1 75

PRINF PA1> PA2> PA3> PA4>5

PRINF PA5> PA6> PA7> PA8>5

PRINF PA9> PA10> PA11> PA12>5

PRINF PA13> PA14> PA15> PA16>5

PRINF PA17> PA18> PA19> PA20>5

STO5

END5

342L 1,75

LOAD PRE5

1.136 1.403 1.659 1.961 2.457 3.165 5.3385

LOAD CE5

0 0 0 0 0 0 0 0

LJAO I10C%
153 259 434 594 691 601 6014
LJAO I11C%
504 971 1316 4600 8701 15001 170015
LJAO I12C%
63 68 190 534 945 1147 1143%
LJAO I13C%
51 54 83 155 293 566 963%
LJAO I14C%
150 212 227 330 343 1323 1643%
LJAO I15C%
206 221 253 313 355 430 713%
LJAO I16C%
40 93 227 266 1056 1566 4880%
LJAO I17C%
93 113 168 194 204 513 528%
LJAO I18C%
73 134 151 227 410 811 1737%
LJAO I19C%
319 324 338 347 302 438 598%
LJAO I20C%
0.223 0.223 0.253 3 3 3.7 4%
LJAO I44%
27.2 20.7 16.2 20.0 29.8 28.7 98.8%
LJAO I1A%
16.5 16.9 17.9 18.5 23.4 35 62.3%
LJAO 21N%
442 403 343 841 1787 7796 17802%
LJAO 22N%
2461 2770 2792 3393 6596 12432 43729%
LJAO 23N%
1708 2104 2349 3562 5184 5660 26260%
LJAO 24N%
1017 1072 1418 2102 2701 4075 11727%
LJAO 25N%
536 484 592 993 1283 1332 16042%
LJAO 26N%
1057 1155 1834 2329 4189 4187 14750%
LJAO 27N%
1417 1803 1774 2136 3252 6407 18184%
LJAO 28N%
790 1152 623 892 1470 2161 8907%
LJAO 29N%
1426 1411 1214 913 1473 2313 8353%
LJAO 210N%
1125 1146 1820 2956 5304 8431 33242%
LJAO 211N%
4385 5941 7141 12323 21169 29083 88964%
LJAO 212N%
170 281 489 612 715 941 2905%
LJAO 213N%
214 341 503 943 1551 2305 4950%
LJAO 214N%
86 53 122 167 130 665 1544%
LJAO 215N%
171 180 297 323 559 704 912%
LJAO 216N%
46 67 84 85 144 127 374%
LJAO 217N%
854 004 1052 1045 1114 1684 3528%

AD 218%
926 663 495 790 868 2026%
AD 219%
64 43 152 194 394 867%
AD 220%
2 290 327 465 1093 2318 7159%
AD 221%
7 120 274 496 581 1242 3575%
AD 222%
8 502 417 560 996 1642 2247%
AD 223%
0 395 415 489 1240 1497 3049%
AD 224%
9 95 110 57 208 429 1886%
AD 225%
76 267 298 340 697 1564 3390%
AD 226%
25 184 360 461 799 475 943%
AD 227%
88 397 417 596 885 2253 2564%
AD 228%
7 64 100 394 173 215 397%
AD 229%
6 38 32 62 90 128 219%
AD 230%
640 700 784 1020 1374 1813 5226%
AD 231%
65 424 685 943 1743 1945 3252%
AD 232%
75 104 97 143 304 506 578%
AD 233%
80 42 57 134 233 258 479%
AD 234%
30 85 194 299 331 1026 -1263%
AD 235%
189 326 505 603 1020 1539 1206%
AD 236%
34 16 -43 19 -216 -1042 -96%
AD 237%
16 91 216 290 527 936 488%
AD 238%
57 104 264 203 569 690 448%
AD 239%
231 412 631 882 1594 2088 2463%
AD 240%
101 130 195 314 503 759 1085%
AD 241%
-139 114 112 113 126 148 -595%
AD 242%
-29 190 158 269 314 309 756%
AD 243%
21 115 342 504 1121 1676 1240%
AD 244%
220 547 729 1071 1498 1503 710%
AD 245%
62 76 87 146 283 342 129%
AD 246%
1 17 28 21 95 169 -1043%
AD 247%
95 68 73 73 86 171 174%

JAD J154\$
1 18 18 50 93 135 122\$
JAD J164\$
8 16 23 41 100 220 279\$
JAD J174\$
32 17 48 52 25 118 378\$
JAD J184\$
105 5 83 103 132 168 226\$
JAD J194\$
5 29 46 65 98 133 208\$
JAD J204\$
5 50 73 116 164 306 436\$
JAD J214\$
49 41 45 62 71 83 -7\$
JAD J224\$
35 -45 7 54 7 -4 -85\$
JAD J234\$
6 14 62 103 109 61 -207\$
JAD J244\$
2 27 38 61 85 114 41\$
JAD J254\$
7 28 99 139 328 297\$
JAD J264\$
14 86 132 507 574 27 209\$
JAD J274\$
2 50 75 152 114 248 -1016\$
JAD J284\$
6 9 24 28 21 2 -118\$
JAD J294\$
26 35 36 62 103 163 273\$
JAD J304\$
7 92 79 92 195 253 84\$
JAD J314\$
5 20 63 94 141 185 -1569\$
JAD J324\$
25 8 18 31 47 29 4\$
JAD J334\$
9 10 16 29 55 4\$
JAD G1F\$
8 38 45 38 162 988 1933\$
JAD G2F\$
64 227 195 269 462 424 1513\$
JAD G3F\$
5 182 320 334 304 438 567\$
JAD G4F\$
6 84 114 218 277 397 1292\$
JAD G5F\$
5 41 34 72 78 96 576\$
JAD G6F\$
6 43 139 223 333 -178 396\$
JAD G7F\$
4 120 161 202 260 484 1017\$
JAD G8F\$
7 81 112 93 143 250 503\$
JAD G9F\$
88 126 108 84 66 285 469\$
JAD G10F\$
5 101 148 201 125 -21 33-09\$
JAD G11F\$
22 532 776 982 2200 4038 10789\$

LD 312F\$
57 21 49 53 73 242\$
LD 313F\$
136 28 45 120 250 432\$
LD 614F\$
2 2 3 1 6 3 194\$
LD 615F\$
112 12 12 23 25 54\$
LD 616F\$
2 4 4 5 6 10 15\$
LD 617F\$
57 92 116 153 177 250 -302\$
LD 618F\$
46 76 72 54 34 49 -77\$
LD 619F\$
3 3 2 4 6 12 67\$
LD 620F\$
7 14 15 17 23 58 449\$
LD 621F\$
28 32 20 40 87 96 421\$
LD 622F\$
37 47 46 56 74 146 473\$
LD 623F\$
25 43 32 9 18 172 419\$
LD 624F\$
8 11 14 9 24 91 144\$
LD 625F\$
13 18 23 18 47 168 499\$
LD 626F\$
23 9 18 12 2 -14 166\$
LD 627F\$
37 49 55 63 -29 261 350\$
LD 628F\$
2 3 3 3 12 31 61\$
LD 629F\$
0 5 6 7 0 -15 3\$
LD 630F\$
47 57 98 109 162 201 774\$
LD 631F\$
20 31 44 61 150 230 1971\$
LD 632F\$
17 18 13 13 32 85 126\$
LD 633F\$
2 4 3 6 11 13 90\$
LD 614\$
750 1157 1459 2477 3105 8674 12496\$
LD 724\$
3854 5795 6860 9044 10891 13830 23945\$
LD 734\$
1107 1506 1564 2375 2901 1686 3410\$
LD 744\$
1042 1656 2695 4164 6303 9660 13600\$
LD 754\$
1527 2487 2687 2821 4897 6401 9844\$
LD 764\$
2013 3179 4175 5756 8410 11523 14508\$
LD 774\$
2055 3058 3850 4932 6511 9680 14612\$
LD 784\$
1153 2023 2324 2173 2760 3885 4976\$

1729 1452 1691 2289 3124 5779%
LJAO /10 1/4%
2394 3351 4793 6651 10908 14713%
LJAO /11 1/4%
4075 7099 9493 12764 18313 25391 42562%
LJAO /12 1/4%
640 858 1119 1762 2471 3360 5764%
LJAO /13 1/4%
106 308 437 681 1234 2014 3003%
LJAO /14 1/4%
483 635 731 833 979 1490 3136%
LJAO /15 1/4%
321 349 473 671 1090 1374 1977%
LJAO /16 1/4%
169 187 231 355 599 1092 1627%
LJAO /17 1/4%
1709 2399 2784 3421 3814 2631 10978%
LJAO /18 1/4%
332 569 845 994 1224 1654 2524%
LJAO /19 1/4%
177 259 354 506 713 954 1563%
LJAO /20 1/4%
546 714 950 1221 1895 2253 4212%
LJAO /21 1/4%
358 338 476 630 886 983 1225%
LJAO /22 1/4%
499 629 749 1208 1299 1735 2683%
LJAO /23 1/4%
558 791 1149 1620 2022 2364 2549%
LJAO /24 1/4%
159 244 316 431 601 946 1357%
LJAO /25 1/4%
276 375 463 741 1176 3490 5144%
LJAO /26 1/4%
1596 765 1292 2129 1935 1246 3648%
LJAO /27 1/4%
659 799 1954 1360 1582 2305 3255%
LJAO /28 1/4%
239 2077 365 461 555 692 765%
LJAO /29 1/4%
182 214 275 356 486 640 899%
LJAO /30 1/4%
743 1112 1421 1905 2693 2941 3680%
LJAO /31 1/4%
637 896 1452 2058 3313 3994 3334%
LJAO /32 1/4%
152 202 254 370 540 765 1168%
LJAO /33 1/4%
91 215 136 218 295 528 609%
LJAO A1 1/4%
505 899 1073 1832 5614 16959 35937%
LJAO A2 1/4%
5074 5695 6964 7271 16394 26380 64935%
LJAO A3 1/4%
2943 3184 3562 4795 6291 19716 31785%
LJAO A4 1/4%
1000 1031 2589 3529 6721 11086 22981%
LJAO A5 1/4%
1000 1000 2107 2903 7713 28185%

LJAO A6Fs
1998 2612 2821 5685 7427 11738 36816s
LJAO A7Fs
2092 3208 3314 3917 6967 12275 24700s
LJAO A8Fs
1094 1571 1258 1644 2692 3549 9486s
LJAO A9Fs
2053 2432 3087 3604 4230 6167 15519s
LJAO A10Fs
3917 4401 5734 7895 12746 19759 56142s
LJAO A11Fs
8577 10635 13308 21130 35942 52630 145067s
LJAO A12Fs
418 574 838 1324 1647 3212 8062s
LJAO A13Fs
278 425 710 1286 2384 3701 5596s
LJAO A14Fs
188 196 311 399 427 1249 5596s
LJAO A15Fs
232 287 325 536 951 1357 1977s
LJAO A16Fs
88 139 151 281 452 705 1372s
LJAO A17Fs
1442 1675 1848 2090 2358 3288 7896s
LJAO A18Fs
993 1406 1454 1509 2185 260 5127s
LJAO A19Fs
125 149 215 329 453 576 2576s
LJAO A20Fs
456 524 592 1568 2654 4499 11270s
LJAO A21Fs
379 281 906 164 1617 2538 4865s
LJAO A22Fs
766 816 789 1016 1458 2985 4816s
LJAO A23Fs
590 827 1654 2089 3204 4343 5714s
LJAO A24Fs
154 178 272 364 694 1101 2741s
LJAO A25Fs
469 468 528 702 1197 3424 5445s
LJAO A26Fs
814 873 1207 2664 3695 5659 11361s
LJAO A27Fs
969 1440 1561 1975 2463 3348 7257s
LJAO A28Fs
115 131 172 243 232 520 740s
LJAO A29Fs
113 150 178 257 371 553 777s
LJAO A30Fs
1102 1356 1612 1978 2495 3856 10689s
LJAO A31Fs
514 613 985 1368 2510 3597 8549s
LJAO A32Fs
114 150 164 241 523 816 1107s
LJAO A33Fs
10 77 121 251 305 507 700s
LJAO A34Fs
11 11 11 11 11 11 11
LJAO A35Fs
11 11 11 11 11 11 11